

Perspectives

Hebdomadaire – N°21/127 – 16 avril 2021

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ <i>Les attentes sont satisfaites (et alors ?)</i>	2
☞ <i>Entreprises européennes : invasion de zombies ou résurrection de Lazare ?</i>	3
☞ <i>France : comme une lueur au bout du tunnel</i>	5
☞ <i>Relance européenne : la Commission européenne prête à délivrer</i>	6
☞ <i>Espagne : un plan de relance bien orienté</i>	7
☞ <i>Italie : une production résiliente tirée par l'export</i>	8
☞ <i>États-Unis : une semaine riche en très bonnes nouvelles conjoncturelles</i>	10
☞ <i>Royaume-Uni : retour de la croissance en février, commerce toujours très détérioré</i>	12
☞ <i>Le chiffre émergent de la semaine</i>	13
☞ <i>Chine – La croissance se rééquilibre : passe-passe statistique ou réalité économique ?</i>	13
☞ <i>Émirats Arabes Unis : une vaccination massive pour favoriser le rebond programmé</i>	15
☞ <i>Arabie saoudite – boycott : les importations de Turquie s'effondrent de 98% en janvier</i>	16
☞ <i>Pérou : gauche radicale contre droite populiste</i>	16
☞ <i>CEDEAO : asymétrie et convergence face au choc du Covid</i>	17
☞ <i>Washington commence à activer sa politique concernant les chaînes de valeur</i>	20
☞ <i>News géo-économiques</i>	20

Les attentes sont satisfaites (et alors ?)

Une avalanche de bons chiffres économiques surtout américains et un repli des taux d'intérêt longs américains (de 9 points de base à 1,58% pour les taux à dix ans, alors que les taux allemands sont inchangés à -0,29%) ? Plus qu'un paradoxe, cela s'apparente à un ajustement. Le marché semble s'être tellement « gavé » par anticipation de bonnes nouvelles à venir des États-Unis qu'il n'a pas réagi favorablement à leur publication effective : il les digère et voit son enthousiasme distrahit par des nouvelles peu réjouissantes sur le plan sanitaire. Que nous ont dit les chiffres publiés cette semaine ?

Aux États-Unis, pour résumer : tout s'améliore et tout s'améliore au-delà des attentes. La semaine a en effet été charitable en bonnes nouvelles : hausse modérée de l'inflation sous-jacente en mars (1,6% sur un an), mais forte accélération de l'inflation totale (à 2,6% soit son plus haut depuis août 2018, à rapprocher de 1,7% de février et d'un consensus à 2,5%) due aux effets de base défavorables liés aux fortes baisses des prix au printemps 2020 et à la récente hausse des prix de l'énergie ; décollage des ventes au détail (de 9,8% en mars, après un repli de 2,7% en février) ; production industrielle qui renoue avec la croissance (+1,4% sur le mois) après une baisse temporaire en février (-2,6%) ; indicateurs de climat des affaires validant un scénario de forte accélération de la croissance au deuxième trimestre ; redressement du marché du travail ; et enfin, *Beige book* de la Réserve fédérale confirmant l'amélioration de la situation économique entre fin février et début avril grâce aux progrès de la campagne de vaccination et au relâchement des restrictions mises en place pour combattre l'épidémie (cf. *infra* « [États-Unis : une semaine riche en très bonnes nouvelles conjoncturelles](#) »).

En Chine, les chiffres de croissance du premier trimestre ont également confirmé la poursuite de la reprise à un rythme soutenu : il convient cependant de ne pas se réjouir exagérément et de se méfier des illusions statistiques (cf. *infra* « [Chine : La croissance se rééquilibre : passe-passe statistique ou réalité économique ?](#) »). Le PIB chinois a en effet progressé de 18,3% en rythme annuel au premier trimestre (pour rappel, la contraction avait atteint 6,8% sur la même période en 2020) et de 0,6% en rythme trimestriel : des performances solides qui ont déçu le consensus, qui tablait sur une croissance trimestrielle plus soutenue (1,4%). De façon assez opportune et assez significative, la croissance du quatrième trimestre a été revue à la hausse (à 3,2% en glissement annuel contre 2,6%) : cela permet, pour 2021, « d'optimiser » l'acquis de croissance, de rééquilibrer le profil trimestriel et donc d'éviter d'avoir à annoncer des

chiffres de croissance trimestrielle négatifs qui n'auraient pu être exclus sauf à finir l'année avec une croissance peu crédible, puisque susceptible d'excéder 10%. Tant la croissance du début d'année que la correction de la fin 2020 valident l'objectif des autorités (une croissance « au-dessus de 6% » ; nous maintenons notre prévision à 8,5% pour 2021). Par ailleurs, même tenus, les signaux plaident pour un réel rééquilibrage (plus de consommation et moins de production industrielle).

Les nouvelles sanitaires sont, en revanche, venues tempérer l'enthousiasme. Les responsables chinois ont admis la faible efficacité des vaccins produits localement et envisagé le recours à des vaccins étrangers (un comble !). Or, les vaccins chinois sont précisément ceux que de nombreux pays émergents prévoient d'utiliser (Argentine, Brésil, Colombie, Malaisie, Égypte, Tunisie, Turquie, Ukraine). Toujours dans de grands pays émergents, la reprise de la pandémie menace des sorties de crise déjà peu vigoureuses et chaotiques (Inde, Turquie, Brésil notamment). L'absence de déploiement des vaccins risquent, d'une part, de contrarier leur reprise, de les isoler du reste du monde, mais aussi de favoriser l'apparition de variants. Bref, la pandémie est loin d'être à son terme et continuera de guider le rythme et la vigueur de la sortie de crise.

Aussi, après avoir bondi, les marchés obligataires ont-ils adopté une position modérément (légitimement et temporairement) plus « réservée ». Dopés par la perspective d'un « méga » plan de relance, ils ont tout d'abord anticipé une nette amélioration des perspectives de croissance américaine, une accélération de l'inflation. Ils sont restés sourds au discours pourtant très accommodant de la *Federal Reserve* signalant notamment qu'elle ne s'émouvait pas à l'idée d'une accélération anticipée de l'inflation supposée n'être que temporaire. Les taux américains à dix ans se sont ainsi quasiment continuellement redressés passant de 1% fin janvier à 1,70% début avril. Mais, alors que les bonnes nouvelles se concrétisent, les tristes informations concernant la pandémie, le ton accommodant de la Fed et l'attractivité des rendements américains ont fini par peser sur les taux. Notre scénario retient néanmoins une hausse temporaire (vers 1,80-1,90%) au deuxième trimestre (à la faveur notamment de la publication de chiffres d'inflation qui risquent tout de même d'« affoler ») avant de se replier (autour de 1,75% prévu pour fin 2021) quand le rebond le plus fort de la croissance sera passé et que les interrogations porteront sur le rythme à moyen terme.

Editorial

Entreprises européennes : invasion de zombies ou résurrection de Lazare ?

Selon le Comité européen du risque systémique¹ (CERS/ESRB), la principale source de risque systémique dans l'UE provient des pressions croissantes sur la solvabilité des sociétés non financières (SNF) : celles-ci ont continué à souffrir d'une baisse très importante de leurs revenus, tout en ayant déjà épuisé leurs réserves de liquidités et rencontrant des difficultés à renouveler les dettes arrivant à échéance.

Au troisième trimestre 2020 (dernières données disponibles), la montée des défaillances dans la zone euro (leur nombre est inférieur de 20% au niveau pré-crise) est encore imperceptible. Plusieurs gouvernements de la zone ont, en effet, amendé temporairement le cadre légal régissant les procédures de défaillance, en suspendant les déclarations. Les mesures de soutien aux trésoreries ont aussi retardé les déclarations. Bien qu'un consensus existe sur le fait que les défaillances ne connaîtront pas la même dynamique que lors de la grande crise financière, une forte montée est néanmoins inévitable.

Dans cette première phase de gestion de la crise, la prévention d'une vague destructrice de faillites d'entreprises et la minimisation de leur coût pour la société ont donc été cruciales pour préserver la stabilité économique et financière. Le soutien public a joué un rôle majeur pour permettre au secteur bancaire d'être une partie de la solution et de continuer à jouer son rôle : cela a permis d'éviter que se mettent en place les procédures classiques qui se seraient traduites plus (trop) rapidement par une montée des défaillances. Ce soutien s'est principalement concentré sur l'aide à la liquidité à un moment où il fallait combler le trou entre un chiffre d'affaires à l'arrêt et des coûts de fonctionnement qui continuaient.

Aujourd'hui, les gouvernements font face à un choix complexe : continuer ou retirer ce soutien et donc affronter le passage d'une problématique de liquidité à une problématique de solvabilité. Dans leur choix, ils devront évaluer le défi à court terme des conséquences du rétablissement du fonctionnement concurrentiel par le retrait du soutien public et des dispenses réglementaires au regard du défi à long terme que sont les besoins de réallocation.

La pandémie du Covid-19 a, en effet, créé une combinaison dangereuse et inédite de pressions sur

la liquidité et d'accélération de tendances longues favorisant certaines entreprises (numériques, modèle de business digital, pratiques commerciales sans interaction physique) aux dépens d'autres. Ce choc risque de conduire à l'insolvabilité un grand nombre d'entreprises auxquelles s'offrent des perspectives très diverses. Ces pressions sur la liquidité et ces transformations rendent plus complexe l'arbitrage déjà délicat entre le risque de liquidation inefficace d'entreprises économiquement viables et celui de continuation, tout aussi inefficace, d'entreprises non viables, autrement dit « zombies ».

En l'absence de régimes d'insolvabilité qui discriminent entre entreprises viables et non-viables, sur la base de leurs potentialités économiques plutôt que de leur situation patrimoniale, l'opportunité d'une action concertée des États, des banques et des entreprises² existe néanmoins : opportunité visant à éviter une vague excessive de liquidations inefficaces, tout en permettant la nécessaire réallocation des ressources vers des utilisations plus efficaces et mieux adaptées à l'économie *post*-pandémique.

Le soutien public se doit de devenir plus ciblé, mais aussi de changer de nature, de processus, de temporalité.

L'aide doit d'abord cibler les entreprises endettées mais viables. Le processus de ciblage doit forcément intégrer le secteur bancaire, qui détient la connaissance et permet le suivi et la transformation de la relation avec l'entreprise. Étant donné la valeur sociale de la prévention d'une liquidation inefficace, le ESRB³ suggère de mettre en œuvre des mesures pour faciliter la restructuration des prêts bancaires afin d'améliorer la capacité de remboursement des entreprises. Pour les entreprises endettées mais viables, les finances publiques devraient donc contribuer à l'allègement partiel de la dette, afin que le système bancaire européen ne soit submergé par ces restructurations, ni sur le plan opérationnel, ni financier. Il faudra donc être vigilant à la marge de manœuvre financière des banques pour absorber les pertes à court terme liées à la restructuration. Il faudra aussi réduire les désincitations institutionnelles à la restructuration (par exemple, un traitement comptable ou réglementaire défavorable des prêts restructurés).

¹ Press release – [The General Board of the European Systemic Risk Board held its 41st regular meeting on 25 March 2021](#) – 6 avril 2021

² Bo Becker, Martin Oehmke "[Preparing for the post-pandemic rise in corporate insolvencies](#)" Advisory Scientific Committee, ESRB, ASC Insight No 2 – Janvier 2021

³ Press release – [The General Board of the European Systemic Risk Board held its 41st regular meeting on 25 March 2021](#) – 6 avril 2021

En Europe, du fait de la structure des entreprises, la restructuration se fait souvent en dehors des procédures formelles de faillite. Par conséquent, les politiques devraient garantir un apport suffisant de liquidités aux entreprises pendant qu'elles subissent une restructuration extrajudiciaire. Si une grande partie de ce financement est susceptible d'être fournie par les banques, il pourrait s'avérer nécessaire d'envisager une intervention supplémentaire (par exemple par le biais d'une facilité dédiée de la Banque centrale).

La temporalité est aussi un facteur-clé, puisqu'avant de se résigner à comptabiliser d'importants montants des créances douteuses, il est urgent de construire ce schéma de collaboration État-banques-entreprises pour en réduire le niveau.

Pour les entreprises viables mais surendettées, la nature de l'intervention publique devrait aussi évoluer et compléter l'apport en liquidités par une aide sous forme de fonds propres, comprenant éventuellement des quasi-fonds propres et des subventions.

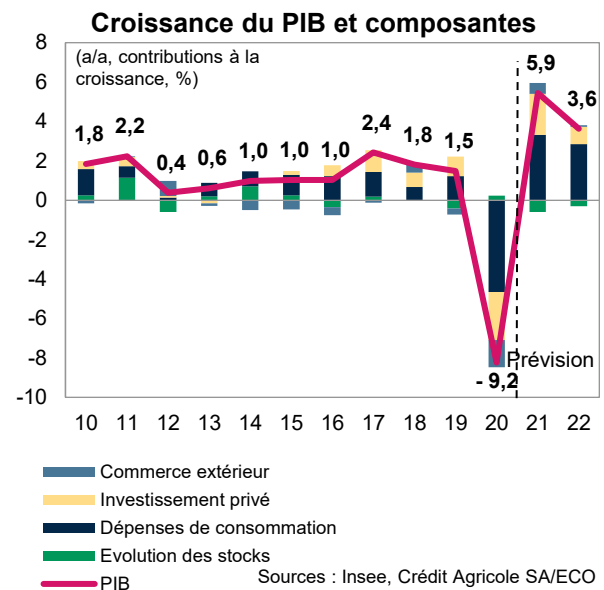
Zone euro

France : comme une lueur au bout du tunnel

Alors que les restrictions sanitaires visant à endiguer la propagation de l'épidémie de Covid-19 et de ses variants continuent à souffler le chaud et le froid sur notre scénario économique pour le premier semestre 2021. Le confinement d'avril 2021 nous a ainsi poussés à réviser à la baisse nos prévisions de croissance pour le deuxième trimestre 2021 et à retarder le processus de reprise durable de l'activité dans notre scénario. Néanmoins, malgré un retard très important par rapport à d'autres pays développés, l'accélération récente de la campagne de vaccination en Europe et en France nous permet d'envisager une sortie de crise.

Les récentes annonces sur une éventuelle réouverture des commerces et des établissements fermés depuis fin octobre (restaurants, bars, salles de cinéma, de sport, de spectacle...) sur la deuxième partie du deuxième trimestre nous permettent d'envisager une reprise plus durable de l'activité sur le second semestre 2021. Cette reprise serait portée en premier lieu par une forte dynamique de consommation. La réouverture des commerces en sortie des deux premiers confinements s'est accompagnée de phases de surconsommation de certains biens et la reprise de l'activité dans les services devrait entraîner un rebond mécanique de la consommation des ménages. En cas de désépargne (surconsommation marquée entraînant la dépense

d'une partie de l'épargne accumulée depuis 2020), nos prévisions pourraient même être revues à la hausse. À l'inverse, l'incertitude entourant la situation sanitaire et une éventuelle prolongation des mesures actuellement en vigueur font peser un risque baissier sur nos prévisions, en particulier sur la consommation. L'investissement et les exportations poursuivraient leur rétablissement progressif.



✓ Notre opinion – Après une contraction de 8,2% en 2020, nous envisageons un rebond de la croissance de 5,4% en 2021, une prévision en baisse par rapport à notre scénario de décembre dernier du fait du nouveau confinement qui pèse sur la reprise au premier semestre. Une légère contraction du PIB devrait même avoir lieu au deuxième trimestre. Cependant, avec une reprise pérenne à partir du troisième trimestre qui se poursuivrait au cours des trimestres suivants, l'effet d'acquis pour 2022 est légèrement supérieur à notre dernière prévision et nous avons donc révisé à la hausse à 3,6% notre prévision de croissance du PIB pour 2022.

En 2021, les mesures de soutien à l'économie ont été prolongées et l'État continuera à jouer son rôle d'amortisseur, supportant la plus grande partie du coût de la crise. Les revenus des ménages continueront donc à être protégés ce qui devrait entraîner une nouvelle accumulation d'épargne au premier semestre. Le plan de relance devrait également monter en charge et soutiendrait en premier lieu l'investissement. Concernant, le marché du travail, les emplois ont jusqu'à présent été largement protégés, mais une hausse du chômage dans les prochains trimestres semble difficilement évitable. Tous ces éléments sont détaillés dans notre scénario⁴.

⁴ Consulter notre publication : [France – Scénario 2021-2022 : comme une lueur au bout du tunnel](#) – 16 avril 2021

Relance européenne : la Commission européenne prête à délivrer

Les marchés ont déjà été impressionnés par la capacité des États européens à dessiner une réponse commune à la crise du Covid-19 avec rapidité et capacité d'innovation en brisant le tabou du financement par émission commune. Leur réponse a été positive, bien en amont des premières émissions, accueillant avec intérêt le signal fort de l'accord européen et de l'engagement à soutenir l'économie européenne. L'environnement économique européen, bien en amont des premiers versements du plan de relance, est devenu plus attractif et la réponse positive des investisseurs a facilité la convergence des conditions de financement des États et des agents privés. La dynamique des émissions a, en effet, déjà changé et la plupart des États peuvent se financer sur le long terme à des taux négatifs ou proches de zéro.

Ainsi, le calendrier des prochaines étapes (ratification par les parlements nationaux, décision de la Cour fédérale constitutionnelle allemande, lancement des émissions par la Commission) ne comporte plus un risque financier, puisque les États peuvent se préfinancer à un moindre coût sur les marchés. Néanmoins, le fonds étant temporaire (versement des subventions et prêts jusqu'en 2026), la rapidité des émissions et des versements est essentielle.

Un premier volet du plan de relance, le programme SURE, l'assistance financière aux politiques nationales de soutien de l'emploi, est en revanche bien avancé. Adopté en mai 2020, le programme s'est rendu disponible avec la signature en septembre 2020 des 25 milliards d'euros servant de garantie aux 100 Mds € d'émissions devant alimenter les prêts aux États membres. 90,6 milliards d'euros de prêts ont été demandés par les pays et engagés après décision du Conseil européen. Une demande additionnelle de 3,7 Mds € a été effectuée pour un total de 94,3 Mds €. La Commission européenne a pu procéder aux premières émissions en 2020 (en octobre, novembre et décembre) pour un montant de 39,5 Mds € et au premier trimestre 2021 (avec des émissions de 36 Mds €) elle a déjà engrangé 75,5 Mds €. Les émissions (de maturité entre trois et trente ans) ont rencontré un énorme succès, avec une demande des investisseurs de dix fois supérieure à l'offre et des conditions de financement très favorables ayant permis aux États bénéficiaires des prêts SURE d'épargner 5,8 Mds € de charges d'intérêts par rapport à une émission nationale. Ainsi 62,5 Mds € de prêts ont déjà pu être versés aux États, qui ont dépensé déjà 80% des fonds. Ainsi rien qu'en 2020, le programme SURE aurait couvert entre 25 et 30 millions de travailleurs européens (un quart de l'emploi des États ayant demandé le soutien) sur un total de 35 millions ayant bénéficié des dispositifs de chômage partiel. Interrogés par la Commission les États membres ont affirmé que le programme SURE a joué un rôle fondamental dans leur décision d'étendre ou de renforcer ces dispositifs de soutien à l'emploi.

Programme SURE

Bénéficiaires	Total demandé Mds €	Versé en 2020	Versé au T1 2021	Attendu T2 2021
Italie	27,4	16,5	8,3	2,6
Espagne	21,3	10,0	3,9	7,4
Pologne	11,2	1,0	4,3	6,0
Belgique	8,2	2,0	2,0	4,2
Portugal	5,9	3,0	0,0	2,9
Roumanie	4,1	3,0	0,0	1,1
Hongrie	0,5	0,2	0,3	0,0
Grèce	5,2	2,0	0,7	2,5
Tchéquie	2,0	0,0	1,0	1,0
Slovénie	1,1	0,2	0,9	0,0
Croatie	1,0	0,5	0,5	0,0
Slovaquie	0,6	0,3	0,3	0,0
Lituanie	1,0	0,3	0,3	0,4
Bulgarie	0,5	0,0	0,0	0,5
Chypre	0,6	0,3	0,2	0,1
Malte	0,4	0,1	0,1	0,2
Lettonie	0,3	0,1	0,1	0,1
Irlande	2,5	0,0	0,0	2,5
Estonie	0,2	0,0	0,0	0,2
Total	94,2	39,5	23,0	31,7

Forte de ce succès, cette semaine, la Commission européenne a communiqué son programme d'émission de 806 Mds € du NGEU (en prix courants ils correspondent aux 750 Mds € aux prix de 2018, votés par le Conseil européen, soit 407,5 Mds € de subventions, 386 Mds € de prêts et 12,5 Mds € de contributions à d'autres programmes du budget de l'UE). Ces émissions viennent s'ajouter aux 128,3 Mds € de stocks de dette existants au titre des programmes SURE, MEFS et de l'assistance à la balance des paiements. La Commission devient ainsi le premier émetteur supranational européen après la BEI (428 Mds €), le MES (172,6 Mds € et le FESF (89,9 Mds €). Elle fait passer la part des émissions AAA sur la totalité de la dette souveraine et supranationale européenne de 29% à 35%. Une aubaine pour les investisseurs, une opportunité pour augmenter la profondeur et la liquidité du marché européen, pour renforcer le rôle de devise de réserve de l'euro, un avantage technique pour améliorer la performance du marché de repo et la transmission de la politique monétaire.

S'étalant sur six ans, les émissions se montent à une moyenne de 150-200 Mds € par an. Ces montants élevés ne pourront pas être gérés par la stratégie d'émission jusqu'ici adoptée par la Commission, soit un financement *back-to-back*, où l'UE emprunte au nom des États membres, en les faisant bénéficier des meilleures conditions liées à sa notation de AAA pour leur passer ensuite les prêts aux mêmes termes et conditions. La gestion est plus complexe dans le cadre du NGEU, puisqu'il s'agit de mettre en cohérence les versements semestriels des fonds

aux États, avec des émissions suffisamment diversifiées pour capter les meilleures conditions de marché et organiser les conditions idéales de remboursement, qui ne seront connues que lorsque l'accord de prêt avec les États sera établi. Alors, la

Commission annonce sa présence sur le marché sur toutes les maturités de trois à trente ans, mais aussi avec des EU-bills à maturité inférieure à un an et organise son réseau de « EU primary dealers ».

✓ Notre opinion – La Commission est prête à agir. Elle attend le feu vert des États qui doivent conclure leur processus de ratification de la décision du Conseil européen sur les ressources propres de l'Union européenne (UE), qui accompagne l'autorisation d'emprunt pour le financement du NGEU. La décision sur les ressources propres indique l'engagement maximal de chaque État membre à financer le budget de l'UE et a été relevé temporairement de 0,6 % du RNB de l'UE, afin de soutenir les emprunts directs de l'UE jusqu'à ce que la dette soit entièrement remboursée, au plus tard en 2058. Ce 0,6% s'additionne donc au plafond de 1,4 % du revenu national brut (RNB) de l'UE financé par deux recettes : les droits de douane et les contributions des États membres. Les prêts du NGEU seront remboursés par les États membres emprunteurs. Les subventions seront remboursées par le budget de l'UE. Mais pour aider à rembourser les emprunts, la Commission proposera de nouvelles ressources propres au budget de l'UE (ou sources de revenus), en plus de celles déjà existantes. Une nouvelle contribution par pays, basée sur la quantité de déchets plastiques non recyclés, apportera également des ressources propres supplémentaires. Les nouvelles ressources propres seront fondées sur un mécanisme d'ajustement aux frontières du carbone, le système d'échange de quotas d'émission et une redevance numérique, selon des propositions détaillées qui seront présentées d'ici juin 2021 par la Commission. D'autres nouvelles ressources propres, qui seront proposées d'ici juin 2024, pourraient inclure une taxe sur les transactions financières, une contribution financière liée au secteur des entreprises ou une nouvelle assiette commune pour l'impôt sur les sociétés.

C'est sur cette structure de garantie apporté par le relèvement des ressources propres et sur la possibilité d'augmenter ces dernières que les investisseurs porteront désormais leur intérêt. Elle pourrait, en effet, fournir la base de financement d'un instrument budgétaire de stabilisation plus permanent qui diluerait la notion de contributeur et de bénéficiaire net qui empoisonne les relations entre les États membres, notamment si ces ressources sont levées sur des acteurs étrangers à l'UE.

👉 Espagne : un plan de relance bien orienté

Le gouvernement a présenté le plan de relance avec lequel il entend transformer et moderniser l'Espagne avec les 140 Mds de fonds que l'UE a approuvés pour faire face à la crise laissée par la pandémie Covid-19. Il devrait le soumettre à Bruxelles avant la date limite du 30 avril. Le plan contient un total de 212 mesures, dont 110 projets d'investissement et 102 réformes. L'objectif est d'investir 72 Mds d'euros sur la première période – d'ici n 2023 –. Parmi ceux-ci, 27 Mds € sont déjà inscrits dans les budgets généraux de l'État. Le gouvernement souligne que l'ensemble du plan tournera autour de la transition écologique, de la transformation numérique, de l'égalité de genre et de la cohésion sociale et territoriale.

Les 72 milliards que l'Espagne recevra de l'Union européenne jusqu'en 2023 sont répartis en vingt « programmes moteurs » qui auront un effet multiplicateur sur l'économie supérieur à 1, c'est-à-dire que pour chaque euro investi, le niveau du PIB augmentera de plus d'un euro.

Plusieurs investissements sont liés aux énergies renouvelables, comme la vente aux enchères de 6 000 mégawatts, 1,5 Mds pour des projets liés à l'hydrogène, l'installation de 150 000 bornes de recharge rapide, ou encore le soutien à l'acquisition de véhicules électriques pour atteindre une flotte

d'au moins 250 000 véhicules en 2023. 1,3 million de PME seront numérisées, ainsi que 140 000 salles de classe et plus de 65 000 places en crèche seront créées. En outre, 500 000 logements seront réhabilités.

20 principaux programmes d'investissement	Mds €
Stratégie de mobilité durable, sans risque et connectée	13,2
Programme de réhabilitation des logements et de régénération urbaine	6,8
Modernisation des administrations publiques	4,3
Plan de numérisation des PME	4
Feuille de route 5G	4
Nouvelle politique industrielle Espagne 2030 et stratégie d'économie circulaire	3,8
Plan national pour les compétences numériques	3,6
Modernisation et compétitivité du secteur du tourisme	3,4
Développement du système national de science et d'innovation	3,4
Déploiement et intégration des énergies renouvelables	3,2
Nouvelle économie des soins	2,5
Nouvelles politiques publiques pour un marché du travail dynamique, résilient et inclusif	2,7
Préservation du littoral et des ressources en eau	2,1
Plan stratégique pour la formation professionnelle	2
Modernisation et numérisation du système éducatif	1,6
Conservation et restauration des écosystèmes et de la biodiversité	1,6
Feuille de route sur l'hydrogène renouvelable	1,5
Infrastructures électriques, réseaux intelligents et stockage	1,3
Rénovation et modernisation du système de santé	1
Stratégie nationale d'intelligence artificielle	0,5
Total	66,5

Notre opinion – Le gouvernement fournit une estimation de l'impact macro-économique du plan de relance. La croissance du PIB augmenterait en moyenne de 2 points en 2021 et 2022, tandis que l'impact à moyen et long termes se monterait à 0,4 point par an, ce qui permettrait à l'économie espagnole de trouver une croissance potentielle supérieure à 2%. La moitié de cette amélioration serait imputable aux projets numériques, accompagnée par l'effet positif des changements structurels sur la formation continue et sur la modernisation des politiques actives de l'emploi. Au total, le plan pourrait générer environ 12 emplois pour chaque million d'euros investi, soit un total de 840 000 emplois en trois ans. Le plan entraînera également une amélioration structurelle de la compétitivité des entreprises, avec une amélioration de 0,2 point de pourcentage du taux de croissance à long terme des exportations.

Le préfinancement correspondant à 13% du total attribué à l'Espagne (environ 9,1 Mds sur les 72) est attendu au cours du deuxième semestre 2021, ainsi que le premier versement semestriel, qui répondrait aux objectifs atteints au cours de la période de février 2020 à juin 2021 (ou à la date de clôture de l'évaluation de la Commission européenne). En effet, le gouvernement doit répondre aux attentes de Bruxelles en matière de réforme du marché du travail et des retraites. Le nouveau document ne donne pas assez de précisions sur ces sujets, mais inclut la simplification des contrats de travail actuels (trois types) : un CDI pour toutes les activités, un contrat temporaire pour les activités temporaires et un dernier contrat de formation focalisé sur l'insertion sur le marché du travail.

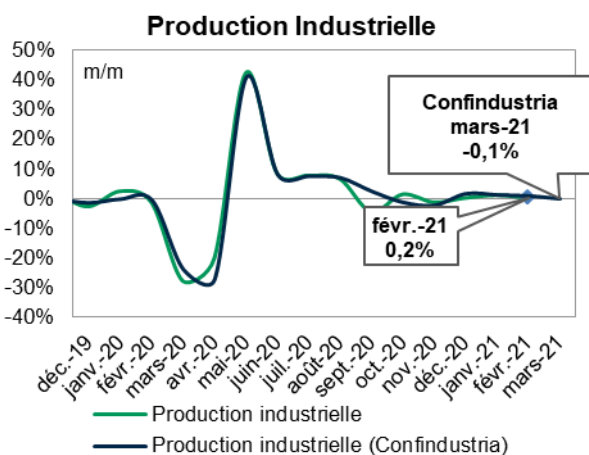
 **Italie : une production résiliente tirée par l'export**

Malgré le renforcement des contraintes sanitaires à partir de la mi-mars, le secteur productif continue de faire preuve d'une certaine résilience portée par le redémarrage du cycle manufacturier mondial. Pour le troisième mois consécutif, la production industrielle a augmenté de 0,2% en février par rapport au mois précédent. Cette progression est imputable à la hausse des biens de consommation, portée par la composante durable qui a compensé la baisse de toutes les autres catégories de biens. L'énergie et les biens d'investissement enregistrent le plus fort repli, avec respectivement 2% et 1,7%. La baisse des biens intermédiaires est restée contenue (-0,5%), mais vient mettre un terme à quatre mois de hausse consécutifs. Le niveau de production dans l'industrie est inférieur de 1% à celui de février 2020, soit son niveau d'avant-crise. Les biens intermédiaires ainsi que les biens de consommation durables sont les seules catégories à avoir dépassé leur niveau de février 2020, avec respectivement +1,5% et +5,9%. La contraction reste encore marquée dans l'énergie (6,2%), mais également dans les biens d'investissement (-4,5%).

Les difficultés rencontrées par le secteur de l'énergie sont également visibles dans les données de production par branche. L'industrie extractive et la cokéfaction et raffinage présentent les plus fortes contractions, avec respectivement -15,9% et -26% par rapport à février 2020. Seule la branche textile observe un recul par rapport au niveau d'avant-crise comparable avec -17%. La généralisation du télétravail ainsi que les différents confinements semblent avoir bénéficié aux produits informatiques, électroniques et optiques, ainsi qu'aux équipements électriques, dont le niveau en février 2021 est supérieur de 4,1% et de 8% par rapport à celui de février 2020. L'industrie chimique, mais aussi plastique, a progressé par rapport à février 2020, tandis que l'industrie pharmaceutique continue d'enregistrer un recul de 7,9% par rapport à la même période l'année passée.

La résilience de la production industrielle depuis le début d'année s'explique en partie par une évolution favorable de la demande étrangère qui lui est adressée. Les exportations ont enregistré une nouvelle hausse en février, bien que modérée, de 0,3% après 2,3% en janvier, laissant un acquis de 1,3% au trimestre.

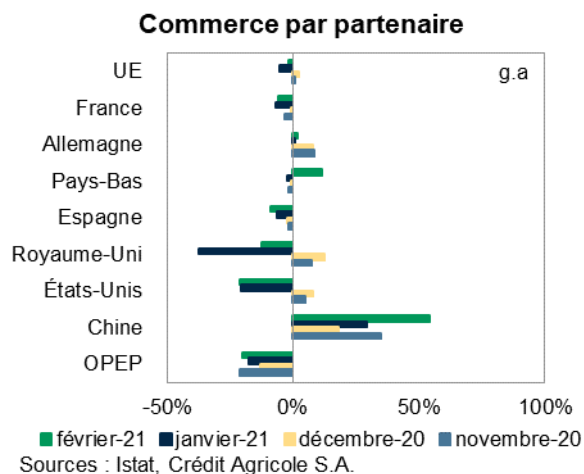
La hausse des exportations a été portée principalement par l'augmentation des flux vers les pays de l'UE (+1,2%), tandis que les exportations vers les marchés hors UE ont reculé (-0,6%). En Europe, ce sont les marchés allemand (+2% en glissement annuel - g.a.), polonais (+16% en g.a.) et néerlandais (+11% en g.a.) qui tirent les exportations, tandis que celles à destination de la France (65,8% en g.a.) et de l'Espagne (9,1% en g.a.) reculent. Hors UE, la demande en provenance du marché asiatique continue de se démarquer notamment grâce à la Chine (+54% en g.a. mais ne pèse qu'à hauteur de 3% du total des exportations), mais également l'Asie du Sud (+10% en g.a. et 10% du total des exportations). Les États-Unis qui avaient



Sources : Istat, Confindustria Crédit Agricole S.A.

en partie porté le redressement des exportations voient leurs flux baisser de 21% en février 2021 par rapport à février 2020. Enfin, le Royaume-Uni contribue également négativement à la croissance des exportations avec -12% en 2021.

Les importations qui avait en partie amputé la croissance du PIB au quatrième trimestre 2020 continuent de progresser. Après une première hausse en janvier, elles augmentent de nouveau en février de 1,4%, laissant un acquis de 2,3% au premier trimestre. Tandis que les biens de consommation, d'investissement et l'énergie progressent, les biens intermédiaires sont en recul.

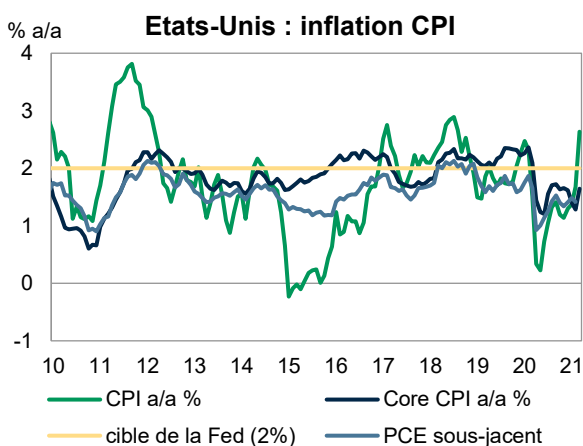


Notre opinion – Les enquêtes sur l'industrie poussent à l'optimisme, notamment la forte reprise des indices PMI manufacturiers depuis janvier, passant de 52,8 fin décembre à 59,8 en mars. Les données de Confindustria, qui indiquent une légère contraction de la production de 0,1% en mars, relativisent en partie les anticipations. Les données de production n'en restent pas moins robustes au regard du contexte actuel et les nouvelles commandes à l'export de l'indice PMI laissent à penser que la demande extérieure continuera de porter le redressement industriel.

États-Unis

👉 États-Unis : une semaine riche en très bonnes nouvelles conjoncturelles

L'inflation CPI a augmenté fortement au mois de mars à 2,6% après 1,7% en février, un résultat légèrement supérieur aux anticipations (consensus : 2,5%) et un plus haut depuis août 2018. L'inflation sous-jacente affiche une hausse plus modérée (+0,3 point de pourcentage) à 1,6% sur un an. Cette accélération est due aux effets de base défavorables liés aux fortes baisses des prix au printemps 2020 et à la récente hausse des prix de l'énergie. Ainsi, l'essence (dont les prix ont augmenté de 9,1% au mois de mars) contribue pour la majorité de l'envolée de l'inflation totale. En ce qui concerne l'inflation sous-jacente, des progressions sont observées au niveau de l'ensemble des composantes principales, certainement liées à l'assouplissement des restrictions visant à endiguer l'épidémie. Les services de transport augmentent de 1,8% sur le mois (à -1,6% en variation sur an, après -4,4% en janvier). Les services hors énergie (+0,4% sur le mois et de 1,6% sur un an après 1,3% en février).



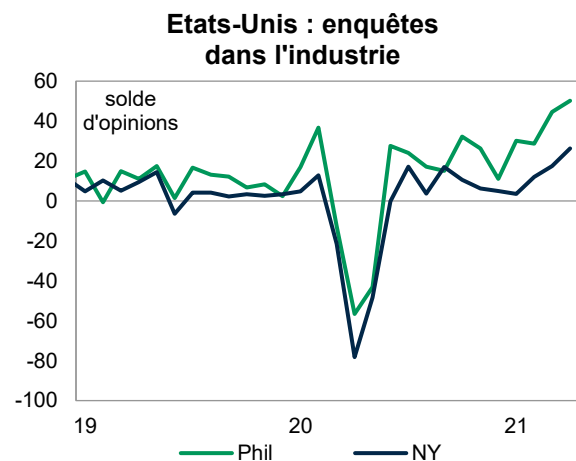
Sources : BLS, Crédit Agricole S.A.

Le Beige book de la Réserve fédérale du 14 avril confirme l'amélioration de la situation économique entre fin février et début avril grâce aux progrès de la campagne de vaccination et au relâchement des restrictions mises en place pour combattre l'épidémie. Le rythme de croissance accélère « modérément », les perspectives sont plus positives et moins incertaines et un optimisme accru gagne le marché du travail. Concernant les prix, des hausses modérées sont attendues. Les entreprises répercutent de plus en plus dans leurs prix sortants la hausse des coûts des intrants, particulièrement forte dans le secteur manufacturier, la construction, les ventes au détail et les secteurs de transport.

Les ventes au détail se sont envolées de 9,8% au mois de mars, après une baisse de 2,7% en février

(révisée depuis -3% initialement). Ce résultat est en partie dû au rebond soutenu des composantes volatiles, telles que les ventes d'automobiles (+15,1%), et aux prix plus élevés de l'essence « boostant » les chiffres d'affaires des stations-essence (+10,9%). Néanmoins, les ventes au détail « sous-jacentes » ont également progressé (+6,9%), le pouvoir d'achat des consommateurs étant soutenu par les aides du gouvernement. Comme dans le cas de l'inflation, des effets de base propulsent le glissement annuel des ventes au détail à 27,7% après 6,7% en février. En niveau, les ventes au détail se situent 17% au-dessus de leur niveau pré-crise.

En mars, la production industrielle a renoué avec la croissance (+1,4% sur le mois, après -2,6% en février) et les indicateurs du climat des affaires du mois d'avril sont venus confirmer les anticipations d'une forte accélération de la croissance au deuxième trimestre. L'indice manufacturier *Empire State* de la Réserve fédérale de New York a progressé pour rejoindre son plus haut niveau depuis 2017, à 26,3 après 17,4 en mars, tandis que l'enquête de la Fed de Philadelphie a atteint un record depuis les années 1970 à 50,2, après depuis 44,5 en mars.



Sources : Fed, Crédit Agricole S.A.

Enfin, le marché du travail profite également du redressement de l'activité et de l'amélioration de la confiance des entreprises. Les demandes initiales d'assurance chômage ont baissé de 193 000 à 576 000, inversant (et au-delà) les hausses des dernières semaines. Malgré la volatilité hebdomadaire, la tendance depuis le début de l'année reste orientée à la baisse et devrait se traduire par une nouvelle amélioration lors du prochain rapport sur l'emploi au mois d'avril.

☑ **Notre opinion** – Les données de janvier à mars confirment nos anticipations d'un rebond de la consommation des ménages au premier trimestre. Les aides financières du plan de soutien de J. Biden de 1 900 milliards de dollars devraient continuer de soutenir la consommation des ménages dans les prochains mois. L'inflation devrait continuer d'accélérer, comme le suggèrent les indicateurs avancés de pressions inflationnistes, tels que les indices des prix à la production et les enquêtes ISM de climat des affaires. L'inflation totale CPI devrait atteindre un pic à 3,5% au deuxième trimestre et l'inflation sous-jacente devrait s'établir légèrement au-dessus de 2,5%. Il s'ensuivrait une modération au second semestre, avec une inflation sous-jacente anticipée à près de 2,2% en fin d'année. La Réserve fédérale ne réagira pas à la hausse de l'inflation, ayant clairement indiqué son caractère temporaire. Elle devrait garder sa tonalité dovish dans les prochains mois. Le déflateur des dépenses de consommation sous-jacentes (core PCE deflator), qui constitue la mesure d'inflation préférée de la Fed, devrait s'établir à près de 2% en fin d'année, globalement en ligne avec la projection du FOMC du mois de mars (2,2% au quatrième trimestre).

L'optimisme dépeint dans le Beige book ne remet pas en question non plus nos anticipations d'une Fed maintenant le statu quo sur le taux et sur le quantitative easing dans les mois à venir. Elle pourrait néanmoins commencer à discuter d'un éventuel tapering à partir de l'été pour une réduction effective des achats seulement en 2022. Cette semaine, le gouverneur Jérôme Powell a réitéré que la Fed allait certainement d'abord ralentir ses achats avant toute hausse de taux qui n'interviendrait pas avant 2023. Il semble clair que la Fed cherche bel et bien à dissocier le thème du ralentissement des achats de titres du futur relèvement des taux (attendu pas avant 2023), afin d'éviter une situation similaire à celle de 2013, lorsque les marchés ont avancé leurs anticipations de hausse de taux dès que l'ex-gouverneur Ben Bernanke avait évoqué l'éventualité d'un ralentissement des achats d'actifs.

Royaume-Uni

Royaume-Uni : retour de la croissance en février, commerce toujours très détérioré

Alors que le confinement est resté en vigueur en février, le PIB a réussi à enregistrer une hausse de 0,4% sur le mois après une contraction de 2,2% en janvier (chiffre révisé depuis -2,9% dans l'estimation initiale).

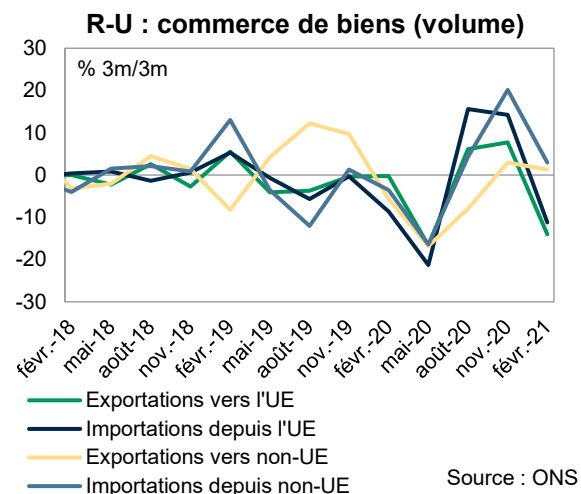
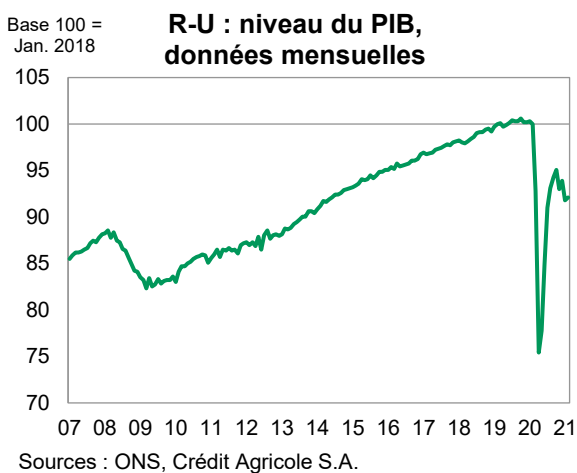
Le secteur des services progresse très légèrement (+0,2%), après une chute de 2,5% en janvier. C'est le secteur du commerce de gros et de détail, en hausse de 3,3%, qui contribue le plus à ce rebond. Les services demeurent fortement impactés par les restrictions sociales. L'indicateur construit par l'ONS des services les plus frappés par la crise, à savoir les ventes au détail, la restauration, le transport, le tourisme, les loisirs et la culture, se situe 18,8% sous son niveau pré-crise contre 7% pour les autres services.

L'industrie a crû de 1% sur le mois, avec une hausse solide dans le secteur manufacturier (+1,3%), la première depuis le mois de novembre. Dans la construction, l'activité a augmenté de 1,6% soutenue à la fois par les nouveaux chantiers et les travaux de maintenance.

Au total, le PIB se situe 7,8% sous son niveau pré-crise de février 2020 et 3,1% sous son pic d'octobre 2020.

Le déficit des échanges de marchandises a continué de s'écarter en février à 16,4 milliards de livres (après 12,6 Mds £ en janvier). Il atteint ainsi un plus haut depuis début 2019, moment auquel une forte hausse des variations de stocks avait eu lieu en amont de la première date de sortie du Royaume-Uni de l'UE. Le déficit total (biens et services) augmente également à 7,1 milliards de livres (après 3,1 Mds £ en janvier).

Après une chute du commerce de marchandises en janvier, les exportations et les importations se sont toutes deux redressées en février (+12% en volume respectivement). La détérioration du solde commercial sur le mois est due au commerce avec les pays non-européens, vers lesquels les exportations baissent de 10% et les importations augmentent 17%. Vis-à-vis de l'UE, les exportations rebondissent de 53%, après une chute de 45,4% en janvier, mais restent en territoire négatif sur les trois derniers mois.



☑ Notre opinion – Le retour de la croissance en février confirme la résilience de l'économie britannique aux mesures de restrictions à l'activité et à la mobilité observées depuis le dernier trimestre 2020. L'acquis de croissance pour le premier trimestre est de -2,1%, contre une prévision de la BoE pour la croissance sur le trimestre de -4%. Nous avons révisé à la hausse notre prévision à -1,6% pour le premier trimestre (+5,6% sur l'année). Nous anticipons une accélération de la croissance dans les prochains mois en ligne avec le plan du gouvernement de déconfinement graduel d'ici le 21 juin. Les écoles ont rouvert le 8 mars, suivies par les commerces non-essentiels et les terrasses des pubs et des restaurants le 12 avril.

Pays émergents

Le chiffre émergent de la semaine

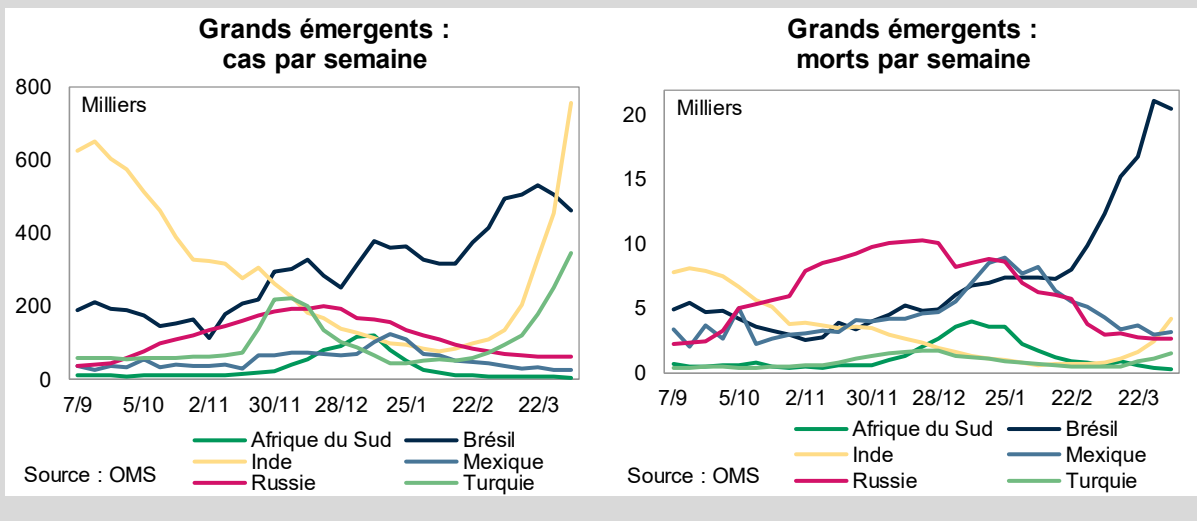


Cas Covid-19 : nouvelles vagues épidémiques

En 2020, la crise sanitaire a été un choc aux effets asymétriques, économiquement à l'évidence, mais aussi politiquement. Elle a fragmenté l'univers des pays émergents, sans doute durablement, entre ceux où la crise sera surtout conjoncturelle et ceux où le choc aura des conséquences structurelles plus évidentes. Le processus de reprise est en train d'accélérer cette fragmentation.

D'une part, tous les pays ne sont pas confrontés aux mêmes chocs externes – certains profitent de la reprise rapide des échanges manufacturiers et/ou du cycle technologique, alors que d'autres attendent la reprise du tourisme. D'autre part, ils n'ont pas tous les mêmes marges de manœuvre pour résorber les déficits fiscaux et les dettes élevées – reprise de la croissance plus ou moins dynamique, base fiscale plus ou moins large. Par ailleurs, ils n'ont pas tous l'habileté de gouvernance nécessaire (et l'assise politique) pour manœuvrer dans les tunnels étroits entre soutien de la croissance et normalisation monétaire et fiscale.

Enfin, surtout, et à court terme, la crise sanitaire est en train de rattraper certains d'entre eux, Inde et Turquie en tête, menaçant une reprise économique pourtant dynamique dans les deux pays. Quant au Brésil, le prix humain élevé de la crise ne peut qu'accélérer la polarisation politique qui s'annonce comme un des principaux facteurs de risque pour la stabilisation budgétaire.



Asie

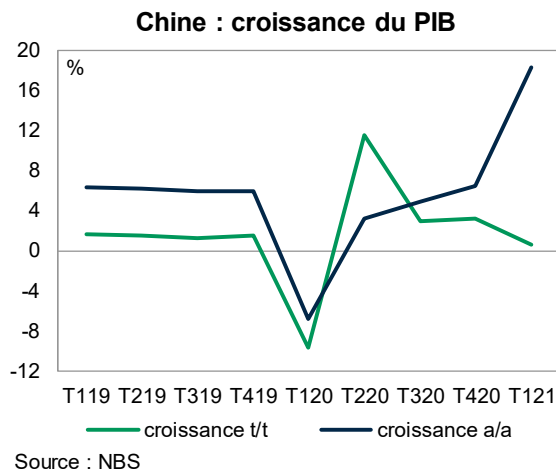
Chine – La croissance se rééquilibre : passe-passe statistique ou réalité économique ?

Les données du premier trimestre sont tombées, laissant aux analystes la délicate tâche de les interpréter dans ce contexte si particulier, car elles impliquent de se détacher des chiffres bruts et de raisonner en termes de comparaison et de trajectoires, plus que de valeur.

Les chiffres bruts, d'abord : **le PIB chinois a progressé de 18,3% en rythme annuel** au premier trimestre (pour rappel, le T1 2020 était ressorti à -6,8%) et **de 0,6% en rythme trimestriel**. Des performances solides bien sûr, surtout si on les compare aux économies qui ne sont pas encore sorties de la récession (Hong Kong, les Philippines, la Malaisie...). Mais **des performances qui ont**

déçu le consensus, qui s'attendait à une accélération plus nette de la croissance trimestrielle (1,4% et non 0,6%).

Elles ne remettent en question ni l'objectif des autorités (une croissance « au-dessus de 6% »), ni la vision du consensus (nous maintenons notre prévision à 8,5% pour 2021). Au contraire, elles signaleraient plutôt **une volonté chinoise de faire passer aux marchés le message d'un rééquilibrage progressif de la croissance**, et des précautions prises pour ne pas laisser le moteur s'emballer.



Une ré-estimation du PIB arrangeante

Deux certitudes à garder en tête d'abord, pour comprendre ce qui se joue aujourd'hui. *Primo*, que nous avons toujours à faire à **une économie administrée**. *Secundo*, que « rien ne se perd, rien ne se crée, tout se transforme ».

L'assemblage des deux explique ce qui s'est passé entre le quatrième trimestre 2020 et le premier trimestre 2021, à savoir **une réévaluation à la hausse de la croissance du quatrième trimestre**, et une sortie à la baisse du T1. Bien sûr, les ajustements statistiques sont fréquents, mais une révision de 0,6 point de PIB (le T4 était sorti à 2,6% en glissement annuel avant d'être ré-estimé à 3,2%) interroge, surtout quand elle fait autant les affaires du pays.

C'est là que l'économie administrée entre en piste, car cette ré-estimation permet en effet à la Chine :

- 1 - d'optimiser l'acquis de croissance pour 2021, en finissant l'année 2020 plus haut ;
- 2 - de rééquilibrer le profil trimestriel pour 2021, et donc d'éviter d'avoir à annoncer des chiffres de croissance trimestrielle négatifs en 2021, ce qui n'aurait pas été possible avec un premier trimestre trop élevé, à moins de finir l'année avec une croissance supérieure à 10%, un choix là encore peu crédible.

Le premier trimestre 2020 mis à part, la Chine a en effet toujours veillé à **publier des profils de croissance trimestriels plutôt équilibrés**, témoignant de la maîtrise de son modèle économique.

Ce que nous disent les chiffres d'activité

Le rééquilibrage ne concerne pas uniquement les chiffres de la croissance, mais aussi les données d'activité. Depuis trois trimestres, nous observons ainsi **une reprise à deux vitesses**, avec d'un côté un secteur de l'offre très dynamique, porté par un marché exportateur performant, et des entreprises – publiques ou privées – dopées par une production de crédit record et des commandes publiques. La demande, matérialisée par l'investissement privé et surtout les ventes au détail, restait

quant à elle en retrait et connaissait un redémarrage beaucoup plus lent.

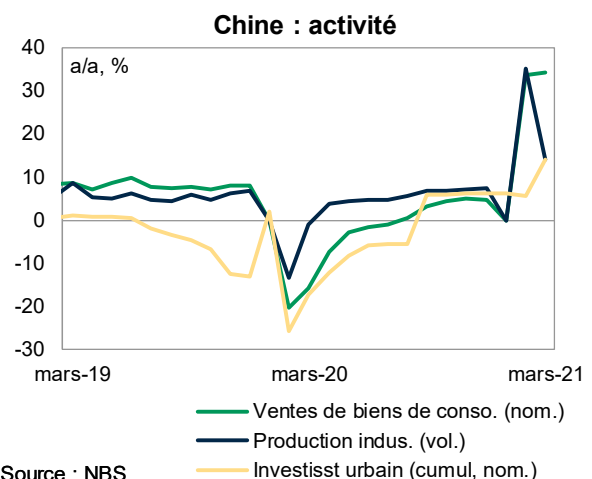
Or, le modèle chinois a évolué depuis 2009, et ne s'appuie plus autant qu'avant sur le secteur exportateur pour alimenter sa croissance. Tout porte surcroît à croire que **la hausse des exportations observées depuis le deuxième trimestre 2020 n'est que temporaire**, et en grande partie liée aux « biens Covid » (médicaments, équipements sanitaires notamment).

Devant la reprise en demi-teinte de la consommation privée, apporteuse des deux tiers des contributions à la croissance depuis quelques années, il devenait donc urgent de réagir.

Encore fallait-il savoir comment, puisque les politiques publiques dirigées vers le soutien de la demande ne font pas vraiment partie des points forts de l'économie chinoise.

Deux canaux principaux pour réactiver la consommation existent cependant : **la baisse du taux d'épargne** (supérieur à 45% en Chine, un des plus élevés au monde) et **la consolidation du marché du travail**. S'il est encore trop tôt pour déceler des mouvements sur l'épargne, un indicateur structurel qui évolue plus lentement, le taux de chômage urbain est passé de 5,5% en mars. La partie n'est cependant pas encore gagnée car le nombre de création d'emplois (1,5 million en mars) reste très en-dessous de son niveau de 2019.

Qu'a-t-on observé en mars ? Une baisse plus forte qu'attendu de la production industrielle (14,1% en glissement annuel quand le consensus attendait 18%) et au contraire une accélération des ventes au détail (34,2% en glissement annuel quand le consensus attendait 28%).



Ces signaux de rééquilibrage sont les bienvenus, mais manquent encore de profondeur : l'inflation reste très faible (0,4% en mars, même s'il y a du mieux par rapport aux mois de déflation de janvier et février) et, on l'a vu, les créations d'emplois sont trop faibles pour réabsorber à la fois les travailleurs migrants sortis du marché du travail l'an dernier et les nouveaux entrants.

✓ Notre opinion – Les autorités chinoises ont pris conscience du problème de déséquilibre entre offre et demande et s'attèlent maintenant à le réduire. Première étape typique de l'économie administrée, l'afficher dans les statistiques, afin aussi d'enclencher des effets auto-réalisateurs.

Les signaux plaidant pour un réel rééquilibrage sont encore ténus, mais ils sont là. La solution de l'équation se trouve comme souvent dans la confiance : confiance des ménages pour diminuer leur épargne de précaution, confiance des entreprises pour réactiver le marché du travail, confiance de la population entière dans la stratégie sanitaire des autorités. Cette dernière a, en effet, pris du plomb dans l'aile avec les dernières déclarations de Gao Fu, le directeur du Centre chinois de contrôle et de prévention des maladies, après que ce dernier a affirmé que les vaccins chinois ne présentaient un taux d'efficacité que de 50%.

Or, bien que la Chine ne soit – officiellement – pas en proie à la même problématique épidémique que de nombreux autres pays, la question vaccinale demeure tout de même un enjeu pour parvenir à une normalisation totale de l'économie et rouvrir les frontières. L'abandon, ou la non-réalisation de l'objectif de vaccination de 40% de la population d'ici juillet – de préférence avec un vaccin efficace... – serait en effet un camouflet pour ce pays, dont la communication n'est pas habituée aux aveux d'échec.

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Émirats Arabes Unis : une vaccination massive pour favoriser le rebond programmé

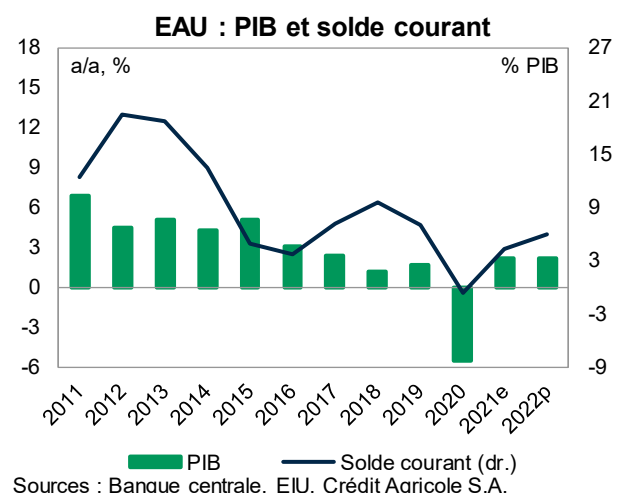
Les Émirats Arabes Unis, qui bénéficient de l'embellie sur le front du prix du pétrole, comptent sur la vaccination massive de leur population pour favoriser le rebond de l'activité en 2021. En ce qui concerne la pandémie, tout d'abord, et malgré une forte baisse depuis le pic de février 2021, le pays a de la difficulté à réduire à moins de 15 000 nouveaux cas par semaine les contaminés du coronavirus. Les autorités ont lancé une vaste campagne de vaccination et 9,3 millions de doses ont déjà été administrées mi-avril, pour une population totale de 9,7 millions d'habitants. Le gouvernement a favorisé l'implantation d'une usine de production du vaccin chinois Sinopharm pour tenter d'éradiquer le Covid. La baisse modeste du nombre de contaminés, malgré l'ampleur de la vaccination, pourrait donc être perçue comme un argument en faveur de la faible efficacité du vaccin chinois. Les mesures de protection sont donc à ce stade maintenues et le mois de ramadan se déroulera sous le signe de strictes mesures de distanciation et de couvre-feu, sans aller jusqu'au confinement toutefois.

Sur le sujet des performances économiques, l'année 2020 aura été assez douloureuse, compte tenu de la spécialisation économique du pays sur les activités les plus touchées par la crise sanitaire : les hydrocarbures avec un prix du baril de 42 dollars en moyenne en 2020, le tourisme avec une chute de 70% des recettes et le transport aérien, mis à l'arrêt une grande partie de l'année passée. Ces deux secteurs représentent 16% du PIB du pays. Au total, la récession devrait atteindre plus de 6%, un chiffre prévisionnel un peu supérieur à la moyenne régionale (Moyen-Orient). Le soutien du gouvernement (+1,7%) n'a pas suffi à compenser la contraction de

la consommation (-6%) et celle des investissements (-6%). L'effondrement du PIB pétrolier est très supérieur au PIB non pétrolier. En 2020, les importations et les exportations de biens ont chuté de 14%.

Pour cette année, la croissance du PIB devrait se redresser de 3,2%. Cette performance ne se réalisera que si la campagne de vaccination se révèle plus efficace qu'actuellement. Grâce à la remontée des prix du pétrole, le pays devait retrouver des excédents courants, ce qui va favoriser la reconstitution des réserves en devises et la probable amélioration des fonds souverains qui n'auront finalement pas été affectés par la crise, en raison du redressement des bourses mondiales.

C'est sur la question de la hausse de la dette publique et celle de son contrôle au cours des prochaines années que les interrogations resteront les plus grandes.



☑ Notre opinion – L'économie devrait aussi être favorablement influencée par l'apaisement des tensions géopolitiques grâce à l'accord de reconnaissance avec Israël sur la fin de la longue crise avec le Qatar. En revanche, la région reste affectée en raison des tensions avec l'Iran et des menaces dans le détroit d'Ormuz. Le pays pourrait bénéficier d'un nouvel accord nucléaire entre l'Iran et les pays signataires, si celui-ci se matérialise en 2021.

👉 Arabie saoudite – boycott : les importations de Turquie s'effondrent de 98% en janvier

Suite à la campagne de boycott envers la Turquie, les importations en provenance de ce pays s'effondrent de 98% en janvier 2021 par rapport à janvier

2020. Elles ont atteint seulement 3,8 millions de dollars.

Amérique latine

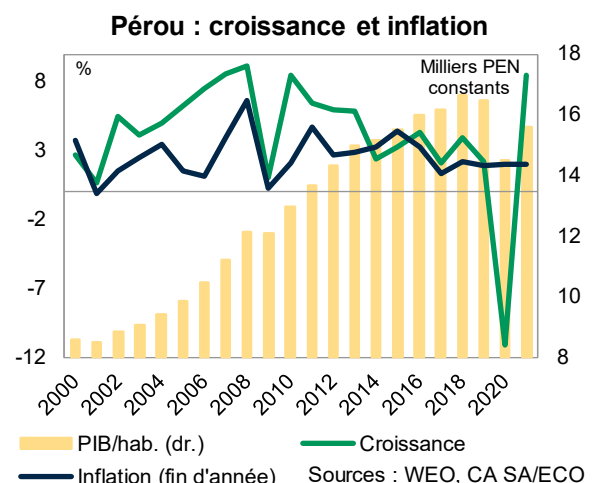
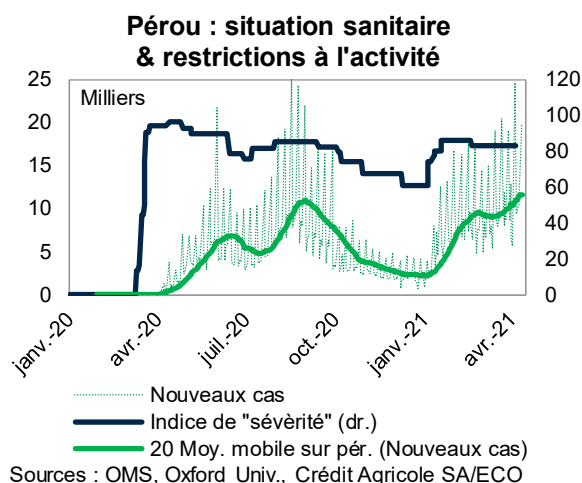
👉 Pérou : gauche radicale contre droite populiste

Dimanche 11 avril, en dépit d'une deuxième vague de Covid-19 extrêmement virulente, les Péruviens étaient appelés aux urnes : premier tour de l'élection présidentielle (second tour prévu le 6 juin) et renouvellement des 130 députés du Parlement. Pedro Castillo, *Peru libre* (gauche marxiste-léniniste) arrive en tête ; il est suivi de Keiko Fujimori, *Fuerza popular* (droite populiste). Ils recueillent, respectivement, 19,1% des suffrages et 13,3% des suffrages (résultats officiels annoncés début mai). À l'image du scrutin présidentiel, les partis *Peru libre* et *Fuerza popular* arrivent en tête des élections législatives et sept autres partis comptent plus de 5% des voix.

Alors que, parmi les dix-huit candidats en lice pour le premier tour, aucun favori n'avait émergé durant la campagne, la victoire de Castillo, instituteur et leader syndical, constitue la surprise de ce scrutin. Il n'a commencé à gagner du terrain que très récemment, tout en demeurant peu connu des électeurs et crédité d'environ 3% des intentions de vote au cours des dernières semaines. Novice en politique, il présente une feuille de route anti-libérale organisée autour de deux grands axes : restructuration du modèle économique (réforme du système des retraites, nationalisation des industries extractives et du secteur de la communication, annulation de la

dette extérieure, hausse des budgets de la santé et l'éducation) et proposition de nouvelle Constitution pour remplacer celle de 1993 jugée excessivement favorable à l'économie de marché. Conservateur sur les questions sociétales (rétablissement de la peine de mort, opposition au mariage homosexuel et à la légalisation de l'avortement), Castillo fait partie des huit candidats (sur dix-huit) à n'être cité dans aucune affaire de corruption.

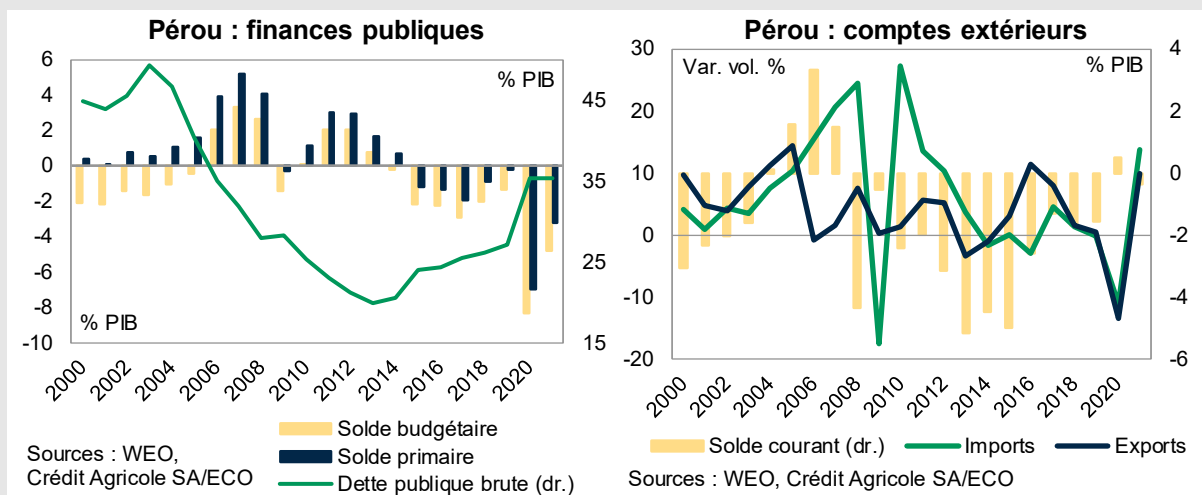
Une image de probité à laquelle ne peut prétendre Fujimori, déjà arrivée au second tour des présidentielles de 2011 et de 2016. Fille de l'ancien président Alberto Fujimori (1990-2000) qui purge une peine de vingt-cinq ans pour crimes contre l'humanité, elle est accusée de blanchiment, appartenance au crime organisé, entrave à la justice et fausses déclarations, en lien avec l'affaire Odebrecht ; trente ans de prison sont requis à son encontre. En cas de victoire, la dirigeante du parti *Fuerza popular* ne serait jugée qu'à l'issue de son mandat et promet d'accorder la grâce présidentielle à son père. Fujimori promet de lutter contre le crime au Pérou avec « une main de fer », de mettre fin cette année à l'épidémie du Covid-19, de créer des emplois formels en menant des travaux d'infrastructure à l'échelle nationale et en promouvant le partenariat public-privé.



Notre opinion – Au regard des résultats des derniers sondages d'opinion selon lesquels près d'un tiers des électeurs se déclarait indécis, l'institut de sondages Ipsos prévoyait que cette élection serait « la plus divisée de l'histoire du pays ». Les votants (le vote est obligatoire) ont manifesté un faible intérêt pour la campagne et plus de 17% d'entre eux ont glissé un bulletin blanc ou nul dans l'urne. Désenchantés, les Péruviens se déclarent usés par les crises institutionnelles chroniques. À titre d'illustration, le président élu le 6 juin sera le quatrième président du Pérou depuis novembre 2020, mois au cours duquel trois présidents s'étaient succédé⁵.

Depuis 2016, le Pérou connaît une multiplication des tensions entre l'exécutif et le législatif au sujet, en particulier, des législations anti-corruption et des réformes politiques. Cette guerre politique a affaibli la confiance des électeurs vis-à-vis des grands partis et les a conduits à voter pour des partis plus petits et plus extrémistes notamment lors des élections spéciales de janvier 2020. Au regard des premiers résultats, il est peu probable que ces élections mettent un terme à la crise politique qui agite le Pérou depuis plus de cinq ans. Le Parlement unicaméral s'annonce encore une fois très fragmenté. Le scénario risque d'être très semblable à celui des années précédentes, avec un Congrès divisé et un exécutif sans majorité, limitant la capacité de la prochaine administration à adopter et poursuivre des réformes indispensables.

La faiblesse des institutions, les tensions récurrentes entre les pouvoirs exécutif et législatif, l'instabilité politique n'avaient pas, jusqu'à présent, porté atteinte aux résultats économiques (tout au moins aux plus « visibles » tels que le rythme de croissance et les grands équilibres : budget, inflation, comptes extérieurs). Mais, le Pérou a subi l'une des pires récessions d'Amérique latine (-11% en 2020), en raison d'un « verrouillage » précoce et strict qui a interrompu l'exploitation minière et presque toutes les activités commerciales. La sortie de crise s'annonce lente et laborieuse, alors que se dessine, de nouveau, un probable scénario d'instabilité politique et de troubles sociaux. L'incertitude et la popularité croissante de Castillo ont inquiété les marchés. Mais la devise s'est seulement légèrement effritée face au dollar.



Afrique sub-saharienne

CEDEAO : asymétrie et convergence face au choc du Covid

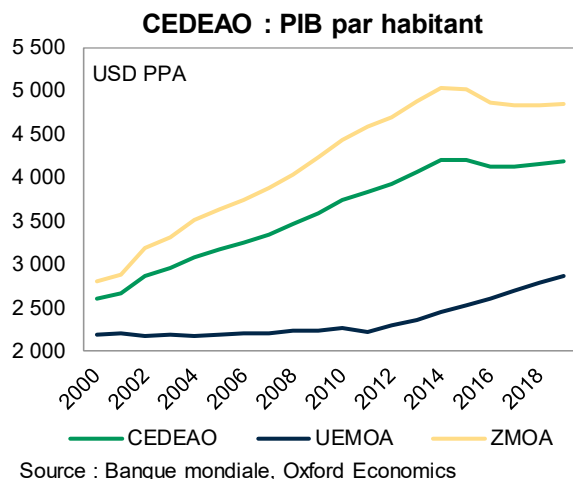
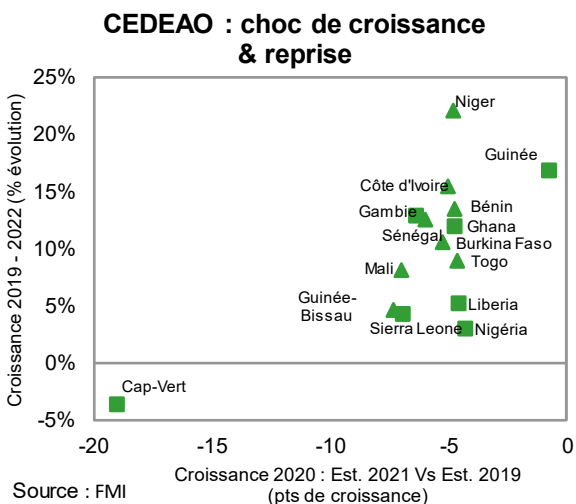
Lors d'un sommet qui s'est tenu en juin 2019, les pays de la CEDEAO (Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest) avaient annoncé se doter prochainement d'une monnaie commune qui aurait pour nom ECO, relançant ainsi un bien vieux projet. Quelques mois plus tard, en décembre, le président Macron et le président Ouattara annonçaient une réforme du franc CFA pour les huit pays de l'UMOA qui l'utilisent. Si la nouvelle monnaie devait être proche de l'ancienne, le nom

choisi pour celle-ci, ECO également, provoquerait alors de vives tensions diplomatiques entre les pays de la zone CFA et les autres membres de la CEDEAO (ceux-ci sont membres de la Zone Monétaire Ouest Africaine, ou ZMOA, qui ne partage pour le moment pas de monnaie commune). En effet, ces dernières années, la dynamique en faveur d'une monnaie commune et d'une réforme du franc CFA a surtout été politique, avec une forte implication des opinions publiques des pays

⁵ Le président Martin Vizcarra, vice-président de Pedro Pablo Kuczynski, et lui-même parvenu arrivé à la présidence après la démission, préférée à la destitution pour corruption (entre autres), de PPK en mars 2018 a été à son tour accusé de corruption. Il a été destitué par le Parlement début novembre et remplacé par le député Manuel Merino, président du Parlement. Cinq jours plus tard, suite aux brutales répressions lors d'une manifestation organisée par la jeunesse péruvienne afin d'exprimer sa colère contre la classe politique, Merino a été forcé à la démission. Ce dernier a été alors remplacé par le conciliateur Francisco Sagasti (actuel président intérimaire).

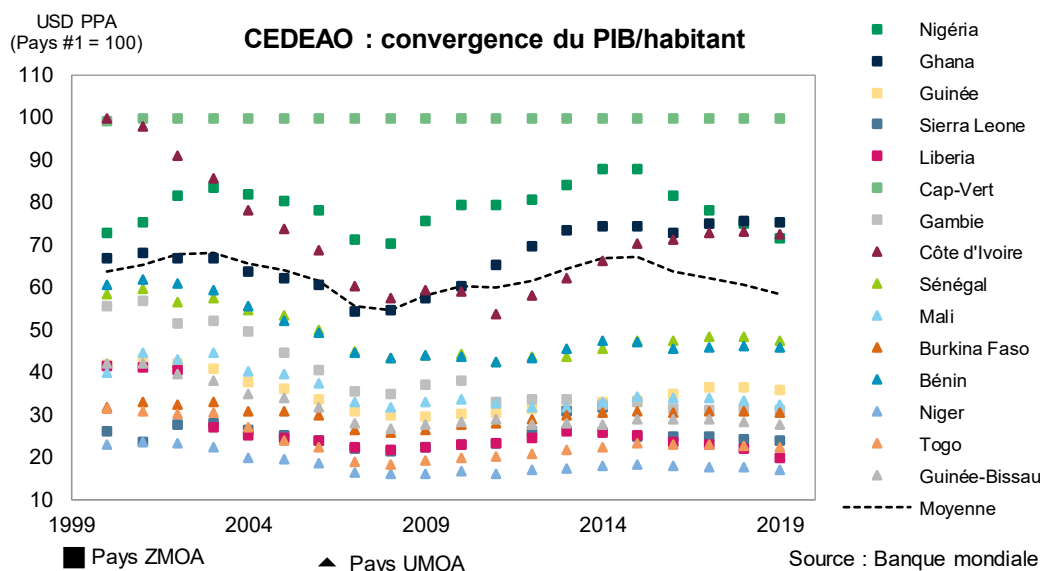
concernés. Néanmoins, ce sont surtout des divergences macro-économiques entre les pays de la zone qui nourrissent des visions parfois opposées de ce que doit être cette nouvelle monnaie et sur comment y arriver.

à la croissance retrouvée de la Côte d'Ivoire, qui après 2000 avait perdu son statut de pays le plus riche de la zone.

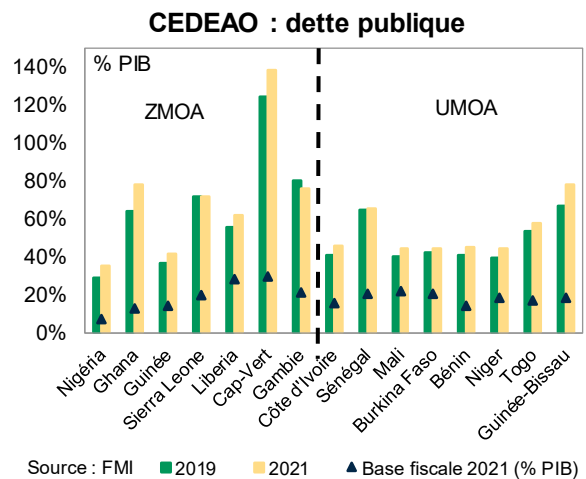


Il est donc important de rappeler la grande divergence qui subsiste entre les économies de la zone. Pour commencer, les pays utilisant le franc CFA souffrent toujours d'un retard en terme richesse par habitant par rapport au reste de la CEDAO. Le trio de tête – Cap-Vert, Ghana et Nigéria – tire la moyenne régionale vers le haut avec des PIB par habitant supérieurs à 5 000 dollars en 2019. À l'autre bout de l'échelle, le Niger et le Togo, mais aussi la Sierra Leone et le Liberia, qui n'utilisent pas le franc CFA, ne dépassent pas les 2 000 dollars par habitant. Depuis 2010, la convergence avait pourtant repris entre UMOA et ZMOA notamment grâce

En plus de ces différences de développement, la diversité des structures économiques s'est pleinement illustrée à l'aune de la crise du Covid et de la chute des cours du pétrole l'accompagnant. Par exemple, le Cap-Vert, pays le plus développé de la zone, est également celui qui devrait le plus souffrir en raison de sa très forte dépendance au tourisme. Autre pays de tête, le Nigéria, dont l'économie représente 65% du PIB de la zone (PPA 2019), se trouve en queue de peloton pour ce qui est de la vigueur de sa reprise : le PIB ne devrait croître que de 3% d'ici 2022 (par rapport à 2019), ce qui souligne l'impact durable de la crise sur le modèle de croissance de la locomotive régionale.



Le choc provoqué par le Covid est également de nature fiscale. Sur ce front également, le trio de tête, Cap-Vert, Ghana et Nigéria, est particulièrement affecté. Dans ces pays, la dette publique devrait croître plus vite qu'ailleurs : +14 points de PIB au Cap-Vert et au Ghana et +6 points au Nigéria. Cela est d'autant plus critique que Ghana et Nigéria ont les bases fiscales les plus faibles de la région (13% du PIB et 8% du PIB en 2021) et que le Cap-Vert était déjà l'État le plus endetté avant la crise. Par conséquent, rapportées aux revenus annuels des gouvernements, les dettes de ces pays devraient être loin devant celles de l'ensemble des autres pays de la CEDEAO en 2021 : au Cap-Vert et au Ghana la dette publique équivaut à 4,7 fois les revenus du gouvernement et au Nigéria cela s'élève à 5,7 fois. Par comparaison, hors Guinée-Bissau, aucun autre pays ne dépassé les 4,0 fois.



✓ Notre opinion – L'asymétrie du choc qui frappe la CEDEAO pourrait donc paradoxalement favoriser une forme de convergence entre les différentes économies de la région. Des pays comme le Sénégal ou le Bénin pourrait à terme se rapprocher du niveau de vie du Cap-Vert ou du Nigéria, en partie au prix d'une croissance faible dans ces économies.

Pour autant, une convergence du niveau de vie est loin d'être la seule variable entrant en jeu dans l'adoption d'une monnaie commune. Les critères fiscaux sont également centraux. Or, cette crise n'aura fait qu'augmenter la vulnérabilité des États, accroissant le stock de dettes de la zone et fragilisant les finances du Nigéria, État envisagé par certains comme le garant d'une future monnaie commune.

Par ailleurs, la crise n'est pas sans impact sur divers projets d'investissement dans l'exploitation de ressources naturelles à même de modifier la structure des exportations de pays comme le Sénégal ou le Mali. C'est donc sans surprise que les deux projets de réformes monétaires de la zone semblent en pause après les annonces de 2019.

Néanmoins, au-delà des difficultés passagères liées à cette crise, elle aura également montré la forte asymétrie dans la façon dont ces économies ont encaissé le choc. L'expérience d'une très forte inflation dans de nombreux pays de la ZMOA, en raison de la pression sur les taux de change, pourrait également renforcer le souhait des pays de l'UMOA de conserver la protection d'un taux de change fixe et garanti.

Géo-économie

Washington commence à activer sa politique concernant les chaînes de valeur

Les États-Unis ont commencé à mettre en pratique leurs intentions d'agir sur les chaînes de production américaines en s'appuyant sur trois méthodes.

Le 8 avril, le **président Biden a ajouté sept entreprises chinoises développant des super-ordinateurs à la « blacklist »** des compagnies chinoises pour lesquelles tout contact avec des entités américaines est interdit. L'effet a été quasiment immédiat, le producteur de semi-conducteurs taïwanais TSMC annonçant cinq jours plus tard qu'il arrêterait de livrer ses produits, pourtant essentiels, à un de ses clients récemment ajoutés à la liste, Phytium.

Dans les coulisses, la représentante au commerce K. Tai a personnellement participé aux négociations entre les fabricants de batteries électriques coréens SK Innovation Co. et le chinois LG Energy Solution afin de résoudre une dispute judiciaire bloquant la production de batteries électriques aux États-Unis. L'accord a été trouvé le 10 avril, salué par les entreprises automobile comme Ford ou Volkswagen, dépendantes de ces producteurs pour la construction de leurs véhicules électriques. Avec les compagnies chinoises bannies du marché, le coréen SK (filiale de Samsung) a ainsi les mains libres pour devenir le principal fournisseur de l'industrie américaine ; son action en bourse a grimpé de 18% suite à l'annonce.

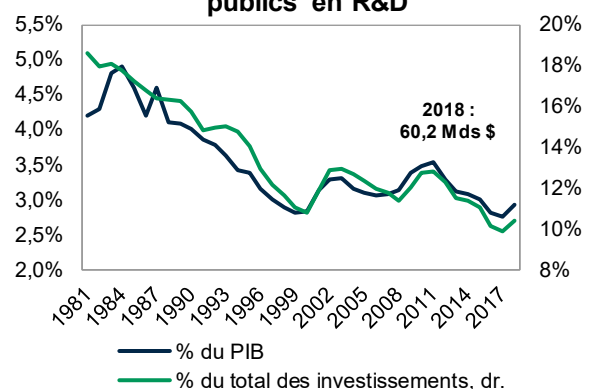
Ensuite, plus officiellement, la **Maison Blanche a tenu le 12 avril un sommet pour résoudre les problématiques de pénuries de la plus haute gamme de semi-conducteurs**⁶. Dix-neuf compagnies étaient présentes allant des géants automobiles, aux producteurs des puces électroniques (le taïwanais TSMC et le coréen Samsung notamment). J. Biden y a déclaré que le pays investirait « agressivement » dans le secteur, et que les États-Unis étaient prêts à « mener à nouveau le monde ».

Le Sénat américain a examiné le mercredi 14 avril la proposition du « *Endless Frontier Act* », un projet bipartisan d'investissements de plus de **110 milliards de dollars sur cinq ans pour conserver l'avance technologique** et reconstituer une base de production de haute technologie compétitive aux États-Unis. Simultanément, le chef du parti

démocrate au Sénat, Chuck Schummer, voudrait faire passer une autre loi permettant d'investir 100 milliards de dollars sur la même période, uniquement dans le secteur des semi-conducteurs. Cela constituerait le début de la hausse de la part du gouvernement américain dans les dépenses en R&D aux États-Unis souhaitée par J. Biden, inversant une trajectoire de long terme.

Sanctions, négociations avec le secteur privé, et investissements massifs. Voici la recette proposée par l'administration Biden pour conserver la *leadership* technologique mondial. Les résultats ne seront pas visibles à court terme : le 14 avril, TSMC a annoncé que la pénurie de semi-conducteurs pourrait s'étendre jusqu'en 2022. Tout de même, Intel va investir prochainement 20 milliards de dollars dans la construction de deux usines de fabrication (fonderies) en Arizona, offrant une alternative aux États-Unis et à l'Europe, trop dépendants de l'Asie aujourd'hui. La tactique est donc bien là, et les intentions sont claires. Selon les mots de William A. Reinsh, expert du *think-tank* américain CSIS : « *Quand vous faites une course, il y a deux moyens de gagner : soit vous courez plus vite que l'adversaire, soit vous le faites trébucher. Les deux moyens sont légitimes* ».

Etats-Unis : investissements publics en R&D



Sources : OCDECrédit Agricole S.A.

News géo-économiques

L'émissaire pour le climat de J. Biden en voyage diplomatique – Après être passé par Abu Dhabi pour un sommet sur le climat avec les pays du golfe le « tsar climatique » du président Biden, **John Kerry, est allé en Inde (5 avril), au Bangladesh**

(9 avril), et enfin à Shanghai (14 avril). Il y a rencontré ses homologues et les Premiers ministres indien et bangladaise, réitéré l'engagement américain et le besoin de coopération mondiale, et même suggéré de possibles financements américains à

⁶ Pour plus d'information : Rabindra Rengaradjalou, *Supply chain perturbée mais impact de la Covid-19 limité*, [ECOTOUR 2021](#), février 2021 et *Inflation et semi-conducteurs*, 31 mars 2021

New Delhi et Dakka en cas de collaboration. Il réalise ainsi un travail de préparation avant **le sommet sur le climat que le président Biden souhaite tenir les 22 et 23 avril** à Washington en présence de quarante invités. Outre l'avancée significative que cela représente pour la politique climatique de J. Biden (une promesse de campagne), cela dessine également une stratégie américaine segmentant ses dossiers, afin de pouvoir coopérer sur certains et mettre la pression sur d'autres. C'est ainsi la première visite d'un membre du cabinet du président Biden en Chine, et la première rencontre diplomatique entre les deux pays depuis l'épisode tendu en Alaska.

Sabotage d'un centre nucléaire en Iran – Israël a saboté le 11 avril le principal centre d'enrichissement nucléaire Iranien de Natanz lors d'une cyber-attaque. Cette action devrait retarder de quelques mois le programme d'enrichissement nucléaire iranien. En réponse, Téhéran a dénoncé un « terrorisme nucléaire » et a annoncé avoir **enrichi de l'uranium à 60%**, une étape de plus dans le développement de son programme nucléaire et très largement au-dessus du plafond accepté lors de l'accord sur le nucléaire civil et une étape supplémentaire vers des applications militaires. Néanmoins, **l'Iran participe toujours aux négociations** relancées récemment à Vienne, et dont le dernier tour s'est tenu le 14 avril. Le secrétaire à la Défense américain était arrivé le jour de l'attaque israélienne. Les États-Unis ont nié (avec crédibilité) toute participation à l'attaque, et ont sorti le lendemain un communiqué conjoint avec Israël stipulant que le pays était prêt à travailler de concert avec Washington sur le dossier iranien.

Plusieurs signaux envoyés en Ukraine – La « guerre diplomatique » autour de l'Ukraine a continué cette semaine, **chacun des partis prenant ses marques**. Le week-end du 10-11 avril, la Turquie a proposé ses services de médiateur à l'Ukraine, en tant que membre de l'Otan et habitué des négociations avec Poutine. Le 12 avril, le G7 s'est également exprimé, demandant à la Russie de bien vouloir « cesser ses provocations », alors que le ministre des Affaires étrangères russes critiquait la décision des États-Unis d'envoyer des navires militaires dans la mer Noire. Le 13 avril, J. Biden a appelé Poutine au téléphone, afin de lui **proposer de tenir un sommet dans les prochains mois afin de calmer les tensions**. Le Kremlin a laissé la porte ouverte, déclarant que sa réponse dépendrait du « comportement » de Washington. En réponse, le 14 avril, les États-Unis ont retiré leurs navires de la mer Noire, mais aucune annonce n'a été faite concernant le sommet. En parallèle, le président ukrainien a continué sa recherche de soutien en appelant le Premier ministre Japonais Yoshihide Suga, allié des États-Unis et en pleine dispute territoriale avec la Russie sur les îles Kouriles. Enfin, des sources de l'agence de presse Reuters ont

communiqué le 15 avril que **Washington s'apprêterait à annoncer l'imposition de davantage de sanctions sur Moscou**. Celles-ci ne seraient pas liées uniquement à l'Ukraine et iraient beaucoup plus en profondeur que les précédentes. À l'heure où ces lignes sont écrites rien n'a encore été déclaré officiellement.

Taiwan toujours en tensions – Le département d'État américain a sorti le 9 avril de nouvelles recommandations et consignes pour approfondir les liens avec Taiwan, notamment en libéralisant les possibilités de rencontre entre les officiels des deux pays. Ce geste se place dans la continuité de la levée des restrictions accomplie par l'ex-secrétaire d'État Mike Pompeo quelques jours avant l'investiture de Biden. C'est un exemple typique de la continuité de la politique étrangère de Biden avec celle de Trump sur certains sujets, ainsi que des changements profonds opérés par ce dernier durant sa présidence. Néanmoins, la Chine non plus ne change pas sa ligne et la réponse fut sans appel : **la plus grosse incursion d'avions chinois (vingt-cinq avions) dans l'espace aérien taiwanais** depuis que l'île a commencé à tenir des registres en 2019. Ces actions sont désormais quotidiennes, et la Chine a rebaptisé ses manœuvres maritimes au large de Taiwan des « exercices de combat ». La montée des tensions est donc réelle, bien que le scénario de conflit ne soit pas encore obligé. La probabilité d'un accident est certes plus forte, mais les raisons qu'ont chaque acteur majeur de ne pas le provoquer le sont aussi.

Afghanistan : les Talibans font la politique de la chaise vide – Les Talibans ont refusé d'assister aux négociations de paix censées se tenir la semaine du 12 avril en Turquie, pour protester contre la proposition d'un gouvernement d'intérim. Cela ruine des semaines d'organisation, alors que les Américains voyaient ce sommet comme la clé pour débloquer des négociations qui traînent en longueur. Le secrétaire d'État A. Blinken et le secrétaire à la Défense, A. Lloyd, étaient en effet en plein voyage diplomatique pour coordonner les efforts des alliés américains (notamment l'Otan), tandis que l'envoyé spécial Zalmay Khalilzad travaillait avec les autres protagonistes. Par conséquent, le président Biden a finalement **repoussé le départ des troupes américaines**, auparavant fixé au 10 mai au... 11 septembre 2021.

Le Japon relâche les eaux contaminées de Fukushima – Le Japon a approuvé le 13 avril le relâchement dans l'océan de l'eau utilisée pour refroidir les réacteurs de la centrale de Fukushima. Cette décision a provoqué l'ire de ses voisins. La Corée du Sud « regrette la décision », et réfléchit à poursuivre en justice le Japon devant une cour internationale. La Chine a également fermement critiqué la décision. L'Agence Internationale de l'Énergie Atomique a pourtant **validé le processus**

proposé, le considérant comme sans danger. Les États-Unis, développant encore leur relation avec Tokyo, ont soutenu la décision. Reste à voir l'opinion des consommateurs, qui pour l'instant paraît peu convaincue par les discours des experts.

L'UE refuse d'aider le Monténégro – La Commission européenne a déclaré lundi qu'elle n'aiderait pas le Monténégro à rembourser sa dette d'un milliard de dollars contractée auprès de la Chine pour la construction d'une autoroute. Bruxelles a ainsi résisté aux appels publics du ministre des Finances du pays, considérant que cela constituerait un précédent incitant les autres pays à s'endetter davantage auprès de Pékin à cause de la garantie d'un sauvetage par l'Union. À la place, la Commission a rappelé l'existence d'un fonds de développement spécifique de l'Union, le « *Western Balkans Guarantee Facility* », doté de 9 milliards. **La décision est risquée compte tenu de la montée de la présence chinoise dans la région** : 20% de la dette publique du Monténégro (90% du PIB) sont dus à la Chine, et le contrat de financement de l'autoroute comprend des territoires comme garantie en cas de défaut. C'est donc un signal fort envoyé par Bruxelles, qui espère ainsi que ses proches voisins seront plus prudents à l'avenir.

Le Mozambique accepte l'aide internationale, sous condition – Suite à la prise de la ville de Palma par des rebelles se revendiquant de l'islam radical début avril dans la région du Cabo Delgado, **le Mozambique a accepté jeudi 8 avril une aide militaire de la part de la Communauté de Développement d'Afrique australe**, organisation de seize membres regroupant les pays du sud de l'Afrique pour faire face au terrorisme sévissant dans le nord du pays. Néanmoins, la condition est claire : le Mozambique doit être le meneur et le coordinateur de l'opération. Maputo est en effet très soucieux d'affirmer sa souveraineté et de limiter l'implication de puissances étrangères.

Le G20 étend son initiative de suspension de dette – Lors d'un sommet le 7 avril, les ministres des Finances du G20 ont choisi d'étendre leur initiative de suspension du service de la dette (DSSI) pour les pays pauvres, lancée en mars 2020 pour donner davantage de marge de manœuvre fiscale aux pays endettés afin qu'ils puissent adéquatement faire face au virus. Le programme devait s'interrompre en juin 2021 et est désormais maintenu jusqu'en décembre. L'initiative a déjà délégué environ 12,5 milliards de dollars de dette, auxquels seraient rajoutés environ 9,9 milliards d'ici la fin de l'année.

Le Golfe continue de s'armer – L'administration Biden a validé la plus grosse vente d'armes orga-

nisée durant la présidence de D. Trump : 23 milliards de dollars pour les Émirats Arabes Unis. Le marché, incluant des F-35, des drones et une panoplie de bombes et missiles, avait été mis sous revue à l'arrivée du nouveau président. Il fait également l'objet d'une poursuite en justice par une ONG de défense des Droits de l'Homme. **Les E.A.U. s'inscrivent ainsi dans une dynamique régionale**, le Moyen-Orient étant la première région importatrice d'armes entre 2016 et 2020, selon le SIPRI. L'Arabie saoudite était ainsi le premier pays importateur sur la période, l'Égypte le troisième, le Qatar le huitième et les EAU le neuvième.

La Lituanie pourrait fournir du gaz aux pays de l'Est – Après la complétion d'un oléoduc permettant de relier le gaz finlandais à la Lituanie en 2020, son opérateur a annoncé que celui pourrait atteindre la Pologne et d'autres pays d'Europe d'ici la fin de l'année. **Cela aurait pour effet direct de réduire la dépendance énergétique de ces pays à la Russie**, et ainsi un levier d'influence crucial de Moscou dans la région. Ainsi, la moitié du gaz consommé en Pologne en 2020 provenait de Russie et lorsque le gaz finlandais est arrivé en Lituanie, la firme de gaz russe Gazprom a perdu un tiers de ses parts de marché.

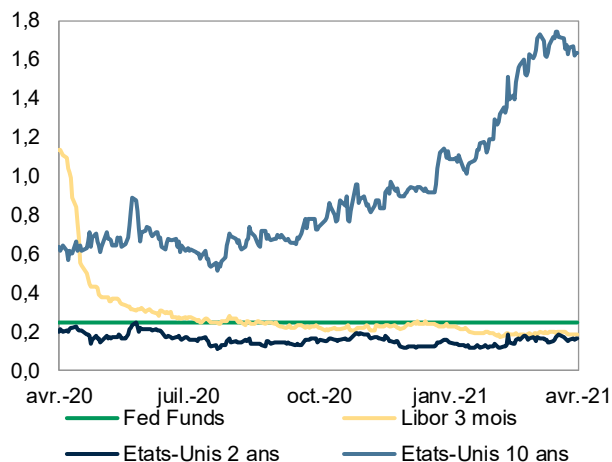
La Cour suprême indienne refuse l'accueil aux Rohingyas – Dans un épilogue aux afflictions du peuple Rohingya, minorité musulmane ayant fui le Myanmar après ce qui a pu être considéré comme un génocide, la Cour suprême indienne a rejeté une demande d'activistes d'empêcher le gouvernement de déporter des réfugiés Rohingya au Myanmar. Les premiers réfugiés ont été rapatriés à la frontière, où personne ne les attendait, laissant suggérer que le retour de la population Rohingya dans leur pays n'est pas pour tout de suite, surtout compte tenu du chaos actuel en Birmanie. **Cette décision a pourtant une forte portée symbolique**, diminuant le « *soft power* » indien dans une région que le pays perçoit comme son pré carré. De plus, le jugement aggrave les soupçons d'une perte d'indépendance de la Cour Suprême indienne, une institution pourtant historiquement extrêmement respectée et cruciale pour le bon fonctionnement de la constitution démocratique du pays.

L'Inde approuve le vaccin Sputnik V – Les autorités de santé indienne ont approuvé le 13 avril l'utilisation du vaccin Sputnik V, qui deviendra le troisième vaccin utilisé après les vaccins O/A-Z et le vaccin local Bharat Biotech (81% d'efficacité pour l'instant). 750 millions de doses de Sputnik V devraient désormais être produites en Inde, selon le comité russe en charge de l'exportation du vaccin. L'Inde a surpassé le Brésil pour devenir le deuxième pays avec le plus de cas au monde, et la vaccination traîne : le 15 avril, 111 millions de doses avaient été distribuées, et 7,2% avaient reçus une première dose.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

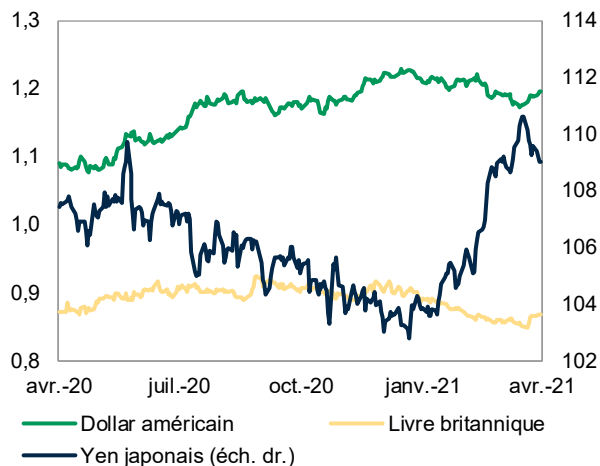
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

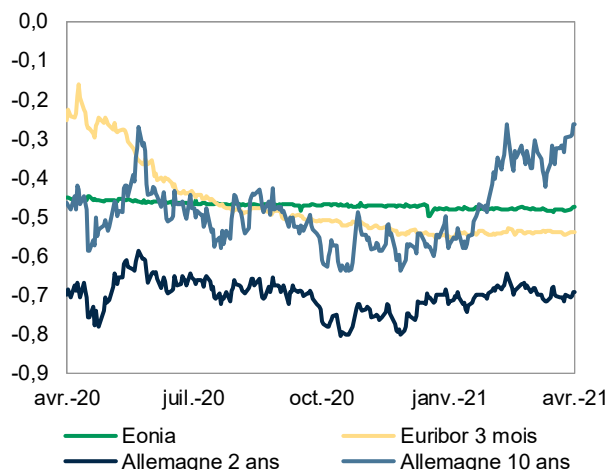
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

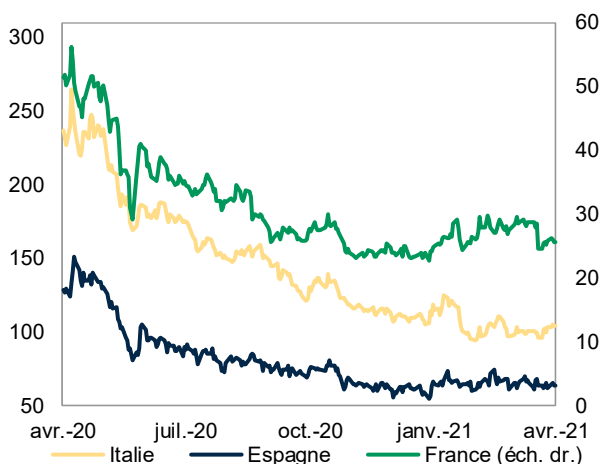
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

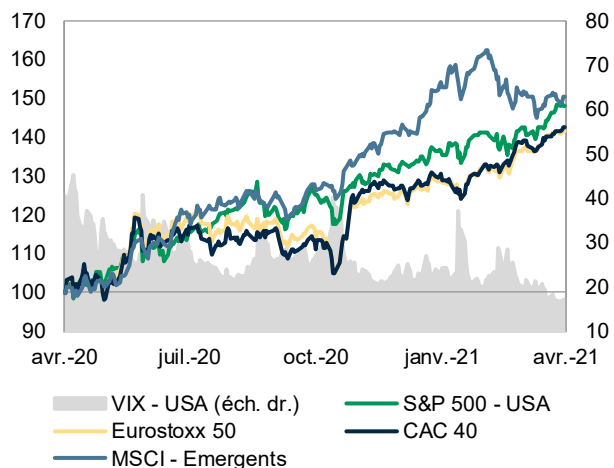
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

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



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

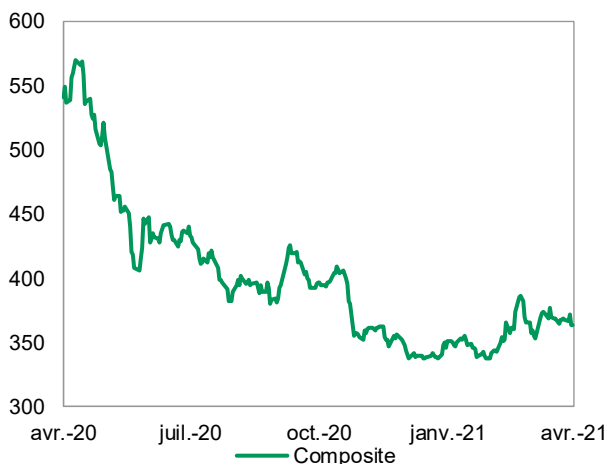
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

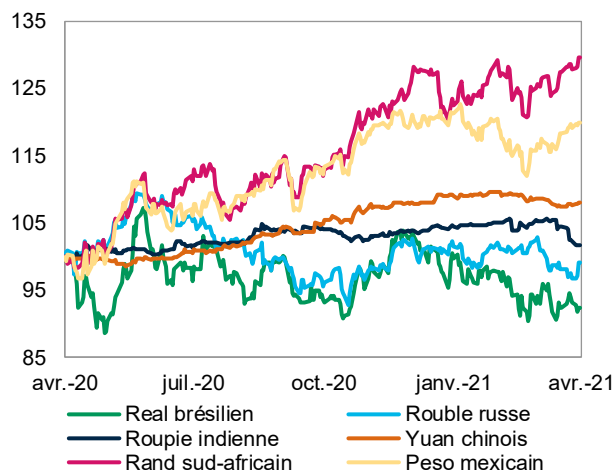
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

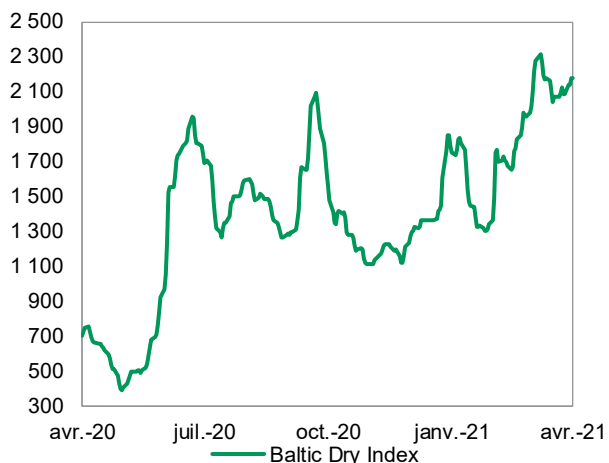
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

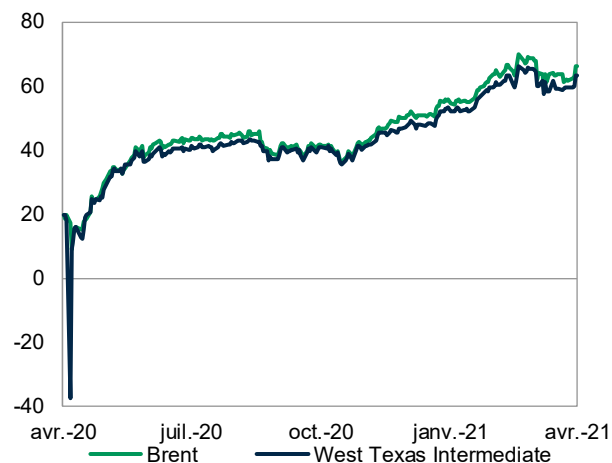
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

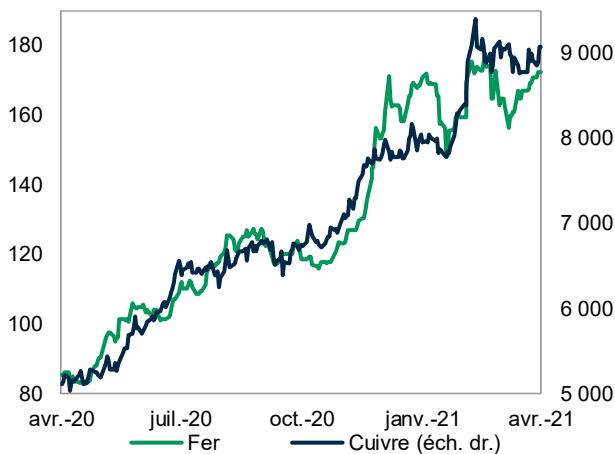
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

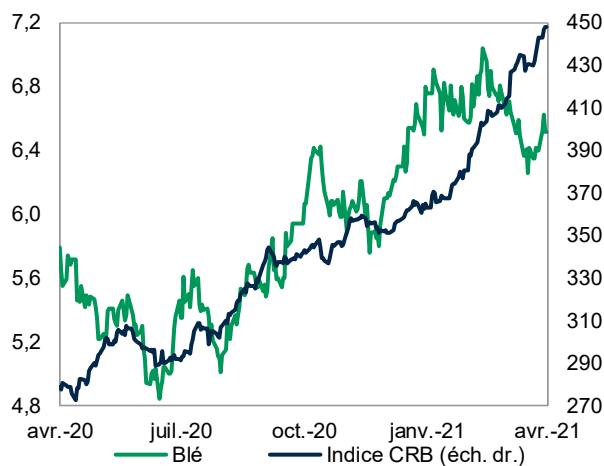
USD/tonne métrique



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 2021-2022 – 17 décembre 2020

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

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
14/04/2021	<u>Afrique – Banque mondiale et FMI : ce que nous apprennent les dernières prévisions</u>	Afrique
14/04/2021	<u>Espagne – Entreprises zombies, premiers impacts structurels de la crise</u>	Espagne
13/04/2021	<u>Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : une sortie de crise en ordre (très) dispersé</u>	Monde
13/04/2021	<u>Fintech Outlook T1 2021 – Sous stéroïdes, les fintech sortent des starting-blocks</u>	Banques, innovation
13/04/2021	<u>Inflation et matières premières agricoles</u>	Agriculture
13/04/2021	<u>Amérique latine – Le douloureux bilan social de la Covid-19</u>	Amérique latine
12/04/2021	<u>UE – Souvenirs de Lépante, traquenards modernes et défis nouveaux</u>	UE
09/04/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
08/04/2021	<u>Union européenne – NGEU : la Cour constitutionnelle allemande va-t-elle aboyer ou mordre ?</u>	UE
08/04/2021	<u>Inflation et métaux</u>	Sectoriel
08/04/2021	<u>Géopolitique, pandémie et "intelligence contextuelle" des États</u>	Géopolitique
06/04/2021	<u>Inflation et fret maritime</u>	Sectoriel

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

États-Unis, 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 LBOUGRE (coordination scénario), Agustina GALLI VEGA

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Nathan QUENTRIC

Géo-économie : Tania SOLLOGOUB, Pierre BUCAILLE

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.