

Perspectives

Hebdomadaire – N°19/117 – 28 juin 2019

MONDE – L'actualité de la semaine

Entre banques centrales et géopolitique

La semaine dernière avait été marquée par l'orientation résolument accommodante de la Fed et de la BCE. Si les impacts favorables sur le prix des actifs des stimuli monétaires anticipés se poursuivent, ils tendent à se tasser et les inquiétudes géopolitiques reprennent le dessus. Les taux *core* ont continué à baisser : l'UST 10 ans a franchi la barre des 2% le 25 juin et a atteint 2,02% en moyenne sur la semaine, tandis que les taux à 10 ans allemand (-0,32%), français (0,01%) et espagnol (0,41%) ont touché des points bas historiques dans le courant de la semaine. Malgré la menace d'une procédure pour dette excessive, le taux à 10 ans italien est à peine supérieur à 2% avec un *spread* contre Bund retombé à environ 245 pdb contre 270 pdb la première semaine de juin. Les *spreads* émergents (EMBI+ vs UST 10 ans) se sont stabilisés cette semaine (-40 pdb depuis début juin).

Les perspectives de baisse de taux directeurs et d'un environnement de taux durablement bas sont ainsi intégrées par les marchés. Néanmoins, le niveau des taux sans risque illustre également une aversion au risque élevée et la progression très rapide du prix de l'or depuis la fin mai en témoigne (+1% sur la semaine, +10% sur un mois).

En effet, l'inflexion de l'orientation des banques centrales est causée par la forte montée des incertitudes liée à l'accroissement des tensions géopolitiques et les risques que cela fait peser sur des économies déjà en ralentissement, alors que la faiblesse de l'inflation persiste. Les marchés sont fébriles, à la veille de la rencontre qui doit normalement se tenir samedi, lors du G20, entre Xi Jinping et Donald Trump, l'issue de cette réunion étant pour le moins imprévisible. Une reprise des négociations sans nouvelle offensive tarifaire de D. Trump, évitant l'escalade, est espérée, davantage qu'un accord commercial. Mais les diverses déclarations et rumeurs soufflent le chaud et le froid, sans donner aucune indication sur la tonalité à attendre des échanges. Dans ce contexte, les marchés actions, qui avaient bien accueilli les annonces des banques centrales, ont cessé de croître cette semaine et oscillent au gré des attentes sur ce « G2 ».

Autre point chaud de la planète, le Golfe persique, où les tensions se sont encore exacerbées, avec de nouvelles sanctions des États-Unis sur des dirigeants iraniens et des menaces de l'Iran de rompre ses engagements sur l'enrichissement de l'uranium. Les autres pays signataires de l'accord nucléaire de 2015 tentent ce vendredi de contenir la menace iranienne. Mais le risque d'escalade y compris militaire est très élevé. Au-delà des tensions et incertitudes pour la région et le monde que cela entraîne, la conséquence la plus tangible en est l'accroissement marqué du prix du pétrole. Cette semaine, le WTI a encore gagné 4% et le Brent 2%, et respectivement 16% et 8% depuis leur point bas du 12 juin. Le niveau plus faible qu'escompté des stocks américains de brut a également été un facteur de hausse. La semaine prochaine, une réunion de l'Opep et de ses alliés devrait se tenir, avec potentiellement des effets notables sur le prix du pétrole.

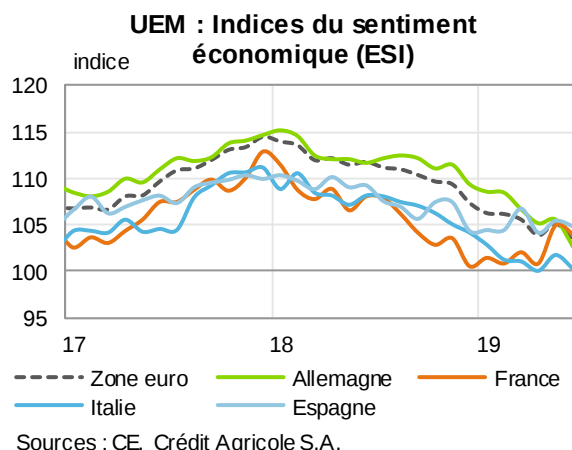
Entre banques centrales et géopolitique.....	1
Zone euro : le moral des entreprises décline un peu plus encore en juin	2
Zone euro : pas de poussée inflationniste en vue avant un bon moment.....	2
France : stabilité du climat des affaires Insee et remontée du PMI composite en juin	3
France : la consommation des ménages en biens augmente en mai	3
France : accélération de l'inflation à 1,2% sur un an .	4
Italie : finances publiques, une double négociation favorable au compromis.....	4
Italie : ménages, plus de pouvoir d'achat mais pour plus d'épargne.....	5
Turquie : le soleil d'Istanbul.....	7
Géorgie : le cauchemar du « Rêve géorgien »	7
Indonésie : nouvelle contraction des exportations	9
Thaïlande : nouvelle contraction des exportations également.....	9
Algérie : hausse de la consommation domestique d'énergie.....	10
Egypte : vers l'autosuffisance en gaz en 2019 et peut-être, à terme, énergétique.....	10
Ethiopie : tentative ratée de coup d'État régional.....	11
Mauritanie : Mohamed Ould Ghazouani élu pour cinq ans à la tête du pays.....	11

Zone euro

Zone euro : le moral des entreprises décline un peu plus encore en juin

Les enquêtes sur le sentiment économique ont signalé une détérioration de l'activité en zone euro au mois de juin. Il s'agit du plus bas niveau que l'indice agrégé ait atteint depuis août 2016. Dans le secteur industriel, les entreprises indiquent pour le sixième mois consécutif une dégradation de leur confiance. Dans le secteur des services, la confiance s'est légèrement tassée en juin mais demeure néanmoins encore élevée. Du côté des consommateurs, la confiance continue de chuter tandis que dans les ventes au détail la situation est jugée légèrement meilleure qu'au mois précédent. L'activité dans le secteur de la construction demeure prospère avec une majorité des entreprises jugeant leur situation plus favorable au mois de juin. Par typologie, les producteurs de biens de consommation non durables sont les plus concernés par une dégradation du climat des affaires. La situation concernant les producteurs de biens intermédiaires, de biens d'investissement et de biens de consommation durables s'avère au contraire plus optimiste. Au sein de la zone euro, l'ensemble des pays a connu une baisse de l'indice de confiance en juin. En Allemagne, l'institut de

conjoncture Ifo a parallèlement enregistré une détérioration du climat des affaires pour le troisième mois consécutif. Les anticipations d'activité à six mois, quel que soit le secteur, sont toutes en baisse à l'exception de la construction, ce qui suggère une poursuite du ralentissement de l'activité à court terme. L'absence de rebond industriel augmente le risque d'une récession en Allemagne.

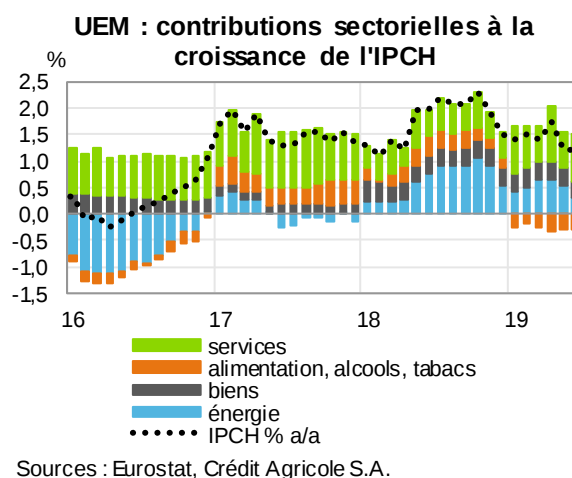


✓ Notre opinion – La confiance des entreprises en zone euro se dégrade et suggère un ralentissement au T2 sans doute plus prononcé que ce que nous anticipions en début d'année. Les effets néfastes du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine sur l'Europe se font sentir plus durement qu'attendu sur les commandes à l'exportation et l'hypothèse d'un Brexit sans accord rajoute de l'inquiétude.

Zone euro : pas de poussée inflationniste en vue avant un bon moment

La croissance de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est restée stable à 1,2% en variation annuelle en zone euro au mois de juin. Il s'agit du rythme de croissance de l'inflation le plus bas depuis février 2018. L'inflation sous-jacente (hors prix de l'énergie et de l'alimentation) retrouve le même rythme de croissance qu'en février, soit 1%, après avoir connu un pic à 1,3% en avril. La progression du prix des biens industriels a ralenti à 0,2% en variation annuelle après 0,3% le mois précédent. A l'inverse, celle du prix des services a accéléré à 1,6% contre 1% en mai. Le prix des biens alimentaires apporte une contribution stable et négative à l'évolution de l'indice global. Le prix de l'énergie contribue plus faiblement en raison d'une croissance moindre en juin comparativement à celle de mai. Par pays, on constate un ralentissement du rythme d'inflation en Espagne (0,6% après 1%) et en Italie (0,8% après 0,9%) tandis que l'inflation

s'accélère en France (1,4% après 1,1%) et demeure probablement stable ou en léger repli en Allemagne.



✓ Notre opinion – L'inflation en zone euro progresse à son plus faible rythme constaté depuis seize mois mais l'inflation sous-jacente retrouve globalement son rythme du mois de février. Les faibles perspectives de croissance d'ici la fin de l'année ne permettent pas d'envisager un net redressement de l'inflation à court terme.

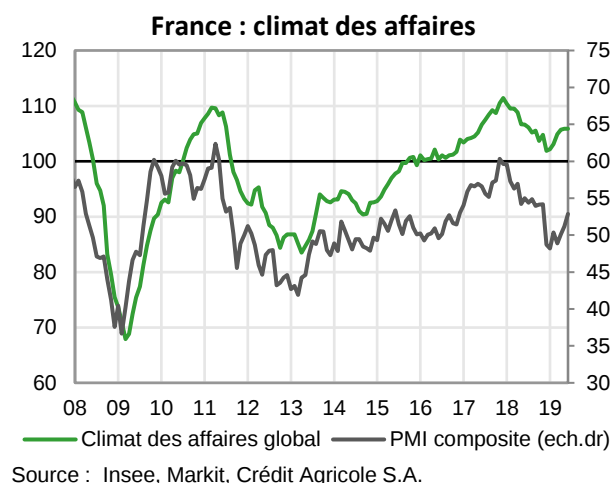
France : stabilité du climat des affaires Insee et remontée du PMI composite en juin

En juin, l'indice PMI composite se redresse par rapport à mai (52,9 après 51,2), au plus haut depuis sept mois. Cela se justifie par une hausse de l'indice PMI dans les services (53,1, un plus haut de sept mois, après 51,5) et dans l'industrie manufacturière, à 52 après 50,6 (un plus haut de neuf mois). Il s'inscrit désormais clairement en phase d'expansion.

Le climat des affaires de l'Insee est stable pour le troisième mois consécutif et s'établit à 106 en juin, au-dessus de sa moyenne de longue période (100).

Par secteurs, et par rapport au mois précédent, l'indicateur de climat des affaires gagne un point dans les services (107). Il est stable dans le bâtiment (111) et le commerce de détail (104). En revanche, il baisse de 2 points dans l'industrie manufacturière (102). Les industriels sont un peu moins optimistes avec, pour les perspectives personnelles de production, un solde d'opinion qui baisse à 8 en juin (après 12 en mai) mais se maintient au-dessus de sa moyenne de longue période (5).

Par ailleurs, le climat de l'emploi rebondit à 107 et retrouve ainsi son niveau d'avril (niveau relativement élevé et au-dessus de sa moyenne de longue période, 100).



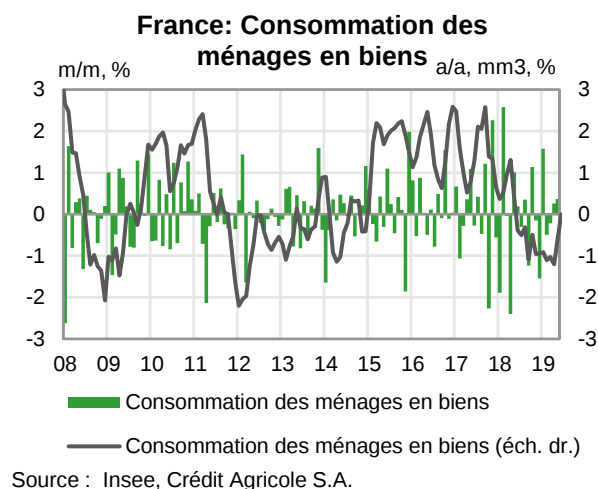
Notre opinion – Le climat des affaires de l'Insee est stable en juin, à 106 points, 4 points au-dessus de son point bas de décembre 2018, mais connaît une baisse dans l'industrie. Ces données et celles de l'enquête PMI (qui bénéficie de sa plus forte hausse depuis près de sept mois) suggèrent une bonne tenue de l'activité au T2 et au T3. On peut noter toutefois que le climat des affaires PMI calculé par Markit reste assez bas et donne une vision plus dégradée de la conjoncture que le climat des affaires calculé par l'Insee, compte tenu de son net recul enregistré en décembre lors des événements liés aux manifestations des « gilets jaunes ».

Ces niveaux du climat des affaires sont des indicateurs avancés cohérents avec notre prévision de croissance du PIB au deuxième trimestre (+0,4%). L'optimisme des entreprises est probablement lié à l'apaisement relatif de la crise sociale et à l'impact attendu des mesures de soutien du gouvernement. Il confirme la bonne dynamique du marché de l'emploi et des prévisions d'investissement des industriels et laisse espérer le maintien d'une croissance assez soutenue, 1,4% en 2019.

France : la consommation des ménages en biens augmente en mai

La consommation des ménages en biens accélère légèrement en mai (+0,4% sur un mois en volume, après +0,3% en avril et -0,2% en mars). Sur les trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, la consommation des ménages en biens est en hausse (+0,3%). Sur un an, elle est en baisse de 0,1%, après +0,5% le mois précédent.

La hausse observée au cours du dernier mois se justifie par la consommation de biens fabriqués qui repart à la hausse (+0,6%, après -1,5% en avril), notamment dans l'habillement (1,3% après -1,4%) et les biens durables (0,4% après -2,3%). Toutefois, la consommation de biens alimentaires est stable en mai après avoir augmenté de 1% en avril, et la consommation d'énergie ralentit à +0,6% après avoir enregistré un net rebond en avril à +3,3%.



Notre opinion – La consommation des ménages augmente de 0,4% en mai et les perspectives demeurent assez bonnes compte tenu d'une conjonction de facteurs favorables. Les baisses de prélèvements inscrites dans la loi de finances et le plan de soutien mis en place à la suite de la crise des

« gilets jaunes » (totalisant 13 milliards d'euros) et du Grand Débat (10 milliards d'euros), ainsi que le repli de l'inflation (seulement 1,1% prévu en moyenne annuelle en 2019) ont pour effet de renforcer le pouvoir d'achat. Ce dernier progresserait de 2,5% sur un an en 2019. La hausse de la consommation des ménages est limitée par les effets cycliques pénalisant la consommation de biens durables, notamment dans l'industrie automobile, ce qui impacte négativement la consommation de matériels de transport (-5% sur un an en mai).

À noter également que la confiance des ménages progresse à nouveau en juin, à 101, soit une hausse de 2 points par rapport au mois de mai (et 14 par rapport au mois de décembre, son plus bas niveau depuis novembre 2014). Elle dépasse sa moyenne de long terme (100) pour la première fois depuis avril 2018, notamment en raison d'une moindre inquiétude des ménages quant à leur niveau de vie (passé et futur, respectivement +7 et +2 points) et une amélioration de leur opinion concernant leur capacité d'épargne (actuelle et future, respectivement +1 et +3 points). On prévoit une progression de la consommation des ménages en 2019 à 1,5%, après 0,9% en 2018. L'acquis de croissance est de 0,2% en glissement trimestriel pour le deuxième trimestre.

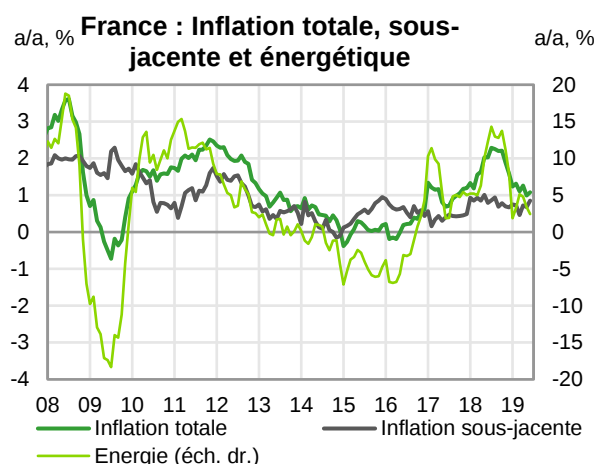
France : accélération de l'inflation à 1,2% sur un an en juin

Sur un an, le rythme de la hausse des prix accélère en juin par rapport au mois précédent (+1,2%, après +0,9% en mai et +1,3% en avril). Cela se justifie par une accélération des prix alimentaires (+2,6% sur un an, après +2,3% en mai), notamment des produits frais (+3,8% sur un an, après +2,3% en mai), et des services (+1,1% sur un an, après +0,6% en mai). Cette accélération des prix est partiellement compensée par le ralentissement des prix de l'énergie (+2,4% sur un an, après +3,4%).

Sur un mois, les prix augmentent très légèrement en juin (+0,2%, après +0,1% en mai), en raison notamment d'un rebond du prix des services et des transports. A l'inverse, les prix de l'alimentation ralentissent et ceux de l'énergie se replient en raison de la baisse des prix du pétrole.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), qui sert pour les comparaisons avec les autres pays de l'Union européenne, accélère

nettement à 1,4% sur un an (contre 1,1% en mai) et +0,3% sur un mois (contre 0,1% le mois précédent).



✓ Notre opinion – En juin, l'inflation accélère par rapport au mois précédent selon cette estimation provisoire. Au regard de l'accélération de la hausse des prix de l'ensemble IPC et de la décélération des prix de l'énergie, l'inflation sous-jacente (excluant les tarifs publics et les produits à prix volatils, notamment l'énergie) a augmenté par rapport au mois précédent (+0,5% sur un an). À noter également que l'inflation moyenne observée depuis janvier (1,2% sur un an) évolue à un rythme plus modéré qu'au cours de l'année 2018 (1,9% sur un an en moyenne), du fait du ralentissement des prix énergétiques. L'inflation devrait atteindre 1,1% en moyenne en 2019.

Italie : finances publiques, une double négociation favorable au compromis

Le 5 juin, la Commission européenne (CE) a publié un rapport sur la dette publique italienne justifiant, selon elle, l'ouverture d'une procédure pour dette excessive. Après un premier échange avec le gouvernement italien, dont les propositions de réduction du déficit pour 2019 n'ont pas été jugées suffisantes par la CE, le Comité économique et financier de l'ECOFIN a donné son feu vert à la procédure tout en suggérant de maintenir ouverte la voie du dialogue avec le gouvernement italien. Ce dialogue est intense, à la fois avec la CE et les autres États membres lors des différentes réunions du Conseil (sur base informelle, puisque le cas

italien n'était pas encore à l'ordre du jour des réunions). Entre-temps, lors d'une première réunion, les commissaires européens se sont prononcés en faveur de la confirmation de leur recommandation, qu'ils devront voter le 2 juillet avant de la présenter à l'ECOFIN. Ce dernier se réunira les 8 et 9 juillet afin de voter la procédure. D'ici là, le gouvernement italien devra présenter des mesures précises pour réduire le déficit dès 2019. Un Conseil des ministres est prévu à cet effet le lundi 1^{er} juillet, après de nombreux reports. Mais une autre voie diplomatique est ouverte. L'Italie joue en effet encore un rôle dans la négociation en cours entre les États membres sur

la nomination des principales figures institutionnelles de l'Union européenne. En dépit de la marginalisation du gouvernement vert-jaune dans le panorama politique européen, l'Italie compte par la taille de son économie, de sa population et par son rôle historique de membre fondateur (voire par son pouvoir de blocage dans les décisions à l'unanimité). Et le gouvernement fera forcément jouer ce poids pour construire une alliance en faveur du rejet de la procédure pour dette excessive. Cet échange ne pourra néanmoins fonctionner, sans porter atteinte aux institutions, que si le gouvernement met en place un dialogue constructif aboutissant à des actions concrètes qui permettent de sécuriser les comptes publics.

Cela est possible. Le gouvernement dispose des marges de manœuvre budgétaires pour assurer un collectif budgétaire capable de ramener le déficit de 2019 sur la trajectoire négociée en décembre dernier avec la CE. Jusqu'ici seule la volonté politique de fournir des chiffres précis a manqué.

Le ministre de l'Économie a mis sur la table un ajustement d'environ 7-8 Mds€. Il s'agit de 3,2 Mds€ de recettes supplémentaires, une cagnotte en provenance des recettes de la TVA, mais aussi des recettes exceptionnelles en provenance des dividendes de la Caisse des dépôts et de la Banque d'Italie. Il y a aussi les 2 Mds€ de dépenses gelées par la loi de finances en cas de dérapage du déficit, qui viendraient automatiquement réduire les dépenses courantes. Plusieurs postes du bilan sont concernés : les mesures de soutien à la compétitivité des entreprises, les universités et la recherche, les politiques sociales, la défense et la police.

La Commission européenne s'est dite insatisfaite de ces mesures. Il faudra au gouvernement ajouter les

3 Mds€ de moindres dépenses sur les deux mesures phare du gouvernement. Le dispositif de départ à la retraite anticipé, Quota 100, a fait l'objet de seulement 140 000 demandes à fin mai. Le montant de dépenses pour ce dispositif inscrit au bilan (3,9 Mds€) paraît donc supérieur aux projections. Le ministère de l'Économie a estimé que cela conduira à 1,3 Md€ de dépenses en moins. Les demandes de revenu de citoyenneté ont aussi été moins élevées qu'anticipé (250 000 environ fin mai avec une forte réduction du nombre de demandes au deuxième trimestre). Les 4,9 Mds€ inscrits au bilan paraissent donc excessifs et les nouvelles projections sont de 1,7 Md€. La loi de finances pour 2019 votée par le Parlement prévoit que les dépenses non réalisées soient affectées à la réduction du déficit. Il est difficile pour le gouvernement de les allouer dès maintenant à la réduction du déficit par un collectif budgétaire, car des demandes potentiellement plus élevées peuvent encore intervenir d'ici la fin de l'année. Il suffirait dans ce cas de communiquer aux électeurs une baisse des fonds alloués aux deux mesures phare. La négociation avec la CE porte bien sur ce point.

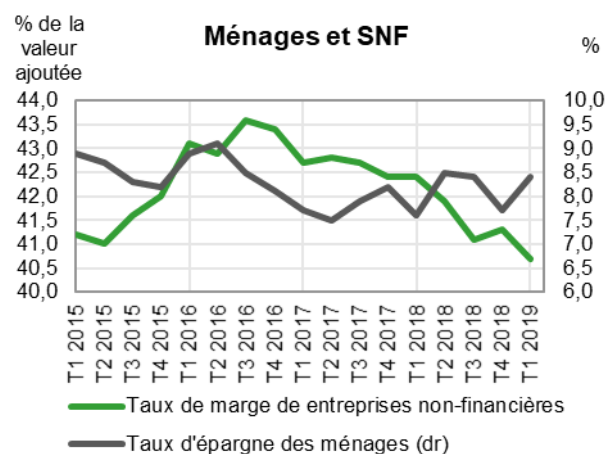
La requête de la CE de « blinder » les économies de dépenses recèle une arrière-pensée pour le budget 2020. Dans celui-ci, les montants alloués à ces mesures augmentent (à respectivement 8,3 et 5,9 Mds€), probablement trop par rapport aux dernières projections. Un engagement ferme à affecter ces ressources inutilisées à la réduction du déficit projeté en 2020 serait un facteur important pour gagner la clémence de la CE. Voilà le défi du ministre de l'Économie : rassurer la CE et les autres États membres sur ce point et permettre aux leaders politiques de ne pas perdre la face vis-à-vis de leurs électeurs.

👉 Italie : ménages, plus de pouvoir d'achat mais pour plus d'épargne

Le pouvoir d'achat des ménages italiens a progressé de 0,9% au premier trimestre (1% sur un an), conséquence de l'accélération du revenu disponible brut (0,9% sur le trimestre, 1,8% sur un an) et de la stabilité du déflateur de la consommation. La consommation des ménages n'a progressé que de 0,2% en valeur au T1 (1% sur un an), les familles ayant donc préféré épargner. Le taux d'épargne est bien remonté passant de 7,7% au T4 2018 à 8,4%. Cette épargne alimente en partie l'investissement, qui a beaucoup accéléré (3,2% en valeur sur le trimestre, 7,3% sur l'année). Le taux d'investissement des ménages a donc atteint un nouveau point haut à 6,2% du revenu disponible.

Les sociétés non financières ont vu leur taux de marge reculer de 0,6% pour s'établir à 40,7%. La baisse du résultat brut d'exploitation (-1%) s'est aussi traduite par une contraction des investissements fixes

(-1,4%) et le taux d'investissement s'est replié de 0,4 point à 21,1% de la valeur ajoutée.



☑ **Notre opinion** – Les dépenses de consommation des ménages italiens sont en décélération depuis le deuxième trimestre 2017, en ligne avec les indicateurs de confiance des consommateurs qui ressortent en baisse pour le mois de juin suivant la même tendance depuis début 2018. La stabilité du déflateur à la consommation pour le premier trimestre a permis de convertir la quasi-totalité de la progression du revenu disponible brut en pouvoir d'achat, qui a fini par alimenter l'épargne au lieu de la consommation.

Le pouvoir d'achat des ménages a connu une récupération depuis son point le plus bas (en 2012) mais la croissance moyenne en rythme annuel depuis l'année 2013 a été de seulement 0,4%. Les ménages n'ont pas récupéré leur capacité de consommer d'avant crise : en 2018, elle était 7% moins élevée qu'en 2007 (en données désaisonnalisées). Et pourtant, depuis 2013, le contributeur à la croissance le plus important a été la consommation privée. L'investissement aurait dû prendre le relais mais la reprise a été trop timide et elle s'est arrêtée en 2018. La confiance des ménages et des entreprises se dégrade, abîmant les plans d'investissement et de consommation. La demande étrangère ne pourra pas prendre la relève. Les indicateurs avancés concernant les commandes à l'exportation se retrouvent à des niveaux bas. Le consensus des prévisionnistes table sur une croissance d'entre 0% et 0,2% en 2019. Dans ce cadre, si l'Italie veut redynamiser sa croissance, les actions du gouvernement surtout en matière d'investissement mais aussi de soutien du pouvoir d'achat auront un rôle important, mais les marges budgétaires sont limitées.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Turquie : le soleil d'Istanbul

Malgré tous les efforts d'Erdogan, Istanbul (c'est-à-dire environ un tiers de l'économie de ce pays) va donc rester aux mains des opposants à l'AKP, après une deuxième élection, organisée suite à la contestation du précédent résultat. Et c'est un vote massif, puisque l'avance en termes de nombre de voix passe de 13 000 en mars à 800 000 aujourd'hui. Le message est clair et les Turcs se sont mobilisés. L'AKP contrôle désormais 39 des 81 provinces au lieu de 48 précédemment.

Ce vote représente un signal très important dans l'analyse de la Turquie, et à plusieurs titres.

D'abord, cela prouve que la démocratie existe encore et ce n'était pas évident après la période d'intenses purges dans l'armée, l'administration et l'éducation que le pays vient de vivre, suite au coup d'État manqué de l'été 2016. Dans le même esprit, cela montre à la fois l'érosion de la popularité d'Erdogan (qui reste néanmoins très forte dans les zones rurales) mais aussi de sa capacité à contrôler la vie politique du pays. La fatigue politique et la sensation de fin de règne est évidente, mais cela réduit évidemment la visibilité des investisseurs... Enfin, c'est un signal de recomposition d'une opposition dont la fragmentation historique est une des explications de la longévité du président au

pouvoir. Et bien sûr, quand on parle d'opposition, il ne faut pas oublier qu'elle peut aussi venir de l'intérieur de l'AKP, car l'affaiblissement de la légitimité présidentielle n'aura échappé à aucun de ses membres...

Par ailleurs, cette élection prouve aussi qu'une reconnexion est peut-être en train de se faire entre économie et politique, car Erdogan a été rendu pour partie responsable de la mauvaise conjoncture. L'inflation atteint 19% en mai, le taux de chômage 14% en mars, et les équilibres budgétaires sont en train de se dégrader, les comptes publics étant mis au service d'une politique de stimulation de la croissance. Moody's a d'ailleurs dégradé le pays récemment.

Reste enfin les problèmes géopolitiques, que ce soit avec les Kurdes de Syrie ou avec les États-Unis, avec lesquels la tension déjà latente a été relancée par le dossier d'achat des missiles S400 aux Russes, achat contesté par Washington et les autorités de l'Otan. Plus généralement et plus que jamais, la Turquie apparaît comme un maillon faible de l'alliance atlantique et ce climat de tension perpétuelle renforce aussi les clivages politiques internes. Dans ce pays, politique et géopolitique s'interpénètrent sans cesse.

✓ Notre opinion – *Le taux de change turc risque donc de rester encore longtemps volatile car la visibilité politique des investisseurs est faible et le change, justement, exprime le risque politique. Mais à plus long terme, les incertitudes politiques entraînent aussi un doute quant au potentiel de croissance du pays qui, il y a quelques années, portait la confiance des marchés. Enfin, rappelons que le principal risque reste le besoin de financement à court terme du secteur privé, que le niveau des réserves de change ne couvre absolument pas. C'est un point de surveillance permanent dans l'analyse du risque pays turc.*

Géorgie : le cauchemar du « Rêve géorgien »

Après le discours de Sergueï Gavrilov, député du Parti communiste de Russie, prononcé le 20 juin dernier en langue russe devant le Parlement géorgien, les opposants au gouvernement ont laissé éclater leur colère dans les rues de Tbilissi : les manifestations et émeutes des derniers jours ont déjà fait plusieurs centaines de blessés et d'arrestations. Si le pays est coutumier de telles vagues de protestations, celle de ces derniers jours a pris une ampleur particulière, puisqu'elle a d'ores et déjà entraîné la démission du président du Parlement et obligé le président du parti au pouvoir (« Rêve géorgien ») et leader *de facto* du pays, à accéder à certaines de ses revendications. Bidzina Ivanishvili a ainsi annoncé que la réforme du mode de scrutin de l'élection parlementaire serait avancée, de telle sorte que l'échéance électorale de l'année prochaine se déroulera à la proportionnelle. A 63 ans, cet homme

d'affaires (première fortune du pays) et ancien ministre de 2012 à 2013 n'exerce aucun mandat électif, mais il dirige la Géorgie en sous-main et concentre les critiques des opposants, qui réclament la « désoligarchisation » du pays.

Quant à la relation avec Moscou, depuis la tentative d'invasion de la province séparatiste d'Ossétie du Sud en 2008, et la réponse militaire russe qui lui avait succédé, les relations entre les deux pays restent difficiles, empêchées par ce conflit gelé.

Le départ de Mikheil Saakashvili de la présidence de la République en 2013 et la défaite de son parti, le Mouvement national unitaire (MNU) l'année précédente, devaient permettre aux cadres du « Rêve géorgien » d'ouvrir une nouvelle page de l'histoire géorgienne. Effectivement, il y a eu une forme d'apaisement avec Moscou, dont l'économie

géorgienne a bénéficié (la croissance réelle du pays était de 4,8% en 2018). Première destination des exportations, la Russie contribue également à l'amélioration du compte courant du pays par le tourisme : plus d'un million de Russes se rendent chaque année dans le pays. Enfin, la proximité entre l'ex-République soviétique et son voisin septentrional est également culturelle. La puissante Eglise orthodoxe joue un rôle très important de diffusion d'une idéologie hostile à l'Occident, et est favorable à un rapprochement avec la Russie.

Vues de Moscou, les volontés d'émancipation exprimées ces derniers jours, jugées « russophobes » ne pouvaient donc pas rester sans réponse. Le Kremlin a pris la décision de suspendre ses vols en direction de la Géorgie à compter du 8 juillet prochain. L'agence russe de protection des consommations a également déclaré qu'elle renforcerait les contrôles qu'elle exerce sur les importations de vin géorgien, après qu'elle a constaté une détérioration de sa qualité. Le secteur stratégique de la viticulture avait déjà fait l'objet de sanctions russes entre 2006 et 2013. Moscou renoue donc avec des pratiques anciennes pour répondre à cette nouvelle crise.

✓ Notre opinion – *Les événements de ces derniers jours résultent de l'accumulation des mécontentements qu'a entretenus la société civile à l'égard d'un gouvernement jugé corrompu et inféodé à la Russie. Les revendications de politique intérieure (réduction des inégalités, lutte contre le chômage – 13,8% en 2018 – et contre l'omnipotence des oligarques) entrent en écho avec les blessures mémorielles du conflit de 2008 et la rancœur à l'égard de « l'occupant russe ».*

La Géorgie reste un pays fracturé, amputé depuis 1992 de deux provinces séparatistes (Abkhazie et Ossétie du Sud), dont la Russie a reconnu l'indépendance après le conflit de 2008. Tbilissi n'exerce plus aucun contrôle sur ces territoires, où sont installées des bases militaires russes.

Enfin, le pays est aujourd'hui dirigé par un parti à l'idéologie floue : la présidente du pays, Salomé Zourabichvili (élue en décembre 2018 et appartenant à « Rêve géorgien »), affiche des positions atlantistes et voit les effets d'une « cinquième colonne » russe dans les événements des derniers jours, alors même que son parti est mis à l'index, car perçu comme trop russophile. Les ambivalences du discours du « Rêve géorgien », et l'impasse dans laquelle se trouvent les autorités gouvernementales, témoignent au fond de la position singulière d'un pays dont la société vit comme un malaise l'influence d'un voisin qui lui est pourtant indispensable. Les manifestants condamnent donc avant tout la sensation de pusillanimité de leurs dirigeants qui, en dépit d'un discours ouvert à l'Occident et de quelques avancées (dont la signature d'un accord d'association avec l'UE en 2016), demeurent sous influence.

Moscou ne se prive pas de leur rappeler que leur situation actuelle est inconfortable, et que la Russie dispose de nombreux leviers d'actions, économiques voire militaires, qui lui permettent d'accroître la pression sur une petite République considérée comme relevant de son « étranger proche ».

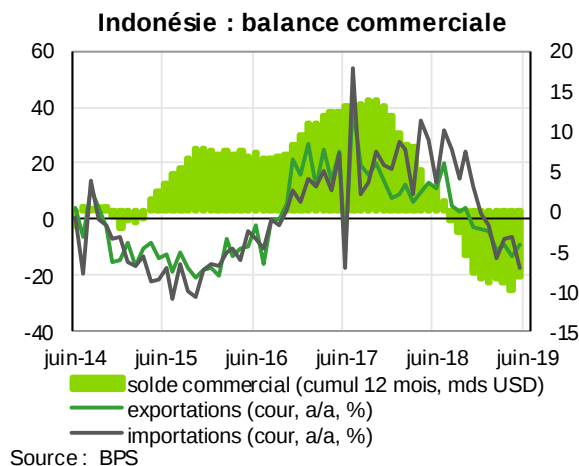
Asie

Indonésie : nouvelle contraction des exportations

En mai. De 9,1% en variation sur un an. C'est un peu moins mauvais qu'au mois précédent, lorsque les exportations avaient reculé de 13,3%. Mais il s'agit néanmoins du septième mois consécutif de baisse.

Les importations de marchandises, pour leur part, ont reculé de 17,7% en variation sur un an le mois dernier. Elles s'étaient contractées de 6,6% en avril. Là, il s'agit du cinquième mois consécutif de baisse.

De sorte que le déficit commercial a quelque peu diminué en mai et en données cumulées sur un an. Il s'est établi à 8,1 Mds USD (environ 0,8% du PIB), tandis qu'il s'était creusé à 9,8 Mds USD le mois d'avant.



Notre opinion – Ce recul du déficit commercial est plutôt bienvenu. Il devrait permettre à court terme de contenir quelque peu le déficit de la balance courante – qui s'est creusé à 3,1% du PIB au premier trimestre 2019 (en données cumulées sur douze mois), soit à un plus bas depuis les trois premiers mois de 2015 – et, par là même, les pressions baissières sur la roupie.

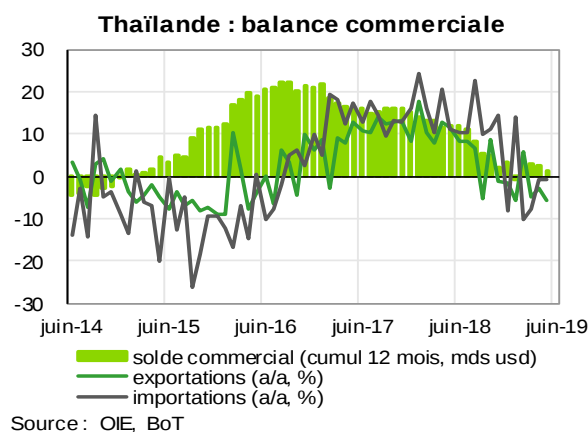
Les chiffres des exportations et des importations, en revanche, disent que l'économie indonésienne pâtit vraisemblablement des ralentissements chinois et américain (les deux pays absorbent à eux deux un quart des exportations indonésiennes) et des tensions entre les deux puissances, lorsque la demande interne montrerait des signes d'essoufflement.

Alors certes, on pourra minimiser les influences de la demande globale sur l'activité économique du pays. Il est vrai que les exportations ne représentent que 20% du PIB environ. Mais tout cela, néanmoins, ne prédispose pas l'économie indonésienne à accélérer cette année.

Thaïlande : nouvelle contraction des exportations également

Et toujours en mai. De 5,8% en variation sur un an, lorsque le consensus tablait sur un recul de 3,6%. Elles avaient baissé de 2,6% le mois d'avant. Comme en Indonésie, les exportations n'ont de cesse de diminuer, en variation annuelle, depuis novembre dernier.

Les importations, elles, se sont contractées de 0,6% le mois dernier, à peu près comme en avril (-0,7%). De sorte que l'excédent commercial s'est tassé à 1,4 Md USD, en données cumulées sur un an, en mai – à comparer au surplus de 2,6 Mds USD le mois précédent.



Notre opinion – Aucune inquiétude liée à ce tassement, ici. La balance courante thaïlandaise reste, et devrait rester, confortablement dans le vert, même si l'excédent est en baisse depuis cinq à six trimestres. Il s'est inscrit à 6,6% au cours des trois premiers mois de l'année (en données cumulées sur un an).

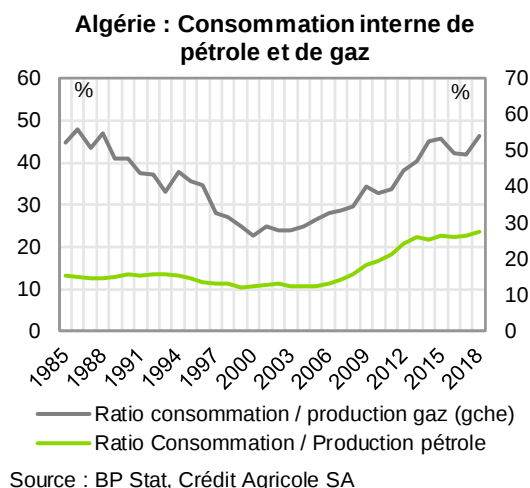
Les répercussions de la détérioration de l'environnement externe sur la croissance thaïlandaise, en revanche, risquent d'être plus importantes que dans le cas de l'Indonésie. Un peu plus du cinquième des exportations du pays sont absorbées par les États-Unis et la Chine, et ces dernières représentent environ 70% du PIB. La croissance a déjà marqué le pas à 2,8% au premier trimestre, comparé à 3,7% au dernier trimestre 2018, et elle est à présent attendue à 3% sur l'ensemble de 2019, au lieu de 3,8% précédemment ; même s'il y a aussi des raisons internes à ce ralentissement, comme la tenue des élections législatives en mars dernier et la période d'incertitude qui s'en est suivie avant que ne soit formé un nouveau gouvernement ce mois-ci.

Afrique du Nord, Moyen-Orient

Algérie : hausse de la consommation domestique d'énergie

La production de gaz et de pétrole est relativement stable en Algérie depuis trois années à 1,5 million de barils par jour pour l'or noir et 92 trillions de mètres cubes pour le gaz. Les besoins de la population progressent en revanche régulièrement compte tenu de la croissance démographique d'un peu moins de 2% par an. Au cours des dix dernières années, la consommation de pétrole a progressé de 3,5% par an en moyenne tandis que la consommation de gaz s'est accrue de 5,4% sur la même période. Cette évolution contrastée entre une production plutôt stagnante et une consommation en hausse ont provoqué une hausse du ratio de consommation interne d'énergie qui s'établit à 27% pour le pétrole et 46% pour le gaz. Le gaz est effectivement la principale source de production d'électricité pour le pays et les besoins sont élevés comme l'illustre le nombre élevé d'entreprises de nombreux secteurs qui subissent des pannes d'électricité de plusieurs jours pouvant conduire à des arrêts de travail. La diminution des volumes pétroliers et gaziers disponibles pour l'exportation (ils ont baissé de 7,7%

en 2018) explique également la difficulté du pays à équilibrer sa balance commerciale. L'année passée, ces exportations ont toutefois progressé de 17% en valeur par rapport à 2017 en raison du redressement des prix.

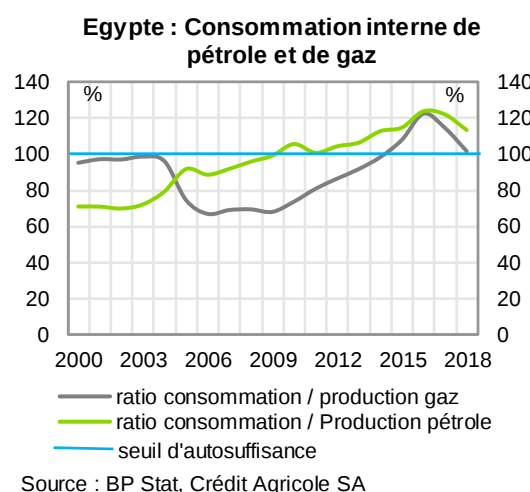


✓ Notre opinion – En raison du non interventionnisme étatique sur les questions de démographie, l'unique solution pour réduire le taux de consommation domestique d'énergie (à prix inchangé) et donc de soutenir le potentiel exportateur du pays est d'augmenter la production de pétrole et de gaz ou de développer des énergies alternatives de type solaire. Afin d'y parvenir, Sonatrach et Sonelgaz, les deux entreprises énergétiques publiques, ont besoin d'investissements domestiques et étrangers pour dynamiser leur production. Or l'instabilité politique actuelle, qui vise par ailleurs aussi les milieux d'affaires, et des contentieux possibles avec des investisseurs étrangers pourraient dissuader ces investisseurs et brider les flux d'IDE nécessaires à une relance de l'activité.

Egypte : vers l'autosuffisance en gaz en 2019 et peut-être, à terme, énergétique

Contrastant avec la situation de l'Algérie, l'Egypte poursuit un chemin opposé grâce à la découverte et à la mise en exploitation de son important champ gazier *off-shore* Zohr. Selon la base statistique de la BP, la consommation de gaz a été de 1,7% supérieure à la production en 2018, une forte amélioration par rapport à 2016 où le ratio s'établissait à 122%. Compte tenu de la montée en charge de la production, l'Egypte va redevenir auto-suffisante en gaz en 2019, comme elle l'était jusqu'en 2014. Concernant le pétrole, la tendance est aussi à la baisse de la dépendance envers l'extérieur mais en l'absence de découverte de nouveaux champs sur son territoire, le pays est toujours importateur net et pourrait le rester de nombreuses années. Des recherches de gisements d'hydrocarbures de schiste se poursuivent par ailleurs dans le pays. Afin de capitaliser sur ses capacités de production de gaz liquéfié, actuellement sous-utilisées dans la région d'Alexandrie, le pays souhaite devenir une plateforme énergétique régionale et faire bénéficier

de ses infrastructures les pays régionaux producteurs, en plus de ses propres entreprises qui devraient devenir exportatrices dans un futur proche.



✓ Notre opinion – Cette indépendance énergétique n'améliorera toutefois encore que marginalement la balance commerciale des biens qui devrait rester assez déficitaire à environ 13% du PIB en 2019.

Afrique sub-saharienne

Ethiopie : tentative ratée de coup d'État régional

En Éthiopie, les autorités ont dénoncé une tentative de coup d'État, dans la nuit de samedi à dimanche 23 juin, dans la région d'Amhara, l'un des neuf États que comptent l'Éthiopie. Au moins quatre personnes ont été tuées.

Parmi les victimes figurent le chef d'état-major, assassiné à Addis-Abeba, et le président de la région d'Amhara tué dans sa province. La porte-parole du gouvernement fédéral affirme que les deux événements sont liés et correspondent à une

tentative ratée de coup d'État au niveau du gouvernement régional d'Amhara. Il ne s'agit donc pas d'une tentative de coup d'État au niveau fédéral ou encore au niveau du pays.

Dans sa déclaration officielle, le gouvernement éthiopien a annoncé que les deux attaques avaient été orchestrées par le général Asamnew Tsige, qui avait récemment été libéré après avoir été mis en prison pour une tentative de coup d'État similaire.

✓ Notre opinion – L'Éthiopie est le 2^e pays le plus peuplé d'Afrique avec 105 millions d'habitants en 2017 et plus de 80 ethnies. Le pays est divisé en neuf régions administratives selon un système dit de « fédéralisme ethnique », accusé d'exacerber les sentiments d'appartenance.

Depuis son entrée en fonction en avril 2018, M. Abiy a introduit un ensemble de réformes économiques, sociales et démocratiques, notamment la libération de prisonniers politiques, un accord de paix avec l'Érythrée, une ouverture de l'économie aux investissements privés et le passage au multipartisme. Bien que ces réformes aient été bien accueillies par la communauté internationale et les civils, certains politiciens conservateurs du Front démocratique révolutionnaire du peuple éthiopien (EPRDF) au pouvoir sont mécontents du rythme et de l'orientation des réformes politiques mises en œuvre.

Ainsi, la forte volonté réformiste de M. Abiy reste sous la pression des conflits intercommunautaires qui frappent le pays. Les tensions se sont exacerbées en 2018-2019 et constituent une menace permanente pour la stabilité. L'Éthiopie demeure l'un des pays les plus pauvres du monde et les indicateurs de développement s'améliorent lentement. Plus d'un tiers de la population souffre toujours de malnutrition et vit sous le seuil international d'extrême pauvreté.

Mauritanie : Mohamed Ould Ghazouani élu pour cinq ans à la tête du pays

La commission électorale nationale indépendante (Ceni) a officialisé, le 23 juin, la victoire du candidat Mohamed Ould Ghazouani, du parti au pouvoir l'Union pour la république (UPR). M. Ghazouani a été élu avec 52% des suffrages dès le premier tour contre 18,5% pour Bizam Dah Abeid, de l'Initiative

de résurgence du mouvement abolitionniste, suivi de près par Sidi Mohamed Ould Boubacar à 17,8% des voix, du parti Tawassoul (branche mauritanienne du Parti des Frères musulmans). Le taux de participation s'est élevé à 62,6%, en hausse, alors qu'il était de 53% en 2014.

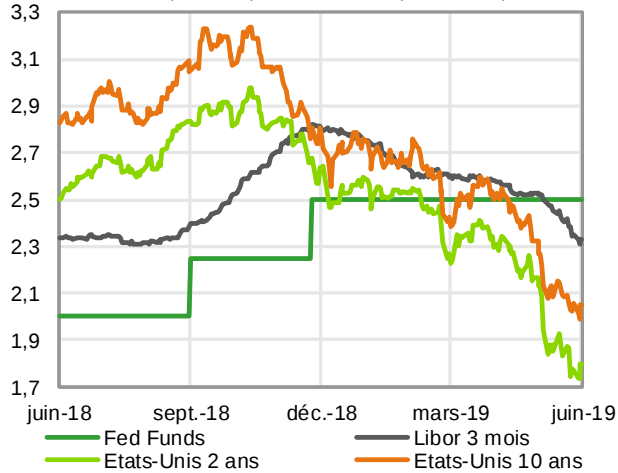
✓ Notre opinion – M. Ghazouani est sorti vainqueur de l'élection présidentielle, faute d'une opposition forte et unifiée, et en raison d'une répression contre les membres de l'opposition et les militants anti-esclavagistes. Malgré les appels des dirigeants de l'opposition à contester les résultats des élections, la Ceni, contrôlée par les membres de l'UPR, n'examinera pas leur appel.

M. Ghazouani, ancien chef d'état-major des forces armées, a été nommé ministre de la Défense en février, puis candidat à la présidence de l'UPR, après avoir été assistant du président sortant, Mohamed Ould Abdel Aziz. M. Abdel Aziz, était devenu président en 2009 à la suite d'un coup d'État militaire. Malgré les appels des chefs religieux à modifier la constitution et à briguer un troisième mandat, M. Abdel Aziz a décidé de se retirer pour éviter une insurrection politique et cède ainsi sa place à un ancien membre du gouvernement.

Tendances à suivre

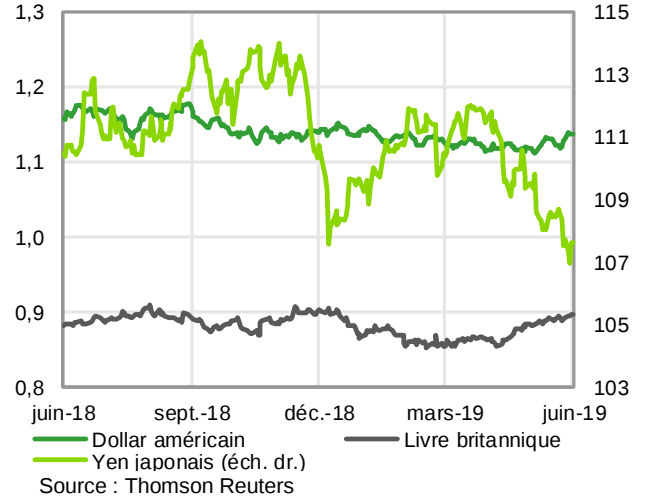
Taux d'intérêt en dollar américain

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



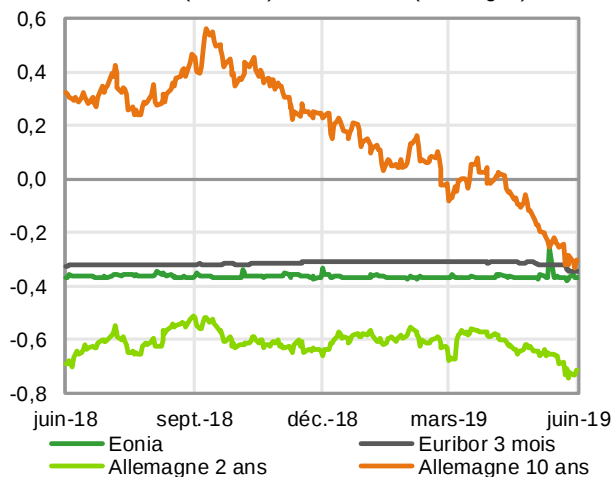
Taux de change des principales devises

EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



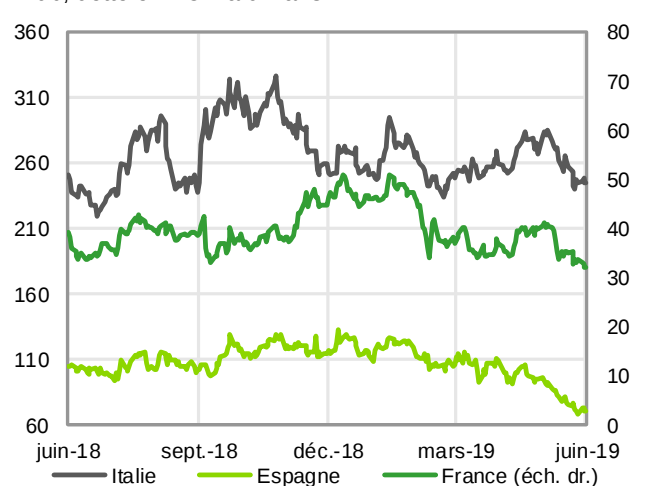
Taux d'intérêt en euro

%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



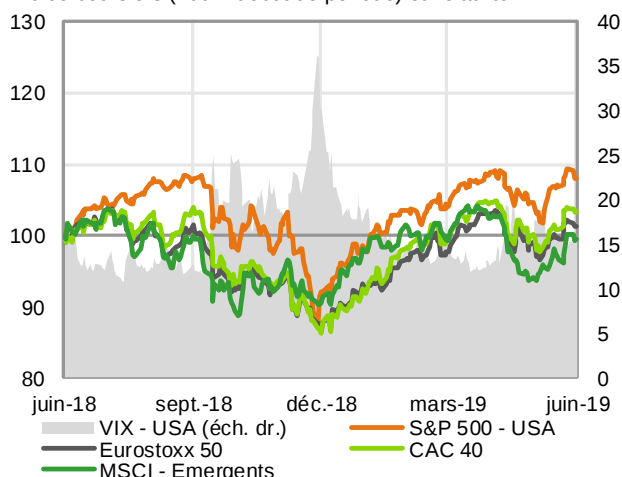
Spreads souverains européens avec le Bund

Pdb, dette en EUR à dix ans



Marché actions

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



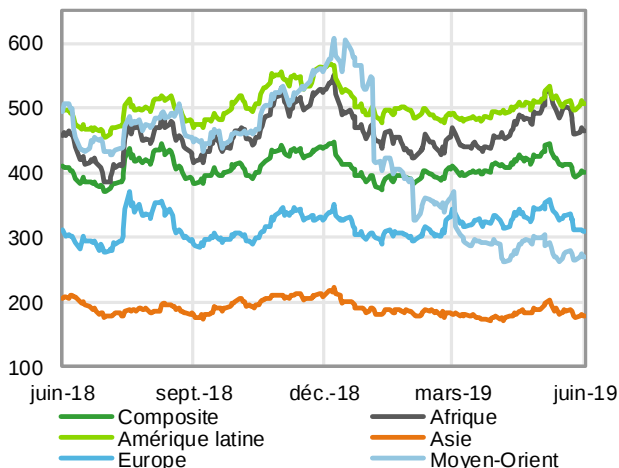
Cours de l'once d'or

USD/Once troy (Londres)



Spreads souverains émergents avec le T-Bond

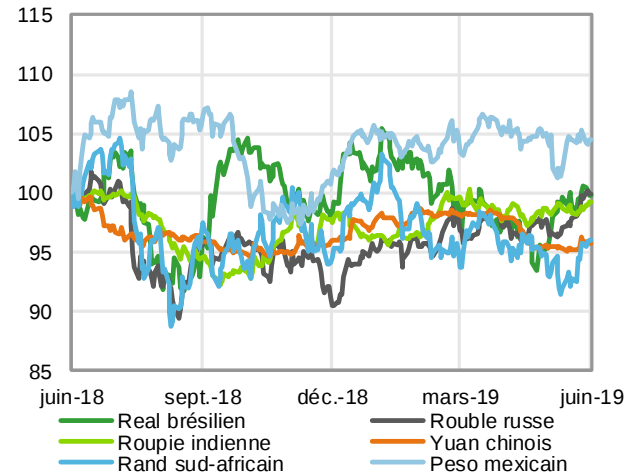
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

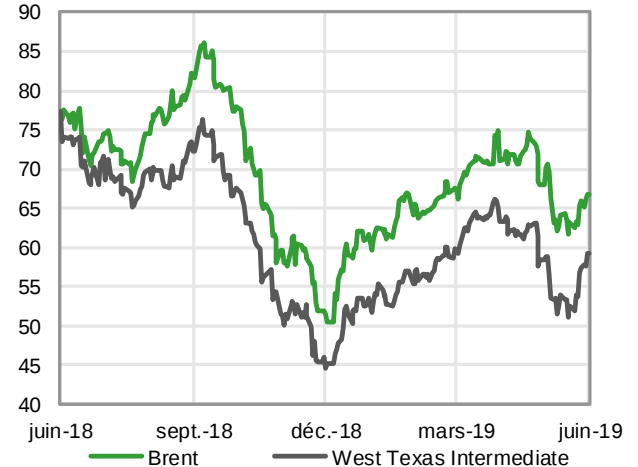
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

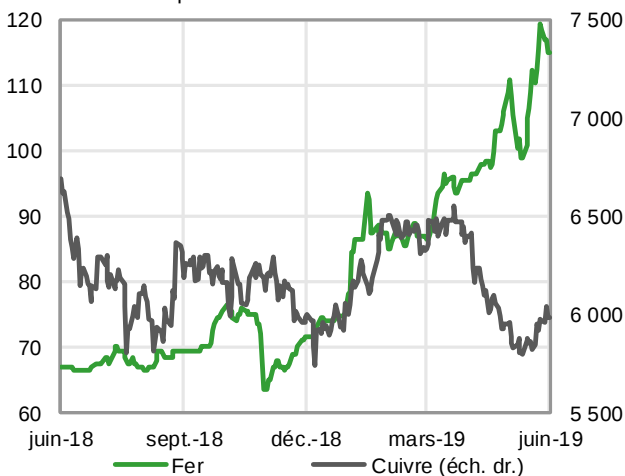
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



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 2019-2020 – 12 avril 2019

Prévenir plutôt que guérir

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
21/06/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/06/2019	<u>Italie – Conjoncture : Bilan macroéconomique et bancaire</u>	Italie, Macro, Banques
20/06/2019	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-Agro
19/06/2019	<u>France – travail temporaire : tendances à mi-juin</u>	France, sectoriel
14/06/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
12/06/2019	<u>France – Établissements de santé : tendances à mi-juin 2019</u>	France, sectoriel
11/06/2019	<u>France – Finances publiques 2018-2022</u>	France
07/06/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
31/05/2019	<u>Enjeux politiques – Parlement européen : que fera la majorité européenne ?</u>	Union européenne
31/05/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
29/05/2019	<u>Italie – Scénario 2019-2020 : pas de récession, mais pas de reprise globale non plus</u>	Italie
28/05/2019	<u>Espagne – Scénario 2019-2020</u>	Espagne
21/05/2019	<u>L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires</u>	Agri-Agro
21/05/2019	<u>France – travail temporaire : tendances à mi-mai</u>	France, Sectoriel
14/05/2019	<u>France – Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2019-2020</u>	France, immobilier

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteur en chef : Armelle SARDA

Zone euro : Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Ludovic MARTIN, Paola MONPERRUS-VERONI, Anna SIENKIEWICZ, Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale : Tania SOLLOGOUB, Ada ZAN

Asie : Sylvain LACLIAS

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Anne-Lise AURICHE

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 : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application [Études ECO](#) disponible sur App store

Android : application [Études ECO](#) disponible 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.