

Perspectives

Hebdomadaire – N°21/004 – 8 janvier 2021

MONDE – L'actualité de la semaine

L'équipe de *Perspectives Monde* vous présente ses meilleurs vœux pour 2021.

☞ <i>Changements et mutations : des adaptations nécessaires, mais parfois difficiles à accepter !</i>	2
☞ <i>2021 : année charnière</i>	3
☞ <i>France : la confiance des agents repart en fin d'année</i>	5
☞ <i>France : la production manufacturière a résisté en novembre malgré le confinement</i>	5
☞ <i>Zone euro : des ventes au détail malmenées par les confinements successifs</i>	6
☞ <i>Allemagne : prolongement et durcissement du confinement précédemment établi</i>	7
☞ <i>Allemagne : la demande de biens industriels résiste au contexte épidémique</i>	7
☞ <i>Italie : monitoring de l'épidémie et campagne vaccinale</i>	8
☞ <i>Italie – Chronique de la vie politique : de la crise pilotée à la crise ouverte</i>	9
☞ <i>Royaume-Uni : aggravation vertigineuse de la situation sanitaire</i>	11
☞ <i>Royaume-Uni : Boris Johnson annonce un troisième « lockdown »</i>	11
☞ <i>Royaume-Uni : remue-ménage dans l'industrie en amont du Brexit</i>	12
☞ <i>Arabie saoudite : les déséquilibres financés par de la dette</i>	13
☞ <i>Europe centrale et orientale : aperçu de l'état de la démocratie</i>	13
☞ <i>SACU : un niveau de vie durablement affecté par le coronavirus</i>	15
☞ <i>Afrique de l'Est : le conflit au Tigré continue de dépasser les frontières éthiopiennes</i>	16
☞ <i>News géo-économiques</i>	16

 **Changements et mutations : des adaptations nécessaires, mais parfois difficiles à accepter !**

Les événements politiques aux États-Unis ont dominé l'attention des investisseurs avec le renouvellement d'une partie des sièges du Sénat. Ces élections décisives pour rétablir l'équilibre des pouvoirs à Washington se sont soldées par une victoire en demi-teinte des démocrates avec l'obtention à égalité de la moitié des sièges de la chambre haute du Congrès. La voix de la présidente du Sénat, Kamala Harris, fera définitivement basculer l'institution dans le camp démocrate, offrant au président entrant une plus grande latitude dans les réformes à engager. Ces résultats donnent surtout l'espoir de l'adoption d'un plan de relance économique plus généreux favorisant une reprise plus rapide et plus dynamique de la croissance américaine. Par ailleurs, la certification de la victoire de Joe Biden à la présidentielle a dû être suspendue temporairement, après l'intrusion de militants pro-Trump au Capitole venus contester cette transition démocratique. Une transgression historique qui souligne combien il sera difficile pour le président élu de réconcilier une Amérique si profondément divisée.

En Europe, l'urgence sanitaire s'est intensifiée avec la crainte d'une perte de contrôle de l'épidémie, suite à la découverte d'un nouveau variant du virus jugé plus contagieux. Les difficultés pour déployer une vaccination massive des personnes les plus à risque ont alimenté des débats agités. De surcroît, plusieurs pays ont décidé de durcir et/ou de prolonger le confinement en vigueur sur leur territoire. Le Royaume-Uni a ainsi opté pour un reconfinement strict jusqu'à mi-février, l'Allemagne a reporté tout desserrement éventuel de sa politique sanitaire au moins jusqu'à fin janvier et a durci les restrictions de contact et de déplacement. L'Italie a donné elle aussi un nouveau tour de vis dans sa gestion de crise. Une note plus optimiste provient toutefois du feu vert obtenu de l'Agence européenne du médicament (EMA) pour l'utilisation du

vaccin Moderna, annonce qui désamorce les craintes liées à l'approvisionnement du vaccin.

Du côté des variables économiques, l'indice d'activité composite américain s'est légèrement tassé au mois de décembre, tout en indiquant une poursuite de la phase d'expansion de l'activité. Parallèlement, l'indice en zone euro s'est quant à lui amélioré de presque 4 points, mais demeure toujours en zone de contraction. Les ventes au détail de novembre se sont repliées en fonction des restrictions sanitaires plus ou moins sévères dans les pays et suggèrent une nouvelle dégradation de la consommation en toute fin d'année. La production industrielle allemande a toutefois surpris positivement, en conservant une dynamique favorable grâce à une demande toujours robuste en dépit du contexte épidémique.

Dans ce contexte modérément favorable, les perspectives d'une reprise d'activité plus dynamique outre-Atlantique et la montée en puissance des vaccinations contre la Covid-19 attendue en Europe ont orienté les marchés actions à la hausse. L'indice Eurostoxx 50 progresse ainsi de 2%, tandis que le S&P500 augmente de 1,3% sur la semaine. Sur les marchés obligataires, les rendements américains et allemands à dix ans se sont légèrement tendus : ils enregistrent ainsi respectivement une hausse de 17 et 3 points de base pour atteindre 1,08% et -0,55%. Simultanément, les primes de risque italiennes et espagnoles se sont réduites de 2 points de base pour ne plus excéder le Bund que de, respectivement, 109 et 59 points de base. Sur le marché des changes, la devise européenne s'est appréciée de 0,2% face au dollar américain et plus fermement face à la livre sterling (+1,1%). Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord inscrit une hausse de 4,8%, en raison de la baisse du volume de production concédée par l'Arabie saoudite pour les mois de février et mars.

Editorial

2021 : année charnière

Après une année 2020 dramatique, 2021 laisse entrevoir des lueurs d'espoir.

Si, au premier semestre 2021, le sort de l'activité économique reste déterminé par l'évolution de la pandémie et l'espoir d'un développement progressif de l'immunité dans la population, on peut envisager, à partir du deuxième semestre, un relâchement des contraintes de mobilité et un redémarrage plus soutenu de l'activité. Ce retour progressif à la normale devrait entraîner le retrait graduel des mesures de soutien à l'économie. C'est alors que se révélera le véritable héritage de la crise, notamment en termes de mortalité d'entreprises, de dégâts sur la rentabilité et finalement sur l'emploi, dégâts jusqu'ici masqués par un soutien public, monétaire et bancaire extraordinaire.

L'année 2021 sera caractérisée non seulement par l'existence de ces forces contrastées, mais aussi par le questionnement sur la possibilité d'un retour en arrière à la « normalité ». Ce questionnement ouvrira des débats fondamentaux qui ne seront pas achevés à la fin de l'année, mais s'inscriront dans le temps long. Les conclusions de ces débats structurants configureront la normalité *post-Covid*, ancienne ou nouvelle. Poussée par la peur du changement ou par la conviction de la validité du modèle existant, la tentation d'éviter le questionnement peut être grande.

Des chocs d'une nouvelle nature

La crise de la Covid-19 est un avant-goût, amer, des chocs de différentes natures (sanitaire, climatique, géopolitique) susceptibles de nous frapper à l'avenir, vraisemblablement avec une plus haute fréquence. Leur nature et leur puissance nous obligent à nous interroger sur la configuration la plus efficace des institutions de régulation permettant d'y faire face. Ces chocs sont très différents des chocs engendrés par l'accumulation de déséquilibres par certains acteurs économiques que les économies avancées ont connu, de manière régulière, depuis la Deuxième Guerre mondiale.

Les institutions construites dans l'après-guerre ont été progressivement façonnées pour répondre à la première génération des chocs, ceux d'accumulation. En Europe, c'est le modèle de libéralisme régulé, sur lequel est fondé le principe de l'économie sociale de marché inscrit dans les traités fondateurs, qui s'est imposé et qui a forgé les institutions communes. Dans ce modèle, l'État se porte garant du cadre dans lequel les acteurs privés évoluent en toute autonomie. Il doit assurer le fonctionnement efficient des marchés et empêcher la constitution de monopoles dommageables à la concurrence. En revanche, son intervention est plus limitée en matière de régulation conjoncturelle et de protection

sociale. La création de l'Union économique et monétaire s'est de plus en plus inspirée de la conception allemande de libéralisme régulé (ou « ordolibéralisme ») qui a donné la priorité à la logique mercantiliste et à l'objectif de stabilité des prix, inhérents à un modèle de forte puissance commerciale. Le principe d'aléa moral a marqué la frontière de l'intervention étatique, mais également défini la logique d'ajustement des déséquilibres. Le risque d'une redistribution forcée entre des États n'ayant pas opté pour la mutualisation des ressources l'exigeait : une accumulation excessive de déséquilibres doit être suivie d'une nécessaire correction, aux frais de l'acteur responsable.

Le nouvel environnement nous oblige-t-il à remettre en question la philosophie fondamentale du système existant ? Probablement pas, il exigera néanmoins des adaptations.

L'organisation de la coordination des politiques économiques et du rôle du marché

L'ajustement par l'action des marchés n'est ni justifiable ni économiquement efficace face à des chocs tels que celui de la Covid ou d'autres chocs exogènes éventuels. Le rôle final d'agent assurantiel joué par l'État ne peut être remplacé par aucun autre mécanisme institutionnel avec les mêmes efficacité et légitimité démocratique. La notion d'aléa moral est inappropriée pour organiser la gestion de l'endettement qui fait suite à un choc d'une telle nature. Le levier de la pression par les marchés peut se retrouver en conflit avec l'objectif poursuivi par la politique budgétaire et son rôle de coupe-circuit en dernier ressort. L'objectif de réduction de l'endettement consécutif à un choc aussi violent peut nécessiter une trajectoire d'amortissement différenciée et un accompagnement monétaire.

La « muraille de Chine » érigée dans les années quatre-vingt entre politique budgétaire et politique monétaire se justifiait par un environnement d'inflation et de taux élevés. La logique de coopération et de complémentarité entre institutions monétaires et institutions budgétaires pourrait désormais se révéler plus pertinente, alors que prévalent taux structurellement bas, tendances déflationnistes et niveaux de dettes élevés. Une « division du travail » coordonnée entre Banque centrale et autorité budgétaire, *via* l'intégration par chacune de l'objectif de l'autre dans sa fonction de réaction, pourrait contribuer à une plus grande efficacité et à une plus grande crédibilité, sans nécessairement remettre en cause la poursuite de leurs objectifs respectifs. À long terme, le risque de domination budgétaire existe en cas de retour de l'inflation, de réduction de la taille du bilan de la BCE ou de réappréciation du risque souverain par les marchés.

Préparer ce long terme grâce à une révision de la gouvernance européenne, y compris par la création d'institutions démocratiquement responsables chargées de la gestion de la « dette pandémique », est donc un passage obligé. Il ne s'agit pas de se débarrasser du modèle existant : il s'agit de dédier les institutions actuelles à des chocs endogènes de faible ampleur et de prévoir un cadre aménagé d'intervention pour des chocs exogènes majeurs.

Le retour de la souveraineté et la question de son échelon pertinent

La crise sanitaire a aussi révélé que le rôle de l'État, qui semblait amoindri par la mondialisation et la financiarisation, est encore puissant et qu'un rééquilibrage de la relation entre État et société est en cours. Notamment, en Europe, la gestion de la crise a souligné à quel point la souveraineté ne se réfère plus exclusivement à la capacité de l'État à prendre des décisions sans entraves à l'intérieur de ses frontières, mais plutôt à une mise en commun de la souveraineté qui permettait d'étendre le contrôle au-delà des frontières de l'État. Cela implique néanmoins des contraintes et oblige à respecter traités et conventions. Ces obligations sont un passage nécessaire pour permettre de préserver les conditions de vie de ses citoyens. Néanmoins, si cet objectif est entravé, des tentatives de « reprendre le contrôle » peuvent resurgir. Le concept de démocratie libérale est en effet très exigeant : la réduction du rôle de l'État comme régulateur économique et comme rempart à l'augmentation des inégalités

économiques peut vite faire de ce concept un oxymore, avec une tension croissante entre libéralisme et démocratie.

La crise de la Covid-19 a bouleversé et accéléré l'agenda européen de transformation structurelle. L'Union européenne s'est dotée d'un instrument puissant pour accompagner cette transformation et les plans de relance nationaux qui devraient être finalisés au cours du premier trimestre 2021 en seront la déclinaison nationale. Cette transformation engendrera des ruptures (redistribution sectorielle de la valeur ajoutée et de l'emploi, modification des tendances de productivité et de compétitivité, impact sur la population active, sur la distribution des revenus et sur le partage profits/revenus du travail). Les pays seront plus ou moins bien positionnés pour aborder ces changements en fonction de leurs spécificités structurelles (spécialisation, compétitivité, insertion dans les chaînes globales et européennes de la valeur, qualification de la main-d'œuvre). Les politiques d'accompagnement et les modifications de la gouvernance joueront un rôle-clé dans leur réussite. La capacité des pays à intégrer les nouvelles filières européennes, à s'approprier le saut technologique et à produire la meilleure gouvernance pour gérer cette « énorme » dépense publique, tout en embarquant le secteur privé, forgera la hiérarchie de la sortie de crise. La capacité des États à accompagner cette transition et à limiter le nombre des perdants de la transformation sera un facteur-clé pour leur légitimité ainsi que pour celle des institutions européennes.

Zone euro

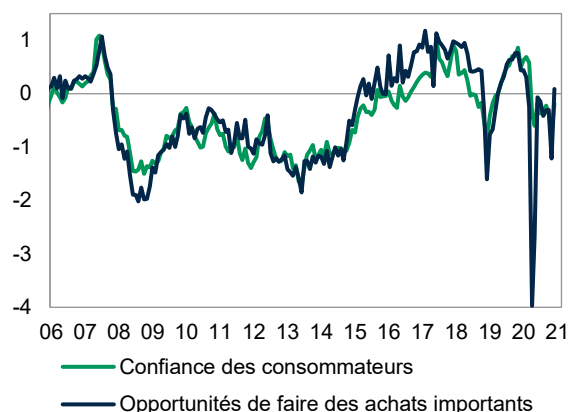
France : la confiance des agents repart en fin d'année

Après le rebond du climat des affaires que nous abordions dans le [dernier hebdo](#) avant les fêtes, la confiance des consommateurs repart elle aussi nettement à la hausse au mois de décembre. Elle gagne 6 points pour retrouver son niveau du mois de septembre à 95, un niveau toutefois inférieur à sa moyenne de long terme (100). Au mois de novembre, la consommation des ménages en biens a fortement chuté, en recul de 18,9% sur un mois et de 17,2% en glissement annuel suite à la fermeture des commerces. Cette chute est principalement due au recul de la consommation de biens fabriqués (-30% sur un mois) (biens durables (-30% sur un mois), biens d'équipement (-25%), textile (-53%)...), tandis que la consommation de produits alimentaires connaît une baisse plus contenue en novembre (-5,8%).

Si cette baisse confirme un impact moindre du deuxième confinement (la consommation était en repli de 32,8% en glissement annuel au mois d'avril), elle met également en évidence l'inévitable contraction du PIB au quatrième trimestre. Cependant, la hausse de la confiance des ménages souligne l'important potentiel de rebond de la consommation dès la réouverture des commerces, comme nous avons pu l'observer au troisième trimestre 2020. On remarque en particulier une forte hausse des

intentions d'effectuer des achats importants et une baisse des opportunités d'épargner. À l'inverse, malgré une légère amélioration en décembre, les craintes du chômage restent à des niveaux élevés. Au total, même si l'indicateur reste en-dessous de sa moyenne historique, les consommateurs sont plus positifs en ce qui concerne leur situation financière future qu'ils ne l'étaient aux mois d'octobre et de novembre.

Confiance des consommateurs (indicateurs normalisés)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

✓ Notre opinion – *La reprise du climat des affaires dès le mois de décembre et en particulier la hausse des opportunités d'achats après la forte contraction de la consommation pendant le confinement confirment le fort potentiel de rebond de la consommation des ménages, lorsque les contraintes administratives sont levées. Toutefois, la prolongation de la fermeture de certains établissements (restaurants, bars, cinémas, salles de sport...) empêchera un rebond aussi prononcé de la consommation qu'au troisième trimestre 2020 à la sortie du premier confinement.*

Nous envisageons désormais une reprise plus progressive de la consommation au cours du premier semestre 2021, toujours conditionnée par la situation sanitaire et les réponses réglementaires prises pour la contrôler. En outre, le confinement du mois de novembre a entraîné une nouvelle accumulation d'épargne par les ménages, mais ce surplus risque d'être conservé dans les prochains mois, la confiance reste à un niveau relativement bas, malgré la hausse du mois de décembre, avec les craintes du chômage qui sont toujours à des niveaux élevés et le maintien du couvre-feu.

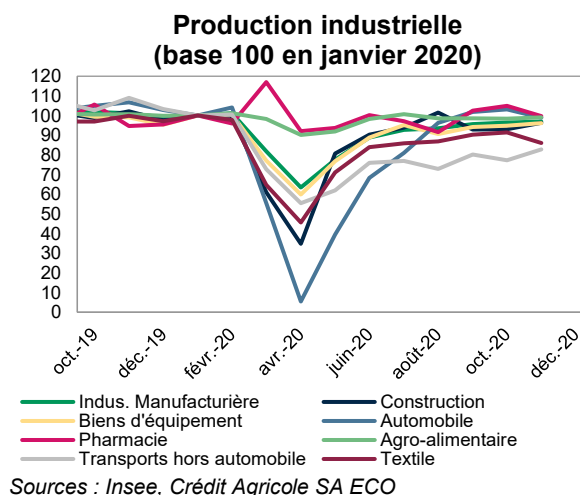
Surtout, la nouvelle hausse des cas de Covid-19 et la diffusion de nouvelles formes du virus (variant anglais notamment) vont conduire à une prolongation des mesures restrictives, et on ne peut pas exclure l'hypothèse d'un troisième confinement qui, s'il était mis en place, nous conduirait à réviser nos prévisions à la baisse pour le premier semestre, malgré le déploiement des campagnes de vaccination.

France : la production manufacturière a résisté en novembre malgré le confinement

La production manufacturière a bien résisté au confinement du mois de novembre et progresse même de 0,5% par rapport au mois d'octobre. Dans l'industrie au total, la production recule de 0,9%, pénalisée par la baisse de la consommation d'électricité pendant le confinement. Cette baisse est cependant nettement plus faible que celle observée lors du premier confinement et montre l'adaptation

des secteurs industriels aux normes sanitaires et leur capacité à poursuivre leurs activités. La production manufacturière retrouve ainsi un niveau d'activité 3,1% inférieur à celui du mois de janvier 2019, alors que l'activité était 34% inférieure à la normale en avril dernier, au cœur du premier confinement.

En particulier, certains secteurs très touchés lors du premier confinement poursuivent leur redressement. C'est le cas de la production de matériels de transport hors automobile qui progresse de 7,2% en novembre, même si ce secteur reste le plus éloigné de son niveau d'activité d'avant-crise. Alors que beaucoup de chantiers étaient à l'arrêt lors du premier confinement, le secteur de la construction a également pu poursuivre son activité en novembre et la production dans le secteur a progressé de 3,6% sur un mois.



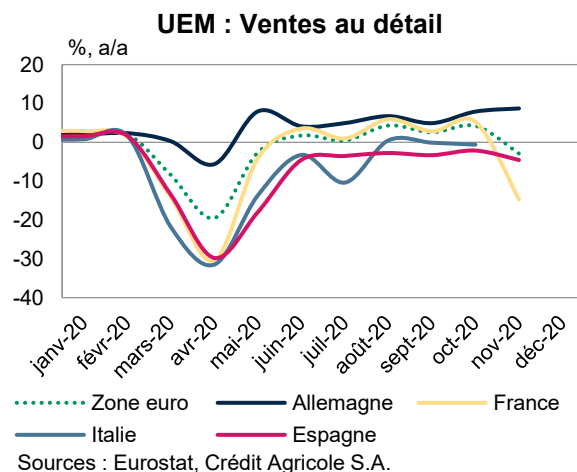
Notre opinion – L'adaptation des entreprises aux normes sanitaires dès le premier confinement a permis aux secteurs industriels de résister au mois de novembre. L'activité s'est globalement maintenue dans l'industrie et a même poursuivi son redressement dans certains secteurs. Les modalités du deuxième confinement ont aussi été favorables à la poursuite de l'activité. En particulier, l'ouverture des écoles a permis d'éviter une baisse de l'offre de travail pour garde d'enfants.

Si certains secteurs semblent avoir connu une baisse de la demande liée au confinement (la production automobile a tout de même reculé de 4,1% en novembre), l'industrie a été touchée de façon moins directe que les services. Cela confirme notre scénario d'un impact nettement moins négatif du confinement au mois de novembre qu'en avril et justifie également le meilleur ciblage des mesures de soutien en faveur des secteurs les plus directement affectés par les fermetures administratives et les autres restrictions réglementaires (couvre-feu notamment).

Zone euro : des ventes au détail malmenées par les confinements successifs

Le volume des ventes au détail en zone euro enregistre un recul de 2,9% en rythme annuel au mois de novembre, après cinq mois consécutifs de hausse. La ventilation par pays signale toutefois des profils variés. La France connaît en effet un recul plus prononcé (-14,7% sur un an), en raison de son reconfinement précoce entamé à la fin du mois d'octobre, tandis que l'Espagne entérine une baisse plus modérée de ses activités commerciales (-4,6%). Dans le même temps, l'Allemagne réalise une performance à contre-courant avec une croissance des ventes en accélération (+8,7%), mais celle-ci n'est due qu'à un reconfinement plus tardif, introduit à partir du 16 décembre seulement. La décomposition par typologie de biens indique que ce repli est essentiellement guidé par la chute des ventes de produits textiles (-2,5% en contribution à la variation annuelle) et de biens automobiles (-1,7%), tandis que l'équipement audio et vidéo (+1,2%) ainsi que les ventes sur internet (+1%)

viennent à l'inverse soutenir les ventes au détail globales.



Notre opinion – L'évolution des ventes au détail en zone euro au mois de novembre reflète avant tout le poids du retour des mesures restrictives portant sur les activités commerciales, en raison de la résurgence épidémique. Le durcissement des contraintes imposées en décembre, notamment en Allemagne, devrait creuser un peu plus les ventes au détail de la zone, avec le risque d'un recul marqué de la consommation des ménages au T4.

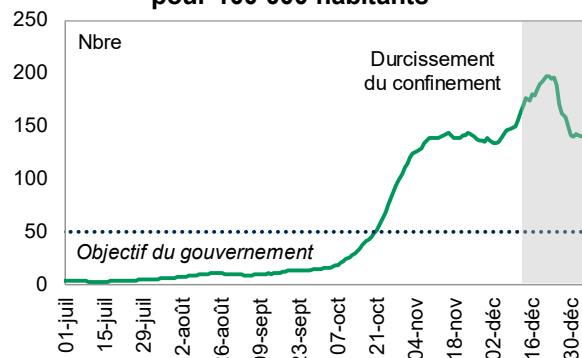
Allemagne : prolongement et durcissement du confinement précédemment établi

Le passage à un confinement plus strict, intégrant la fermeture des commerces non-essentiels, décidé le 16 décembre dernier semble insuffisant pour circonscrire l'épidémie dans le pays. Le nombre de nouvelles contaminations a diminué pendant les fêtes de fin d'année, mais reflète avant tout un moindre dépistage durant la période, ce qui biaise considérablement la tendance. Le nombre de nouvelles infections pour 100 000 habitants (127 cas au 6 janvier) demeure très nettement au-dessus de la cible fixée de 50 cas qui permet de juger si l'épidémie est sous contrôle ou non.

Par ailleurs, le nombre de décès quotidiens est en constante augmentation (1 000 par jour) et le taux d'occupation des lits en soins intensifs atteint un niveau préoccupant. C'est dans ce contexte que le gouvernement fédéral et les représentants des *Länder* ont décidé de prolonger l'actuel confinement jusqu'au 31 janvier (au lieu du 10), mais aussi de durcir les restrictions de contact et de déplacement des personnes. Ainsi, les bars, restaurants, activités récréatives, hôtels et magasins non-essentiels resteront fermés jusqu'à la fin du mois. Les écoles et les crèches feront également l'objet d'une fermeture durant cette période. Par ailleurs, les membres d'un

même foyer ne pourront rencontrer qu'une seule autre personne en public au lieu de cinq actuellement. Également, dans les zones concentrant un nombre d'infections supérieur à 200 pour 100 000 habitants, une limite de déplacement de 15 kilomètres par rapport à son domicile est dorénavant imposée. Deux régions sur seize sont principalement concernées par ces mesures : Thuringe et la Saxe-Anhalt.

Allemagne : nouvelles infections pour 100 000 habitants



Sources : RKI, Crédit Agricole S.A.

☑ Notre opinion – Le durcissement des mesures de confinement s'explique avant tout par l'afflux des nouvelles contaminations dans un système hospitalier déjà en surcharge, mais aussi par la prise en compte du caractère hautement infectieux de la mutation du virus apparue ces dernières semaines et qui pousse à une plus grande prudence sanitaire. Ce nouveau tour de vis perturbera davantage l'éventualité d'un retour rapide à la normale de la croissance cette année.

Allemagne : la demande de biens industriels résiste au contexte épidémique

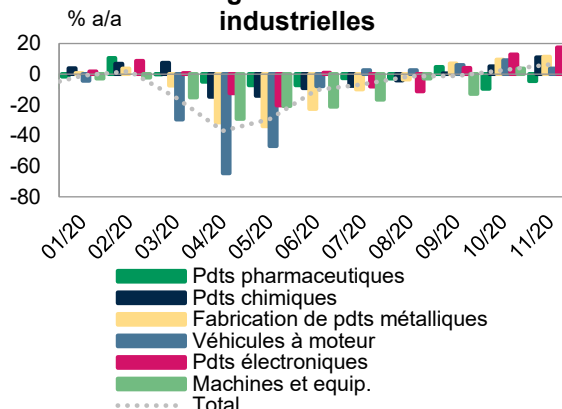
La production industrielle hors énergie et construction a augmenté de 1,2% sur un mois en novembre. Il s'agit du septième mois consécutif de hausse de la production allemande. Cet essor résulte de la production de biens intermédiaires (+2,4% sur le mois) et de biens d'équipement (+1,3%), tandis que la production en biens de consommation recule (-1,7%).

En dehors de l'industrie, la production d'énergie chute de 3,9% tandis que celle dans la construction continue d'augmenter (+1,4%). L'acquis de croissance laissé par la production industrielle de novembre sur le dernier trimestre de l'année est de +6%, ce qui confirme la bonne tenue de la demande industrielle en dépit du contexte épidémique. Néanmoins, la production industrielle actuelle est encore 4,5% inférieure à son niveau de février dernier, avant l'émergence de la crise sanitaire.

Les commandes industrielles ont progressé de 2,3% en un mois. Elles sont soutenues à la fois par la demande domestique (+1,6% sur le mois) et étrangère (+2,9%), notamment en provenance des pays de la zone euro (+6,1%). Les commandes des pays

tiers ne progressent que faiblement (+0,9%). Par typologie de biens, ce sont les commandes en biens intermédiaires et biens d'équipement qui tirent les commandes totales et, dans une moindre mesure, les commandes en biens de consommation. En rythme annuel, les commandes industrielles ont augmenté de 6,4% avec une reprise de la demande significative dans la quasi-totalité des secteurs.

Allemagne : commandes industrielles



Sources : FSO, Crédit Agricole S.A.

✓ Notre opinion – *La production et les commandes industrielles allemandes résistent assez bien au difficile contexte épidémique. La demande en biens industriels en provenance des pays de la zone semble se poursuivre à un rythme favorable pour l'économie allemande. La plupart des secteurs ont rattrapé leur niveau de commandes d'avant-crise. Toutefois, le durcissement des contraintes sanitaires imposées un peu partout en Europe en décembre risque d'infléchir cette tendance et de peser sur la croissance.*

 **Italie : monitoring de l'épidémie et campagne vaccinale**

L'importance de la fête de l'Épiphanie en Italie a contraint le gouvernement à annoncer un nouveau tour de vis sur les déplacements les 5 et 6 janvier, avec des mesures similaires à celles qui régulaient le dispositif de confinement pendant les fêtes de fin d'année.

Un nouveau décret adopté en Conseil des ministres le 5 janvier vient réguler la période du 7 au 15 janvier, en intensifiant les restrictions pendant les week-ends. Ainsi, les samedi 9 et dimanche 10 janvier, les mesures prévues pour la zone dite orange seront appliquées dans tout le pays. Les Italiens sont toujours autorisés à rejoindre leurs résidences secondaires, si ces dernières sont dans leur région. Les déplacements à partir de municipalités comptant jusqu'à 5 000 habitants, dans un rayon de 30 kilomètres sont autorisés. Les bars et restaurants sont fermés, sauf pour la livraison et les services à emporter. Les magasins sont ouverts.

Les autres jours, les mesures relatives à la zone jaune sont appliquées, mais ont été quelque peu renforcées. L'interdiction de se déplacer entre les régions est maintenue et prolongée jusqu'au 15 janvier. Il est toujours autorisé de retourner à ses résidences principales et secondaires, sauf si ces dernières sont dans une autre région. Le couvre-feu à partir de 22 heures et l'obligation de porter un masque sont toujours de rigueur. Les musées, cinémas, théâtres, piscines et gymnases sont fermés, mais les centres sportifs sont ouverts pour les activités de plein air. Excepté en Campanie où le gouverneur Vincenzo De Luca a ordonné un nouveau report de la rentrée en présentiel, la maternelle et les deux premiers niveaux classes de l'école primaire reprendront en fonction des régions entre le 7 et le 11 janvier, les autres classes de l'école primaire devront attendre jusqu'à 18.

Les seuils de détermination des régions ont également été renforcés. Si le Rt est supérieur à 1, la région passe en zone orange, s'il est supérieur à 1,25, elle est en zone rouge.

Que se passera-t-il après le 15 janvier ?

La situation de l'épidémie est préoccupante et malgré les fortes restrictions de la période des fêtes, le gouvernement craint une nouvelle flambée épidémique. Avec les changements de seuil, la moitié de l'Italie serait en orange dès la semaine prochaine. Le gouvernement travaille sur un nouveau décret à partir du 16 janvier qui devrait s'accompagner d'un probable prolongement de l'état d'urgence. La ligne sera toujours stricte. L'interdiction de circulation entre les régions devrait être maintenue au moins jusqu'au 31 janvier. Le couvre-feu de 22 heures sera renouvelé, tout comme les fermetures des gymnases, des cinémas et des théâtres. Les bars et les restaurants pourraient fermer à partir de 18 heures dans les zones jaunes. Le ministre de la Santé, Roberto Speranza, prône quant à lui un renforcement des restrictions le week-end dans les zones jaunes.

Le nombre de contaminations atteint 18 020 nouveaux cas et 414 décès jeudi 7 janvier. Il s'est certes stabilisé sur les deux dernières semaines, mais à un niveau élevé par rapport à ce qui a été observé lors de la première vague. La pression sur les structures hospitalières a diminué, mais les effets des fêtes de fin d'année ne sont pas encore mesurables. Autre facteur important qui préoccupe fortement les autorités sanitaires, la circulation du variant anglais sur le territoire italien qui risque de mettre un nouveau coup d'accélérateur au nombre de contaminations.

Parallèlement, la campagne de vaccination devrait accélérer avec la validation du vaccin Moderna. Pour rappel, la phase I de la campagne de vaccination vise en priorité les personnels de santé et les personnes de plus quatre-vingts ans et devrait se clôturer le 20 février. Près de 413 000 personnes ont été vaccinées depuis le lancement de la campagne, soit 45% de la population cible. Tandis que certaines régions, telles que la Vénétie, la Campanie et la Toscane sont en avance et ont dépassé les 58% de population cible vaccinée, certaines, telles que la Calabre ou la Lombardie qui se situe encore autour de 22%, accusent un retard.

✓ Notre opinion – *Les semaines à venir seront compliquées, avec un risque de troisième vague qui pointe son nez et toujours le difficile équilibre entre urgence sanitaire et économique. Doit-on tout fermer comme le préconisent certains scientifiques, solution certes radicale mais qui a fait ses preuves, ou bien protéger l'activité au risque de retarder davantage la sortie de crise sanitaire ? La méthode différenciée a fait ses preuves en diminuant de 30% le nombre de contaminations.*

Mais le pays se situe sur un haut plateau épidémique, qui en cas de nouvelle accélération de l'épidémie mettrait rapidement sous pression les structures hospitalières. Ce dilemme génère une inflation législative, avec des décrets qui se multiplient. Des jours et des zones, colorés, qui poussent les Italiens à se munir non seulement d'une carte, mais aussi d'un calendrier pour rester à la page des nouvelles mesures sanitaires. Certains gouverneurs de régions commencent à s'insurger contre ce manque de visibilité qui augmente la confusion auprès des Italiens. Y-a-t-il une solution parfaite ? Tant que la campagne de vaccination n'aura pas produit ses effets, probablement pas sans sacrifier l'un ou l'autre des impératifs.

Italie – Chronique de la vie politique : de la crise pilotée à la crise ouverte

Il n'y a pas que la botte qui est une zone sismique, la politique italienne est également sujette à la tectonique des plaques. En espérant que le gouvernement Conte ne sera pas englouti dans le trou de la discorde à l'image de l'effondrement dans la banlieue de Naples, qui a vu émerger aujourd'hui un cratère de 2 000 mètres carrés en face d'une structure hospitalière dédiée à la Covid-19. Alors que l'inimitié entre le président du Conseil et Mattéo Renzi avant l'avènement de la nouvelle année était déjà palpable, la crise politique a pris une nouvelle dimension cette semaine avec plusieurs hypothèses à la clef, allant du simple remaniement ministériel à de nouvelles élections anticipées.

Le sujet de la discorde : une histoire de gros sous

Les tensions entre le président du Conseil et le chef de file d'*Italia Viva* ont émergé autour de la gestion du plan de relance et de l'utilisation des fonds du MES. Dans une lettre ouverte adressée à la presse à la fin du mois dernier, Mattéo Renzi a critiqué l'approche de Giuseppe Conte concernant la gestion du NGEU qui s'appuierait sur un cabinet spécial chapoté par le triumvirat du président du Conseil, du ministre des Finances et celui du Développement économique. Le retour sur la polémique de l'utilisation ou non des 36 milliards du MES est également dans la balance. Soutenue par Renzi et le parti démocrate, elle continue à trouver une vive opposition auprès des partisans du MES (M5S et l'opposition de droite). Mais derrière l'histoire de gros sous, c'est le contrôle de G. Conte qui est ligne de mire et qui est à l'origine de ce que certains estiment être une crise pilotée.

D'autant que Matteo Renzi, en dépit de ses 4% dans les suffrages, possède une lourde monnaie d'échange. *Italia Viva* n'est qu'un partenaire mineur de la coalition au pouvoir qui soutient le Conte bis, composé en outre du PD, du MS5, de LUE. Cependant, la majorité au Parlement, et en particulier au Sénat, est si étroite quelle dépend du soutien des dix-huit sénateurs d'*Italia Viva*. Comme les deux chambres du Parlement italien ont exactement le même rôle dans l'approbation de chaque acte législatif, ne pas contrôler une majorité dans l'une des chambres équivaut à perdre la majorité dans l'ensemble du Parlement.

Manœuvres politiques : un jeu à trois coups

Comme aucun compromis n'a été trouvé, les tensions ont dégénéré en conflit ouvert. *Italia Viva* a menacé de retirer ses ministres du gouvernement, au risque de plonger le pays dans une nouvelle crise politique et de possibles élections anticipées. Mais pourquoi prendre ce risque où la majorité à tout à perdre ? Un rapide coup d'œil au sondage n'indique pas de bouleversement de tendance avec une Ligue toujours en tête, malgré la montée en puissance des *Fratelli d'Italia*, suivie du PD et d'un MS5 qui se réduit comme peau de chagrin. Face à la gravité du contexte, les appels à la responsabilité se sont multipliés jusqu'au plus haut sommet de l'État. De l'extérieur, cette stratégie d'un parti minoritaire peut sembler peu rationnelle. Certains pourraient y lire une énième sortie de Matteo Renzi qui vient encore jouer les triblions à la droite de la gauche. Mais il se pourrait que Matteo Renzi dise tout haut ce que Zingaretti et Di Maio pensent tout bas. Derrière les passes d'armes entre d'*Italia Viva* et Conte, tempérées par les appels à la responsabilité de Zingaretti, se cachent d'après négociations menées en coulisse par les trois les médiateurs, Bettini, Spadafora et même Di Maio.

Mais à trop jouer avec le feu, on risque de s'y brûler les ailes

Même si le remaniement reste fortement évoqué. Les derniers bruits de couloir indiquent que les stratégies des uns et des autres mènent à une impasse. Le jeu d'équilibre politique qui visait à accroître le poids de la majorité dans le contrôle du gouvernement, tout en limitant les prérogatives du Premier ministre, fortement élargi par la gestion de la crise sanitaire tombe à l'eau. La manœuvre politique dégénère. Giuseppe Conte, qui jusqu'à présent s'est appuyé sur les fractures de la majorité, a certes changé son fusil d'épaule en accédant à plusieurs demandes d'*Italia Viva*. Mais il semble oublier la nature éjectable de son siège. Il menace d'aller devant les chambres, même sans le soutien de la majorité. Certains disent qu'il pourrait ne pas craindre de nouvelles élections et ambitionne de mener sa propre liste en surfant sur sa gestion de la crise.

Matteo Renzi s'emballe et demande la tête du Premier ministre. Il persiste et signe que sans changement à la tête de l'exécutif aucune issue n'est possible. Coup de bluff, inimitié réelle, les rumeurs vont bon train ? Négocie-t-il un son propre ministère, ce qu'il nie. Des responsabilités européennes, la tête de l'Otan. Il semble insensible aux appels au calme. Dépassé par l'opération Renzi, le PD démocrate qui jouait la montre sort de son silence et tape du poing sur la table. Le mot d'ordre est « pas d'alternative à Giuseppe Conte ». Un mot d'ordre soutenu aussi par le M5S, qui revigoré par l'appel de Beppe Grillo, fait corps derrière le Premier ministre.

Le verdict devrait tomber ce vendredi soir lors d'un sommet entre les chefs de délégation sur le plan de relance. Si le texte est approuvé par *Italia Viva*, cela éviterait la démission du Premier ministre. Le président de la République pourrait, après une brève série de consultations, reconduire le Premier ministre sortant qui pourrait alors tenter de lancer un nouvel exécutif. Sinon, la rupture définitive de la majorité serait actée. La crise est ouverte. Le Premier ministre pourrait demander un vote du Parlement pour « coincer » *Italia Viva* et le passage devant les chambres sans majorité devrait mener à des élections, si une majorité numérique avec l'aide de sénateurs responsables n'est pas trouvée.

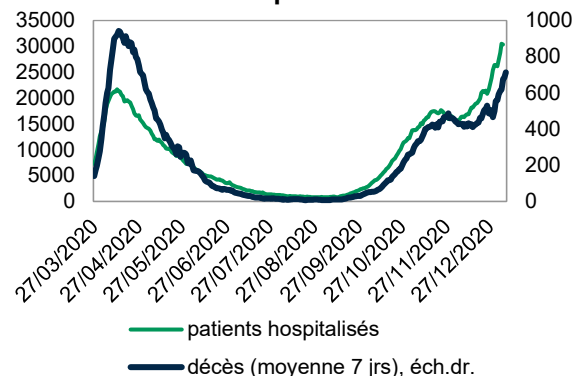
☑ Notre opinion – Une manœuvre politique qui visait à contrer les ambitions d'un président du Conseil qui dégénère. Un Renzi qui y met son grain de sel, un risque d'élections anticipées à quelques mois de la période blanche qui précède l'élection présidentielle, un Matteo Salvini tapi dans l'ombre et le risque de laisser à l'extrême-droite le choix du prochain président, tout cela en pleine pandémie mondiale. Si la politique italienne reste l'une des dignes héritière des manœuvres de couloir de la république romaine, cette énième manœuvre pourrait être celle de trop. Après des semaines de haut et bas, de chaud et de froid, le sort du Conte bis sera scellé en ce vendredi 8 janvier. Le pays compte sur le génie politicien qui fera sortir un accord in extremis du chapeau permettant à toute les parties en jeu de garder la face et qui déboucherait sur un nouveau gouvernement après des semaines de lavage de linge sale en public. Mais rien n'est moins sûr. Il se pourrait que le miracle ne puisse pas opérer et que la crise soit ouverte.

Royaume-Uni

Royaume-Uni : aggravation vertigineuse de la situation sanitaire

Les mauvaises nouvelles sur le plan de la pandémie se sont accumulées au Royaume-Uni depuis la mi-décembre. Les nouveaux cas positifs journaliers ont dépassé 62 000 le 6 janvier, soit près du double de leur record de novembre 2020. Les nouvelles hospitalisations journalières ont augmenté de manière exponentielle depuis début décembre et ont rattrapé leur niveau d'avril 2020. Le nombre de patients Covid soignés dans les hôpitaux (30 370 le 5 janvier) se situe 40% au-dessus de leur plus haut observé lors de la première vague. Le nombre de décès s'inscrit de nouveau en hausse, de manière particulièrement aigüe à Londres et au sud-est de l'Angleterre. Le Royaume-Uni déplore 78 508 décès depuis le début de la crise. Le risque que le système national de santé soit submergé dans les prochains 21 jours est jugé significatif par les autorités de santé.

R-U : hausse exponentielle des statistiques Covid



Source : Gov.uk, Crédit Agricole S.A.

✓ Notre opinion – La découverte d'un variant du Sars-Covid-19, jusqu'à 70% plus contagieux que le précédent, semble, au moins en partie, responsable de cette aggravation de la situation sanitaire au Royaume-Uni. Cela a par ailleurs conduit plusieurs pays, dont la France (pour 48 heures), à fermer les frontières avec le Royaume-Uni.

Royaume-Uni : Boris Johnson annonce un troisième « lockdown »

L'état critique de la crise sanitaire a obligé le gouvernement à annoncer lundi 4 janvier le troisième « lockdown » de l'Angleterre depuis le début de la crise, afin de freiner la propagation du virus et de soulager le système de santé. Il durera six semaines au moins. En plus de la fermeture des commerces non-essentiels (bars et restaurants, culture et loisirs, magasins non-alimentaires), le Premier ministre Boris Johnson a annoncé la fermeture des écoles primaires et secondaires jusqu'à mi-février au moins, à l'instar des mesures prises lors du premier confinement en 2020. Les

gens doivent rester chez eux, sauf pour accomplir des activités essentielles ou lorsque le travail l'exige (par exemple dans la construction). Les voyages non essentiels sont également interdits. Ce confinement a été annoncé après un bond de 30% des admissions hospitalières de malades du coronavirus en une seule semaine. Par ailleurs, Nicola Sturgeon, la Première ministre de l'Écosse également a annoncé, le 4 janvier dernier, un « lockdown » similaire à celui en Angleterre qui durera jusqu'à fin janvier au moins.

✓ Notre opinion – Faisons un point sur la gestion de la crise sanitaire outre-Manche. Après avoir mis l'Angleterre sous « lockdown » national en novembre, ce qui avait permis de stabiliser (à des niveaux élevés) les contaminations Covid, le gouvernement britannique avait décidé que l'épidémie était sous contrôle et que les restrictions nationales pouvaient être relâchées à partir du 2 décembre. Dans son Covid-19 Winter plan, il annonçait que les instructions de rester à la maison allaient prendre fin, que les magasins non-essentiels allaient rouvrir, de même que le secteur des loisirs et du sport, et que les personnes allaient pouvoir à nouveau rencontrer des amis en plein air (tout en respectant la limite de 6). Cependant, au vu de la forte présence du virus, le gouvernement a réimposé une approche régionale à trois niveaux dans la gestion de la crise en Angleterre jusqu'à fin mars. En réalité, une grande partie du pays a été soumise aux restrictions les plus strictes « de niveau 3 ».

Après la forte hausse des contaminations courant décembre, attribuée à la propagation rapide de la nouvelle variante de la Covid-19, le Premier ministre britannique a annoncé, le 19 décembre dernier, un nouveau niveau d'alerte « Tier 4 » pour l'Angleterre, mettant un nouveau coup de vis sur les restrictions dans certaines régions (notamment à Londres et le sud-est).

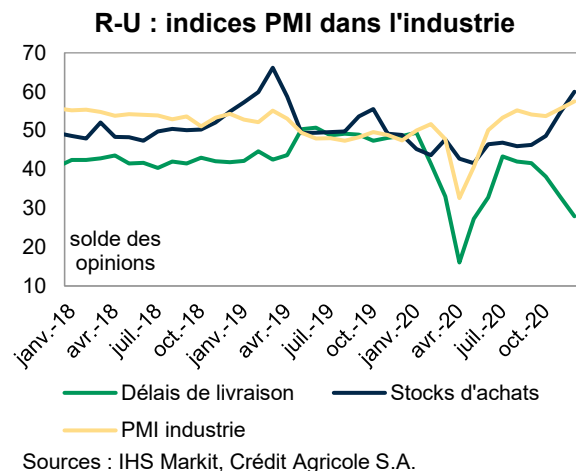
La population devait « rester à la maison » sauf pour aller travailler (par exemple dans l'industrie ou la construction), aller à l'école, pour la garde d'enfants et pour pratiquer un exercice sportif. Les magasins non-essentiels ont de nouveau été fermés. Le 26 décembre, le niveau d'alerte 4 a été étendu à d'autres régions de l'Angleterre et le 31 décembre il concernait plus de trois-quarts du pays. Ainsi, l'annonce du « lockdown national » de l'Angleterre le 4 janvier dernier n'est qu'un degré de plus dans le renforcement des restrictions intervenues au cours des dix derniers jours de décembre, la différence principale entre le « lockdown national » et le Tier 4 étant la fermeture des écoles.


Quelles implications pour la croissance ? Une révision à la baisse de nos [dernières prévisions de croissance](#) du PIB, établies début décembre, s'impose. Celles-ci tablaient sur un recul du PIB de 2% en variation trimestrielle au quatrième trimestre suivi par un rebond de 0,9% au premier trimestre 2021. Les restrictions à l'intérieur du pays et la fermeture des frontières de la part de plusieurs pays à la fin du mois de décembre signifie que le rebond que nous anticipions en décembre n'aura pas lieu. L'activité au premier trimestre devrait aussi s'inscrire en contraction étant donné le confinement. L'acquis de croissance pour 2021 sera donc très défavorable et notre prévision de croissance annuelle de 4,5% pour 2021 est déjà trop optimiste. L'impact de ce troisième lockdown sur l'économie devrait être moindre qu'au deuxième trimestre 2020 car, à la différence du premier confinement en 2020, le secteur manufacturier (10% du PIB), la construction (6%) et l'immobilier (14%) ne sont pas arrêtés. Néanmoins, la fermeture des écoles risque de peser fortement sur la croissance (les services éducatifs représentent près de 6% de l'output).

 **Royaume-Uni : remue-ménage dans l'industrie en amont du Brexit**

Les enquêtes PMI auprès de directeurs d'achats du mois de décembre indiquent une accélération de la croissance dans l'industrie pour le deuxième mois consécutif, avec un indice PMI manufacturier en hausse à 57,5, un plus haut depuis novembre 2017, depuis 55,6 en novembre. L'indice se maintient confortablement en territoire d'expansion pour le septième mois consécutif. Cette bonne tenue semble essentiellement due à une hausse importante des achats de stocks (soutenant les nouvelles commandes) et des délais de livraison records (liés à diverses perturbations logistiques) en amont de la fin de la période de transition le 31 décembre. Ihs Markit reporte que les chaînes d'approvisionnement ont été fortement perturbées, conduisant à des pénuries de marchandises, qui à leur tour ont exercé des pressions à la hausse sur les prix, particulièrement prononcées sur les *inputs*. Par ailleurs, si l'industrie continue de supprimer des emplois, le rythme de destructions d'emplois est au plus bas depuis février 2020 (dernier mois avant le début de la crise sanitaire).

Le PMI services augmente à 49,4, après 47,6 en novembre, tout en se maintenant en territoire de contraction pour le deuxième mois consécutif. Le facteur principal derrière cette faiblesse est évidemment la baisse de la demande et du commerce extérieur en raison de la pandémie.



 **Notre opinion** – Les préparatifs des entreprises en amont de la fin de la période de transition le 31 décembre semblent expliquer la majeure partie de la hausse de l'indice PMI et des nouvelles commandes dans l'industrie (au plus haut depuis janvier 2018). Un contrecoup est donc à anticiper au mois de janvier. Au total, l'indice PMI composite (50,4, après 49 en novembre) indique une stabilisation de l'activité en décembre. Néanmoins, il signale déjà un net fléchissement de l'activité au quatrième trimestre, avec une moyenne à 50,5, après 57,5 au troisième trimestre. En plus, il n'intègre pas les événements à la fin du mois, les enquêtes ayant été réalisées entre le 4 et 18 décembre.

Pays émergents

Moyen-Orient et Afrique du Nord

👉 Arabie saoudite : les déséquilibres financés par de la dette

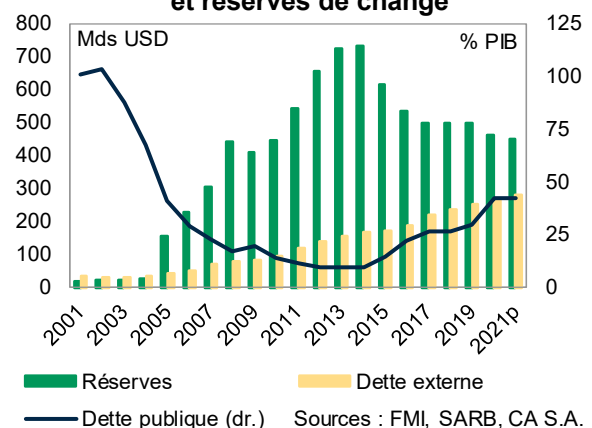
Après trois ans de quasi-stagnation de l'économie, une violente récession va se matérialiser en 2020, elle devrait atteindre 6% selon les dernières prévisions. Avec un prix du baril à environ 42 dollars en moyenne sur l'année 2020 et une réduction de la production de 10% (accord OPEP+), le PIB du secteur pétrolier va se contracter fortement. Le secteur non pétrolier sera lui aussi en récession, on s'attend à une baisse de la consommation des ménages de 5%, à une nouvelle contraction dans le secteur du BTP, à l'effondrement du tourisme religieux issu de l'annulation des pèlerinages à La Mecque, à une chute de la production industrielle qui pourrait s'élever à 6%, et enfin à une baisse des investissements de 10%. Les mesures d'austérité et l'effet de la hausse de la TVA de 5% à 15% vont relancer l'inflation et peser également sur la consommation. Un redressement de la croissance du PIB en 2021 de 3% est envisagé mais reste, à ce stade, encore assez incertain.

Comme en 2015 lors d'une précédente chute des prix, le solde courant va devenir fortement déficitaire en 2020 et devrait atteindre 4% du PIB. Ceci pourrait affecter un peu les réserves de change. De 450 milliards de dollars à fin 2020, (après une chute de 26% il y a trois ans), elles restent toutefois à un

niveau élevé, à presque deux ans d'importations. En revanche, la dette externe a aussi progressé.

En net (une fois déduite la dette externe), et en y incluant certains actifs du PIF, ces réserves ne représentent plus que 240 milliards de dollars, soit 32% du PIB, contre 69% en 2015. Malgré cette baisse, elles sécurisent le régime de change fixe au dollar qui reste solide.

Arabie saoudite : dettes et réserves de change



Sources : FMI, SARF, CA S.A.

☑ **Notre opinion** – L'économie restera rentière à long terme. Les prix d'équilibre du baril, du budget et du solde courant, trop élevés, créent des déficits importants et une hausse continue de l'endettement public et parapublic. Les mesures introduites sont rassurantes (renforcement de la fiscalité, TVA notamment, et baisse des dépenses), mais insuffisantes à ce stade. Le programme de réformes « Vision 2030 » est peu crédible, car trop dépendant des IDE.

Le développement du secteur privé non pétrolier et l'amélioration du système éducatif sont des défis majeurs à la réussite encore incertaine. Les questions sociales et notamment la réduction du chômage des jeunes Saoudiens et le traitement de l'hypertrophie du secteur public sont également des défis à long terme encore peu affrontés, car politiquement délicats à mettre en œuvre.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

👉 Europe centrale et orientale : aperçu de l'état de la démocratie

Le *think tank* Globsec basé en Slovaquie a récemment publié un [rapport sur la perception de la démocratie et de la gouvernance en Europe centrale](#). L'étude inclut dix pays des pays baltes jusqu'à la Bulgarie, en passant par les pays du Visegrad et de l'Europe centrale.

Les principales conclusions montrent qu'il y a encore un déficit considérable d'institutions et de processus démocratiques dans cette zone et ce malgré les quelques meilleures performances de certains pays

(pays baltes ou Tchéquie par exemple). Les indices de démocratie de *Freedom House* en 2020 placent les trois républiques baltes ainsi que la Tchéquie et la Slovaquie dans une catégorie de démocraties consolidées. La Pologne, la Bulgarie et la Roumanie sont classifiées en démocraties semi-consolidées et enfin la Hongrie se trouve dans la classification des régimes hybrides. Au-delà des classements, deux pays particulièrement (la Pologne et la Hongrie) régressent sur leurs constructions démocratiques. La Pologne est critiquée sur l'affaiblissement de

l'indépendance du système judiciaire et les libertés individuelles, alors que la Hongrie enregistre un recul non seulement sur les libertés individuelles et l'indépendance des institutions, mais également une plus forte perception de la corruption et un affaiblissement du système électoral. En revanche, l'Estonie améliore son classement grâce à une meilleure gouvernance et des institutions plus fortes.

Plus globalement, les sondages montrent que les pays avec un meilleur classement sur la qualité de la démocratie bénéficient d'un plus large appui de la population sur la gouvernance.

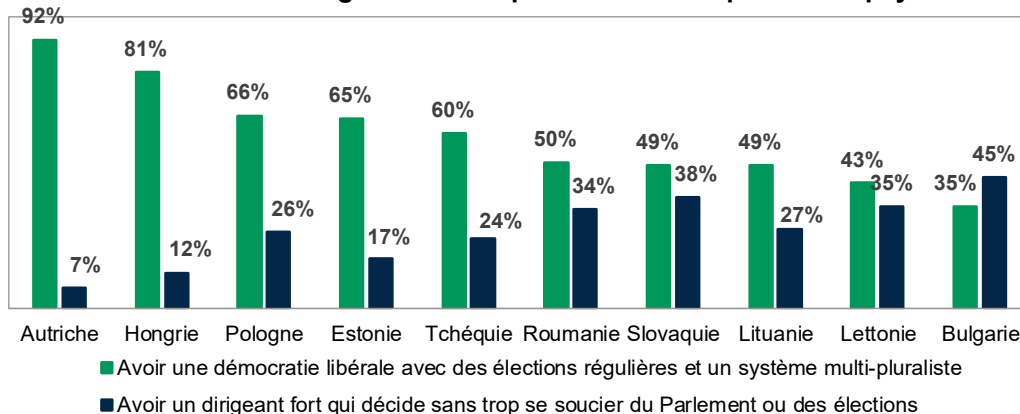
La question de la confiance ou plutôt de la défiance dans les médias officiels est un autre sujet sensible pour cette zone, qui par ailleurs a connu beaucoup de bouleversements ces dernières années à la fois en termes de réglementation, mais également dans la composition du capital des actionnaires. Dans sept pays sur dix, la majorité des personnes interrogées ne font pas confiance aux médias de leur pays. Toutefois, il y a d'importantes divergences d'opinion entre les pays et au sein d'un même pays. En Tchéquie, en Slovaquie et en Roumanie, par exemple, les sondages indiquent que la majorité des gens

pensent que les médias de leur pays sont plutôt libres et en Pologne, en Bulgarie et en Hongrie c'est l'inverse, c'est-à-dire qu'une minorité pense que les médias sont libres et sans influence.

Globalement, les perceptions des populations quant à l'indépendance des médias est relativement cohérente avec le classement de *Word Press Freedom Index 2020*. Il est intéressant de relever qu'en Pologne et en Hongrie plus de 64% et 62% des personnes interrogées pensent que ce sont les gouvernements (plus que les oligarques) qui influencent les médias.

Enfin, quant aux éventuels conflits de valeurs entre l'est et l'ouest de l'Europe, les Tchèques et les Slovaques se montrent les plus méfiants dans les sondages, avec respectivement 45% et 35% des personnes interrogées qui perçoivent les valeurs de l'UE comme une menace pour leurs propres valeurs. Les Polonais et les Hongrois, contrairement aux discours politiques de leurs gouvernements, se sentent très peu menacés par les valeurs européennes, avec des réponses affirmatives de seulement 16% et 22% respectivement.

Quelle forme de gouvernance préféreriez-vous pour votre pays?



Source : Globsec, Crédit Agricole S.A./Eco

☑ Notre opinion – L'ensemble de l'étude et les résultats des différents sondages montrent bien que, malgré les victoires électorales récentes des gouvernements populistes, les enjeux de liberté et de gouvernance restent fragiles et polarisent les populations. Dans un cadre de crise sanitaire et économique, les modèles politiques de discours clivants, accompagnés de politiques distributives assez généreuses, risquent d'atteindre leurs limites et cela s'observe déjà en Pologne avec une forte fragilisation de la majorité au pouvoir. Sauront-ils se réinventer ou feront-ils basculer l'opinion publique, assez encline à la sécurité il faut le reconnaître, l'année s'annonce assez chargée politiquement et pas uniquement.

Afrique sub-saharienne

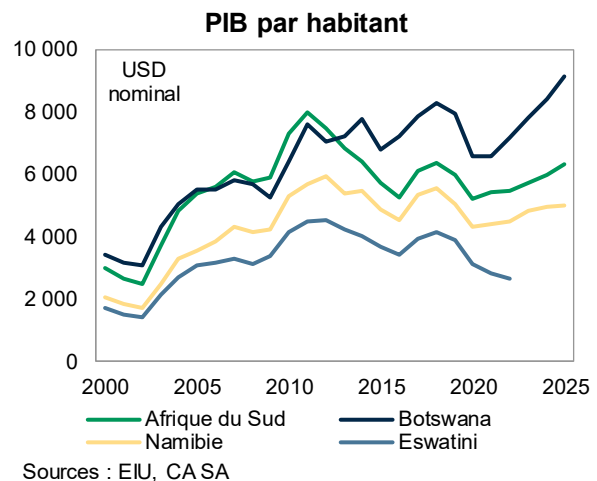
👉 SACU : un niveau de vie durablement affecté par le coronavirus

Les pays de la SACU (Union douanière sud-africaine, regroupant l'Afrique du Sud, le Botswana, la Namibie, le Lesotho et l'Eswatini, ancien Swaziland) font figure de pays les plus riches d'Afrique sub-saharienne : tous à l'exception du Lesotho sont dans le top 10 des pays avec le PIB par habitant le plus élevé en 2019. Pourtant en 2020, ces économies devraient être parmi les plus touchées par le coronavirus. La SACU, l'union douanière d'Afrique australe, devrait voir son PIB se contracter de plus de 7% en 2020, retrouvant ainsi son PIB de 2013. L'Eswatini devrait être le pays de la zone qui s'en tire le mieux, avec une contraction de son PIB proche de 6% en 2020. À l'opposé, le Botswana devrait subir la plus forte contraction, avec une récession de près de 11% du PIB.

Ces piètres performances en 2020 s'expliquent par la dépendance de ces pays vis-à-vis de leurs secteurs miniers. En effet, en 2020, confinements stricts et problèmes logistiques ont fait s'effondrer ces secteurs, ainsi que les secteurs manufacturiers. Le commerce du diamant, par exemple, qui représente environ un quart du PIB botswanais en 2019, s'est arrêté en 2020 avec la fermeture des frontières (la valeur nominale en dollar des exportations de diamant devrait chuter de 50%). Néanmoins, la résilience de la demande pour les métaux devrait être une opportunité pour ces pays à moyen terme. La demande de cuivre est repartie à la hausse et devrait être soutenue par les plans de relance des grandes économies. Le Botswana

devrait particulièrement en profiter, grâce à la mise en service prochaine d'une mine de cuivre.

Néanmoins, le rebond de la demande pour certains métaux ne devrait pas suffire pour relancer l'économie de ces pays à court terme. Plus grave que les contractions de 2020, la reprise devrait être lente, avec comme résultat un niveau de vie durablement amoindri. Cela est d'autant plus critique qu'avant 2020 l'Afrique du Sud et surtout la Namibie ont déjà connu plusieurs années sans croissance. La zone pourrait ne retrouver son PIB d'avant-crise qu'en 2024. Selon le FMI, en 2025 le PIB de la SACU devrait être de seulement 3% supérieur à son niveau de 2019, contre 21% en moyenne pour le reste de l'Afrique sub-saharienne.



		Secteur minier	Secteur manufacturier	Autres secteurs
Afrique du Sud	Croissance (T1 - T3 2020)	-14%	-15%	-6%
	% du PIB (T1 - T3 2019)	8%	13%	79%
Botswana	Croissance (T1 - T3 2020)	-27%	-11%	-7%
	% du PIB (T1 - T3 2019)	11%	7%	82%
Namibie	Croissance (T1 - T3 2020)	-12%	-20%	-4%
	% du PIB (T1 - T3 2019)	10%	14%	76%

☑ **Notre opinion** – Si du point de vue de leur endettement, ces pays sont dans des situations très différentes, avec l'Afrique du Sud et la Namibie suivant une trajectoire périlleuse, l'impact de cette crise sur le marché du travail devrait se faire sentir dans toute la zone. Au troisième trimestre en Afrique du Sud, seuls 54% de la population en âge de travailler étaient sur le marché du travail (contre 60% avant la pandémie), et le taux de chômage y était de 31%. Au Botswana et en Namibie, le taux de chômage devrait s'établir fermement au-dessus de 20% de la population active en 2020. La résilience macro-économique conférée par un niveau de vie élevé et des institutions fortes sera donc mis à mal par ces niveaux de chômage. Dans ce contexte, la reprise épidémique en Afrique du Sud en ce début d'année est donc tout sauf rassurante.

Géo-économie

Afrique de l'Est : le conflit au Tigré continue de dépasser les frontières éthiopiennes

Le gouvernement éthiopien annonçait il y a plus d'un mois avoir repris le contrôle de la région du Tigré. Néanmoins, comme initialement redouté, ce conflit continue d'avoir des répercussions régionales. Au Tigré, si les combats initiaux ont été bien plus brefs qu'attendu, il semblerait qu'en dehors des villes, la région ne soit pas encore entre les mains du gouvernement. Par ailleurs, l'intervention directe de l'armée érythréenne dans le conflit semble se confirmer, sans qu'il soit clair qu'ils y avaient été invités.

La crainte de voir le gouvernement d'Abiy Ahmed débordé par les demandes des groupes ethniques (et leurs milices) l'ayant soutenu, semble également se réaliser : au Benishangul-Gumuz, une région éthiopienne partagée entre cinq groupes ethniques minoritaires ailleurs dans le pays, une série de massacres a débouché sur l'intervention de l'armée fédérale et de milices. Plus largement, il semble que le fédéralisme ethnique, mis en place à la chute du régime communiste, produise aujourd'hui des disputes territoriales, allant jusqu'au conflit armé, au sein même du pays.

En dehors des frontières, l'accaparement des forces armées éthiopiennes par ce conflit mène à un regain

de tensions avec le Soudan frontalier, pays refuge pour des milliers d'Éthiopiens fuyant le Tigré. En effet, l'armée soudanaise aurait profité des combats pour reprendre le contrôle du triangle d'al-Fashaga, une zone frontalière entre le Soudan et l'Éthiopie. Officiellement soudanaise, cette zone était contrôlée par l'Éthiopie et faisait l'objet d'un accord conclu en 2008, permettant aux habitants éthiopiens d'y rester.

C'est dans ce contexte que le 3 janvier, de nouvelles négociations entre l'Éthiopie, le Soudan et l'Égypte se sont ouvertes, au sujet du barrage du *Grand Ethiopian Renaissance Dam* (GERD, situé au Benishangul-Gumuz). L'objectif est de trouver un accord d'ici la fin du mois sur le remplissage et l'utilisation de ce barrage hydro-électrique. Pour l'Éthiopie, ce barrage est une promesse de développement, tandis que pour l'Égypte il représente un risque pour le cours d'un fleuve responsable de 97% de son irrigation et de son approvisionnement en eau potable. Pour le Soudan, malgré les risques en termes d'accès à l'eau, le barrage représente également un espoir de protection contre les inondations.

✓ Notre opinion – *Les profonds risques que font peser ces violences sur la croissance économique de la région pourraient placer l'Éthiopie dans un cercle vicieux. Au Benishangul-Gumuz, par exemple, si les violences ont une forte composante ethnique, ce sont les migrations économiques vers cette région qui nourrissent aussi les tensions. Or, ces dix prochaines années, la population éthiopienne en âge de travailler devrait croître de plus de 20 millions de personnes, soit un tiers de plus qu'en 2020, ce qui ne manquera pas de causer des migrations internes et, donc, de nouvelles tensions ethniques.*

News géo-économiques

Pays du Golfe : vers la fin de la crise du Qatar – La réconciliation entre les monarchies arabes du CCG semble bien enclenchée. Effectivement, l'embargo qui frappe le Qatar depuis 2017 s'est fortement assoupli après la réouverture des frontières entre l'Arabie saoudite et l'émirat. Ce premier rapprochement devrait être annonciateur d'une réconciliation élargie aux autres membres de la coalition : les Émirats, Bahreïn et l'Égypte, ce qui pourrait mettre fin à la crise du Qatar qui empoisonne les relations entre les pays du Golfe depuis trois ans. Doha est invité à la prochaine réunion du CCG et a confirmé sa participation. La pression politique exercée par l'administration Trump, sur le départ, pour renforcer l'unité des pays arabes afin de créer un front commun uni contre l'Iran semble donc porter ses fruits. La profondeur et la solidité de cette réorientation géostratégique est encore incertaine, mais son objectif est assez clair : afficher une solidarité des pays du Golfe avant la mise en place de la nouvelle administration Biden, ouvertement

favorable à une politique plus conciliante envers Téhéran. Néanmoins, cette réconciliation, qu'elle soit sincère ou de circonstance, laissera des traces probablement durables entre des pays souvent antagonistes. Des traces qui seront des freins puissants, empêchant une relance des coopérations économiques et monétaires au sein des pays du CCG, alors même que les difficultés économiques de certains de ses membres s'accroissent.

Iran : fin du respect de l'accord de 2015 sur le nucléaire civil – Les responsables politiques annoncent qu'ils vont procéder à l'enrichissement de l'uranium à un taux de 20%, violant ainsi ouvertement les accords sur le nucléaire civil qui ne prévoient qu'un taux maximal de 5%. Cette annonce fait suite à l'assassinat d'un haut responsable nucléaire iranien et à l'annonce d'une loi légalisant le déplafonnement des quantités d'uranium enrichi. Cette obligation, inscrite dans l'accord de 2015, fait l'objet d'une surveillance par l'AIEA. Son non-

respect est destinée à mettre sous pression l'administration Biden à quelques jours de l'investiture du président démocrate élu à la tête des États-Unis.

Iran - Corée du Sud : tensions dans le détroit d'Ormuz – Les tensions dans le détroit d'Ormuz ne faiblissent pas. Après l'arraisonnement d'un pétrolier sud-coréen et de son équipage de vingt marins par les gardes de la révolution iranienne sous une accusation de pollution du golfe Persique, la marine sud-coréenne a dépêché sur place un destroyer à la limite des eaux territoriales iraniennes. Séoul a officiellement protesté contre cet arraisonnement. Selon certains observateurs, la saisie du navire et son transfert vers l'Iran pourrait être une mesure de rétorsion contre la Corée qui aurait gelé des milliards de dollars de fonds iraniens sur instruction des États-Unis, après son retrait de l'accord sur le nucléaire civil en 2018.

De nouvelles sanctions américaines contre la Chine envisagées – L'administration Trump pourrait inscrire sur la liste noire américaine qui recense les entreprises « détenues » ou « contrôlées » par l'armée chinoise, les deux géants du numérique Alibaba et Tencent. Cette mesure intervient à quelques jours seulement de la prise de fonction de Joe Biden et témoigne de la volonté de Donald Trump de graver dans le marbre sa politique intransigeante à l'égard de Pékin. Le président a renforcé les sanctions contre les entreprises chinoises en novembre, en publiant un décret présidentiel qui interdira à partir du 11 janvier aux Américains d'investir dans

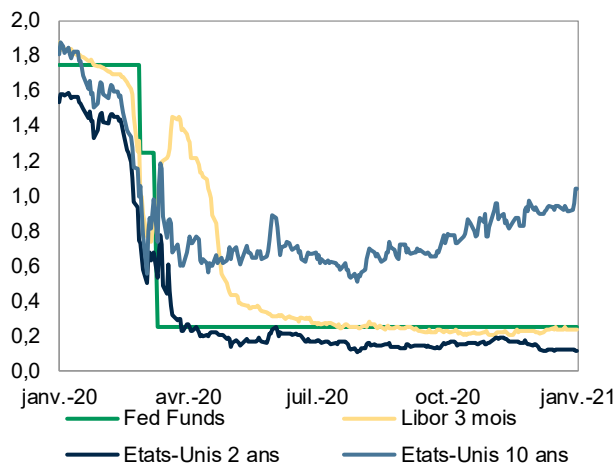
des entreprises chinoises soupçonnées de soutenir l'activité militaire en Chine. Le décret, en conformité avec une loi de 1999 requérant que le département de la Défense liste les entreprises chinoises « détenues » ou « contrôlées » par l'Armée populaire de libération (APL), a conduit des fournisseurs d'indices boursiers comme MSCI à supprimer ces entreprises sur liste noire de leurs indices. Le NYSE envisagerait de radier trois entreprises des télécoms, *China Mobile Ltd*, *China Telecom Corp Ltd* et *China Unicom Hong Kong Ltd*, mais cette décision est encore sujette à discussion. Dans le cas où ces entreprises ne seraient plus cotées à New York, S&P Dow Jones Indices a annoncé qu'il ne noterait plus les titres de ces entreprises cotées à New York.

Le Capitole envahi – Des milliers de manifestants ont envahi le Capitole mercredi soir en soutien à Donald Trump, alors que le Congrès était sur le point de certifier la victoire de Joe Biden à la présidence américaine. La police a annoncé la mort de quatre personnes à l'issue de la nuit et des dizaines de blessés se trouvent actuellement à l'hôpital. Donald Trump avait incité plus tôt dans la journée les militants à exprimer leur mécontentement au Congrès. Les élus du Congrès ont finalement certifié la victoire de Joe Biden. Ces violences interviennent au lendemain des élections sénatoriales dans l'État de la Géorgie. Les deux candidats démocrates ont remporté les deux sièges en jeu au Sénat. Le parti démocrate est désormais assuré de son contrôle.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

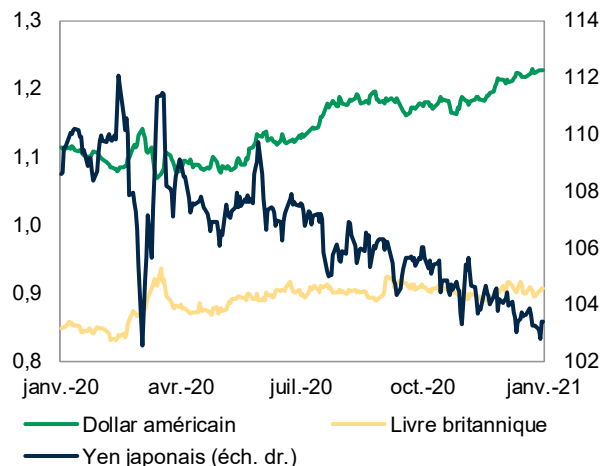
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

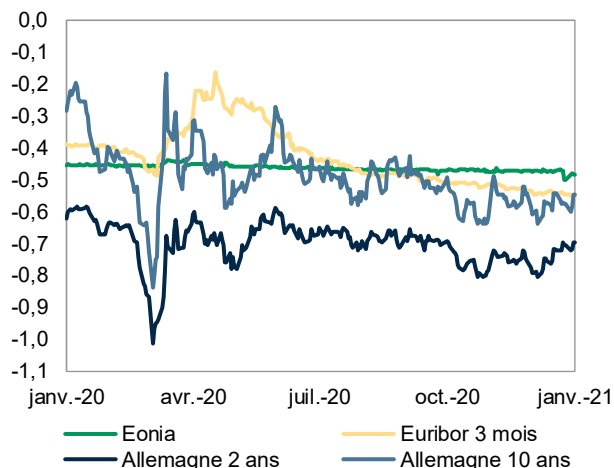
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

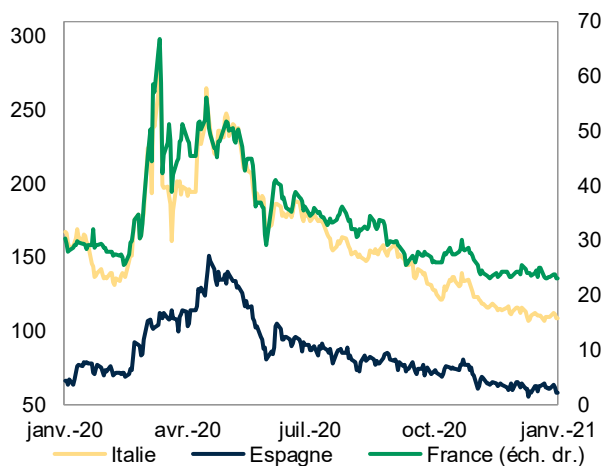
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

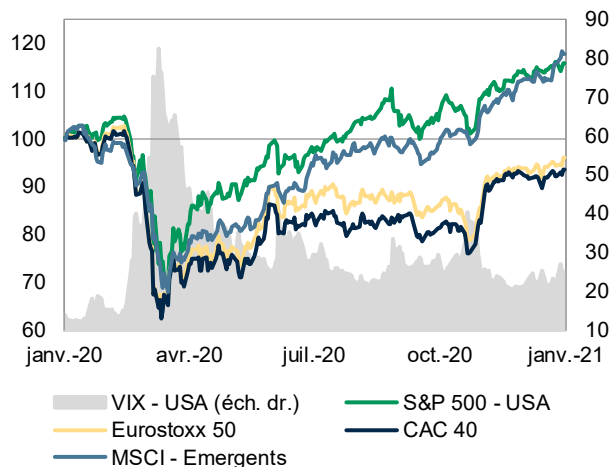
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

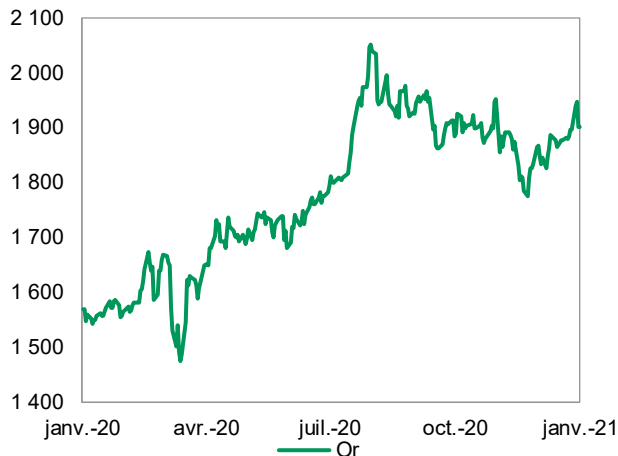
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

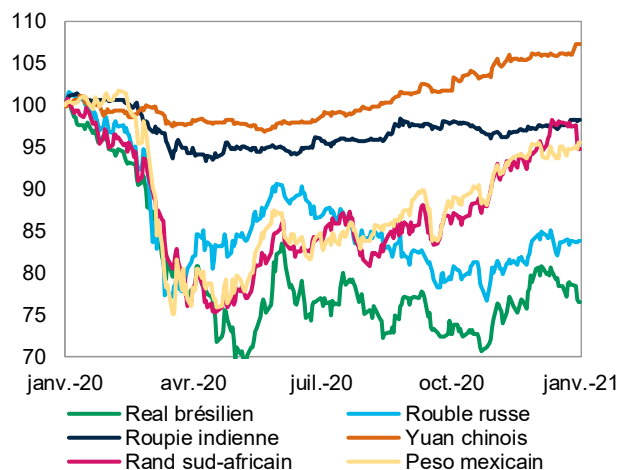
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

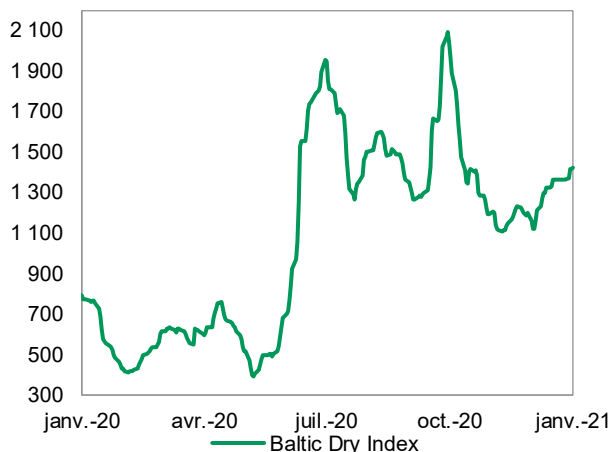
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

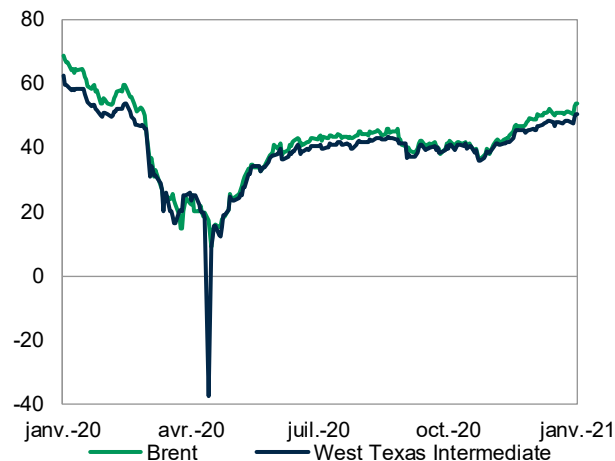
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

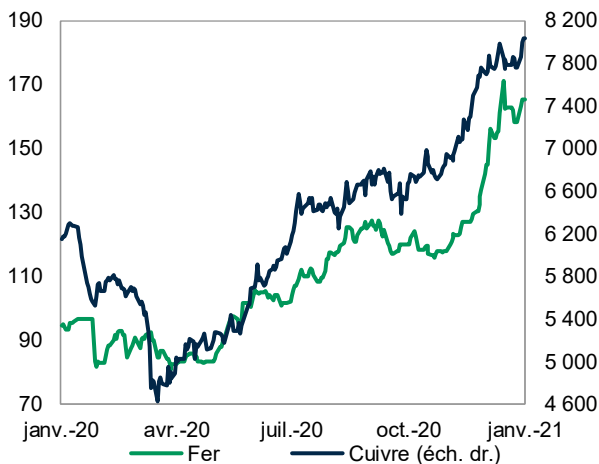
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

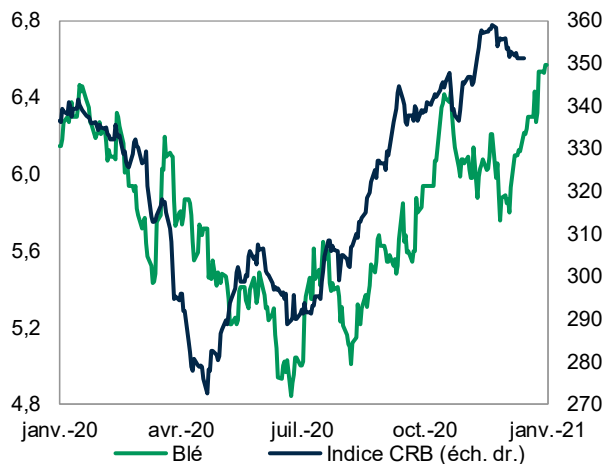
USD/tonne métrique



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 2020-2021 – 17 décembre 2020

Au-delà d'une reprise chaotique, des cicatrices durables

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
22/12/2020	<u>Espagne – Scénario 2021-2022 : incertitudes persistantes en 2021</u>	Espagne
22/12/2020	<u>Italie – Scénario 2021-2022 : 2021 bis repetita ?</u>	Italie
22/12/2020	<u>Zone euro – Scénario macro-économique 2021-2022 : entre promesses et menaces</u>	UE
18/12/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/12/2020	<u>Allemagne – Scénario 2021-2022 : une croissance subordonnée au risque sanitaire et au soutien de la politique budgétaire</u>	UE
18/12/2020	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : des combats à gagner avant toute reprise durable</u>	Royaume-Uni
17/12/2020	<u>Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : au-delà d'une reprise chaotique, des cicatrices durables</u>	Monde
17/12/2020	<u>Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : prévisions économiques et financières</u>	Monde
16/12/2020	<u>Vidéo - Bilan 2020 et perspectives économiques 2021</u>	Monde
16/12/2020	<u>France – Scénario 2021-2022 : quelle sortie de crise ?</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 : Pierre BENADJAOUD, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

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

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Nathan QUENTRIC

Géo-économie : Tania SOLLOGOUB, Julie TEILLARD

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Robin MOURIER

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Véronique CHAMPION – Fabienne PESTY

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

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

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

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

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