

# Perspectives

Hebdomadaire – N°20/047 – 6 mars 2020

## MONDE – L'actualité de la semaine

### 👉 Les marchés boursiers entament leur deuxième semaine de confinement !

Les marchés financiers ont été particulièrement nerveux cette semaine avec la propagation galopante de l'épidémie de coronavirus et ses conséquences redoutées sur l'activité. L'abaissement de la prévision de croissance mondiale à 2,4% pour 2020 par l'OCDE (après 2,9% en 2019), en raison du coup d'arrêt porté à la production industrielle chinoise et de ses conséquences sur les chaînes d'approvisionnement mondial, a déclenché les hostilités sur les marchés actions.

Dans l'urgence, la *Federal Reserve* a procédé à une baisse surprise de 50 points de base du taux des *Fed Funds* : il s'agit de la première décision inter-réunions de la Fed depuis la baisse de 50 points de base en octobre 2008. Cette action, pourtant très préventive, très en amont d'une dégradation avérée des indicateurs macro-économiques américains d'inflation et d'emploi, n'est pas parvenue à endiguer l'inquiétude des marchés. La dotation par le Congrès d'un budget de 8 milliards de dollars pour lutter contre l'épidémie n'a pas rassuré.

La Banque du Japon s'est également dite prête à prendre les mesures nécessaires pour endiguer les répercussions néfastes du virus sur sa croissance. Les espoirs d'actions coordonnées des grandes Banques centrales sont minces et les attentes des investisseurs de voir la Banque centrale européenne assouplir à son tour sa politique monétaire lors du prochain comité (la semaine prochaine) risquent d'être déçues. Rien ne permet de penser que madame Lagarde opte pour une intervention préventive et significative : les moyens à sa disposition sont minces. Il serait fâcheux de brûler inutilement des cartouches. Et le piètre succès du mouvement (très, voire trop) important de la Fed peut calmer les ardeurs d'assouplissement hasardeux.

Ces inquiétudes persistantes ont donc conduit à un recul significatif de l'indice Eurostoxx 50 qui perd 3,2% sur la semaine, tandis que le S&P se redresse légèrement de 2,4% sans pour autant effacer les

pertes enregistrées la semaine précédente (-11% sur la semaine). Les investisseurs se sont alors détournés des marchés actions pour se réfugier vers les marchés obligataires, faisant chuter leurs rendements à des niveaux excessivement bas. Le rendement des bons du Trésor américain à dix ans est passé pour la première fois de son histoire sous le seuil de 1%, en baisse de 44 points de base sur la semaine, tandis que le Bund allemand de maturité identique a reculé de 10 points. Les primes de risque italiennes et espagnoles se sont à l'inverse accrues.

Sur le marché des changes, la baisse annoncée des *Fed Funds* a affaibli le dollar face à l'euro qui s'est immédiatement apprécié (+3% sur la semaine).

Enfin, le cours du baril de pétrole en mer du Nord a chuté de 4,5% pour se fixer à 48,2 dollars (son plus bas niveau depuis juillet 2017) en réaction à la dégradation des perspectives de croissance mondiale.

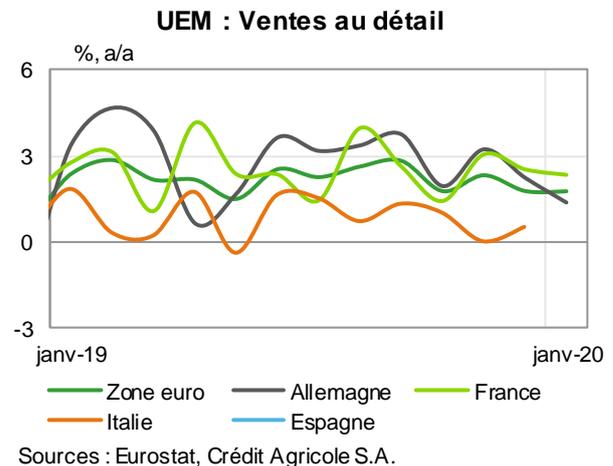
- ☞ Zone euro : les ventes au détail se maintiennent au mois de janvier sans signe d'accélération de la consommation 2
- ☞ Allemagne : un moment de répit pour les commandes industrielles avant le grand choc ..... 2
- ☞ Italie : à maux extrêmes, remèdes extrêmes ..... 3
- ☞ Italie : baisse de la production industrielle en février ..... 4
- ☞ Italie : baisse de l'emploi, hausse des inactifs ..... 4
- ☞ Italie : la demande domestique n'est plus moteur ..... 5
- ☞ Chine : sudden stop, mais jusqu'à quand ? ..... 6
- ☞ Philippines : l'inflation demeure sous contrôle, malgré une croissance robuste ..... 6
- ☞ Arabie saoudite : hausse de la dette publique ..... 7
- ☞ Égypte : la désinflation devrait se stabiliser autour de 7%, le taux d'emprunt de l'État en baisse ..... 7

## Zone euro

### Zone euro : les ventes au détail se maintiennent au mois de janvier sans signe d'accélération de la consommation

Le volume des ventes au détail en zone euro a progressé de 0,6% sur un mois en janvier, après une baisse de 1,1% le mois précédent. Cet essor a été soutenu par les ventes de biens non alimentaires (+0,4% sur le mois), mais aussi alimentaires qui augmentent de 0,7%. Les ventes de carburants bondissent de 1,9% sur fond de baisse du prix du baril de pétrole de 10,3% sur la période. En glissement annuel, les ventes au détail progressent ainsi de 1,8% en janvier, soit à un rythme équivalent à celui du mois de décembre. Le tassement des ventes en biens non alimentaires en janvier est compensé par la performance des ventes en biens alimentaires. La ventilation par pays révèle un ralentissement du rythme de croissance annuel des ventes au détail en France, qui passe de 2,5% en décembre à 2,3% en janvier. En Allemagne, le ralentissement constaté est nettement plus significatif, celui-ci passant de 2,2% en décembre à 1,4% en janvier. Du côté des nouvelles immatriculations de véhicules neufs en zone euro, les premiers chiffres du mois de février dévoilés pour

l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne font tous état d'un nouveau recul des nouvelles immatriculations, signalant ainsi la poursuite d'une demande à l'arrêt dans le secteur automobile.

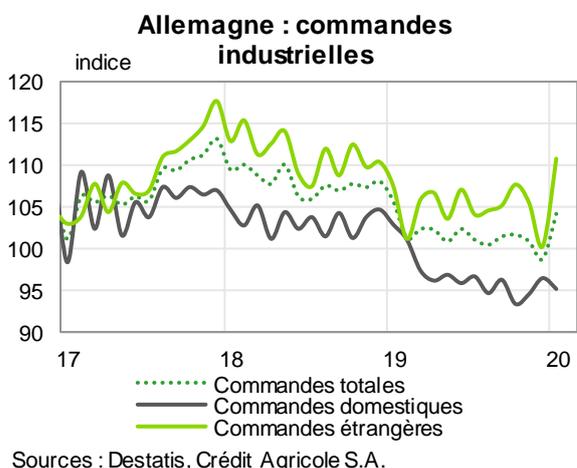


**☑ Notre opinion** – Les ventes au détail de janvier demeurent satisfaisantes, sans pour autant afficher une nette accélération des biens non alimentaires. L'effet prix sur le carburant semble avoir stimulé l'indice global des ventes. Les nouvelles immatriculations d'automobiles pour le mois de février sont, de nouveau, décevantes et confirment un secteur toujours sous pression faute de demande. La solidité de la consommation des ménages au T1 semble donc mise à mal en zone euro par ces premiers chiffres.

### Allemagne : un moment de répit pour les commandes industrielles avant le grand choc

Les commandes industrielles allemandes ont bondi de 5,5% au mois de janvier, après deux mois consécutifs de baisse. Il s'agit de la plus forte progression des commandes depuis juillet 2014. Ce rebond est principalement dicté par les commandes étrangères, notamment celles de ses partenaires de la zone qui connaissent une augmentation de 15,1% sur le mois. Les commandes en provenance des pays tiers augmentent tout de même de 7,8%, tandis que les commandes domestiques affichent un léger recul de 1,3%. La décomposition par typologie de biens indique une accélération des commandes en biens intermédiaires (3,5%, après 1,7% en décembre) et un rebond massif de celles en biens d'équipement (+7,1%, après -4,1%), notamment en provenance de l'étranger. Les commandes en biens de consommation augmentent plus modérément, mais restent encourageantes avec une hausse de 2,9% sur le mois. La ventilation par branche révèle un fort rebond des commandes dans les secteurs pharmaceutique et chimique, avec respectivement des hausses de 7,3% et 6,8% sur le mois. Le secteur de l'informatique et de l'électronique a lui aussi connu un net rebond, avec une augmentation des commandes de 8,1%. Les commandes en machines

et équipements ont continué de progresser plus fortement (5,6% sur un mois). À l'inverse, les commandes du secteur automobile ont poursuivi leur déclin en inscrivant une baisse de la demande de 1,7%. En rythme annuel, les commandes industrielles globales enregistrent ainsi un moindre recul en janvier (-1,4%), comparativement à décembre (-8,6%).



**✓ Notre opinion** – *Les commandes de janvier apportent un moment de répit à l'industrie allemande, dans un contexte mondial qui ne laisse pas espérer un rétablissement du secteur industriel au premier semestre. La montée en puissance de l'épidémie du coronavirus en Europe risque d'ébranler encore davantage sa demande extérieure, déjà mise à mal par l'affaiblissement du cycle industriel. La place privilégiée de la Chine comme partenaire commercial allemand impacte à la fois sa demande extérieure et sa chaîne d'approvisionnement, avec un risque significativement baissier sur la croissance du PIB à la fois au T1, mais aussi au T2, au regard du coup d'arrêt porté à la croissance mondiale.*

 **Italie : à maux extrêmes, remèdes extrêmes**

En anticipant un deuxième décret prévu la semaine prochaine, le gouvernement italien a décidé de réunir dans un seul document, qui sera présenté au Parlement le mercredi 11 mars, les nouvelles mesures de soutien à l'économie. De 3,6 milliards d'euros annoncés en fin de semaine dernière, le montant des mesures s'élève maintenant à 6,3 Mds €.

Vendredi dernier, le gouvernement avait prévu des mesures dirigées principalement aux onze communes en confinement (les « zones rouges ») :

- ✓ Des mesures visaient un soutien immédiat à la trésorerie : suspension du versement des impôts et cotisations sociales jusqu'à la fin avril, des paiements des factures d'eau, de gaz et d'électricité, ainsi que du paiement des mensualités des prêts bonifiés aux entreprises pour une durée de douze mois.
- ✓ D'autres renforçaient et étendaient les dispositifs de chômage partiel et prévoyaient également une indemnité pour les indépendants de 500 € par mois sur trois mois.
- ✓ La dotation du fonds de garantie des PME était augmentée de 50 millions d'euros, avec une priorité pour les entreprises dans les zones rouges pendant douze mois.
- ✓ Des prêts à taux zéro sur quinze ans étaient prévus pour les entreprises agricoles en difficulté.
- ✓ Des mesures de renforcement du chômage partiel étaient aussi prévues pour les régions les plus affectées : Émilie-Romagne, Lombardie, Vénétie.

Des mesures pour l'ensemble du territoire national visaient aussi :

- ✓ La suspension du paiement des mensualités des prêts résidentiels pour les travailleurs dont l'activité a été suspendue ou réduite pour au moins trente jours à cause du Covid-19.
- ✓ L'abondement du fonds de soutien des entreprises exportatrices, SIMEST, d'un montant de 350 millions d'euros.

- ✓ La suspension jusqu'à fin avril du versement des impôts et cotisations sociales pour les structures hôtelières, les agences de voyage et les opérateurs touristiques.

Les mesures supplémentaires ne sont pas connues avec précision à l'heure où nous écrivons. Elles reprennent la logique des mesures précédentes, probablement élargies à un bassin plus important de bénéficiaires : politiques de soutien des revenus et de sauvegarde de l'emploi, soutien des entreprises et des secteurs les plus affectés par des garanties de l'État, afin d'assurer le maintien du financement bancaire. D'autres mesures visent plus spécifiquement le renforcement du système public de santé, la protection civile et les forces de l'ordre.

L'ensemble des mesures alourdit le déficit de 0,3 point de PIB en 2020, ce qui implique un écart par rapport à l'objectif de déficit de 2,2% prévu par la Loi de finances pour 2020 et validé par les autorités européennes. La Constitution prévoit que le Parlement doive valider cet écart à la majorité absolue des voix.

La prise en compte de ces mesures ferait passer le déficit à 2,4% en 2020. En effet, en 2019, le déficit attendu à 2,2% n'a été que de 1,6% du PIB, ce qui fournit un bien meilleur point de départ pour le déficit en 2020. La détérioration du cycle attendue devrait dégrader automatiquement le déficit pour 0,5 point et donc le faire monter à 2,1%. La dégradation structurelle du déficit, initialement prévu et accordé par la Commission à 0,1 point de PIB, se monterait donc à 0,4 point avec les mesures annoncées. Il est donc possible que le déficit en 2020 puisse atteindre 2,4%. La dégradation supplémentaire du solde structurel de 0,3 point doit néanmoins s'envisager comme une déviation temporaire, dictée par des mesures inattendues de caractère urgent et extraordinaire liées à un choc généré par un événement hors du contrôle du pays. Cette déviation est autorisée par le Pacte de stabilité et croissance qui permet d'exclure ces mesures du calcul du déficit structurel assujéti aux critères de convergence vers l'objectif de moyen terme d'un solde équilibré.

**✓ Notre opinion** – *La diffusion du Covid-19 et les mesures de plus en plus importantes de confinement vont lourdement affecter la croissance italienne. Nous avons conduit une tentative d'estimation de l'impact en croisant les informations sur les mesures de restriction dans les différents territoires et la production sectorielle dans ceux-ci. L'arrêt de la production dans les onze communes en total confinement pour un*

trimestre conduirait à une perte limitée (-0,02% du PIB annuel). Les mesures qui restreignent l'activité dans les « zones jaunes », les trois régions les plus affectées (Lombardie, Vénétie, Emilie-Romagne) auraient un impact plus significatif de 0,5 point de croissance annuelle. Pour cela, nous avons pris l'hypothèse d'une baisse de 10% de l'activité dans le commerce, de 20% dans l'hôtellerie et la restauration et de 100% dans les activités de loisir pour un trimestre dans cette zone. Un impact négatif supplémentaire de 0,2 point sur la croissance du PIB concernerait sur l'ensemble du territoire national la totale annulation de toute activité de loisir durant un mois, la baisse de 5% de l'activité dans le commerce pendant un mois et la baisse de 20% de la valeur produite par l'hébergement et la restauration durant un trimestre. Au total, la croissance du PIB serait revue à la baisse de 0,8 point. Les mesures annoncées limiteraient cette baisse à 0,5 point de croissance. Notre prévision de croissance du PIB passerait donc de +0,2% à -0,3% en 2020.

 **Italie : baisse de la production industrielle en février**

L'enquête flash de Confindustria signale un recul de 0,5% dans la production industrielle italienne en février, après le fort rebond (+1,9%) en janvier qui compense la chute de décembre. Le recul de la production n'aurait pas été significativement affecté par les mesures de confinement du coronavirus, qui ont commencé à partir du 23 février, localisées dans des communes très spécifiques et dont la valeur ajoutée n'est pas très significative. En revanche, les interruptions des chaînes de valeur localisées dans certains districts chinois ont pesé sur la production.

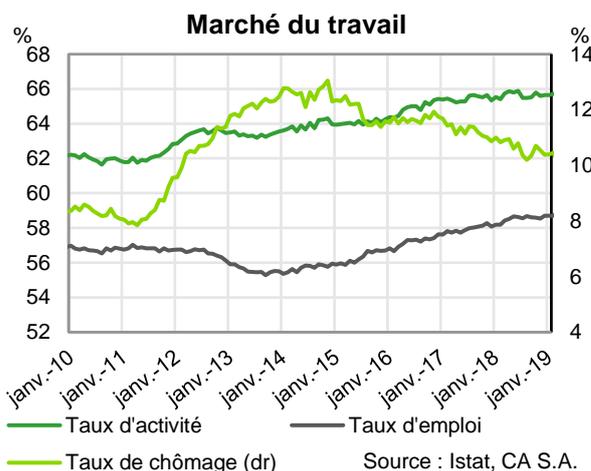
Donc sur les deux premiers mois du premier trimestre, l'activité dans l'industrie est en voie de redressement grâce aussi au processus de reconstitution des stocks. Mais l'acquis de croissance laissé au premier trimestre 2020 s'affiche à -0,2%. Les effets de la diffusion du Covid-19 seront plus évident sur la production de mars et du deuxième trimestre, avec des commandes à l'industrie en recul de 0,6% en février (+0,2% en janvier). Sur un an, le recul des commandes s'affiche à -1,4%.

**Notre opinion** – L'impact du coronavirus s'inscrit dans un contexte de ralentissement marqué de l'économie italienne. La consommation et l'investissement ont reculé au quatrième trimestre et le déstockage des entreprises s'est déclenché à nouveau. Le ralentissement du flux des touristes et la modification des comportements des consommateurs italiens se manifesteront pleinement à partir de mars et, faute de changements significatifs à très court terme, l'impact sera plus important au deuxième trimestre, où l'industrie pourrait voir un recul très important de sa valeur ajoutée.

 **Italie : baisse de l'emploi, hausse des inactifs**

En janvier, le nombre de travailleurs a diminué de 40 000 unités (-0,2% sur un mois) en raison d'une baisse à la fois du nombre de travailleurs indépendants (-25 000) et de salariés (-15 000). Le taux d'emploi reste inchangé, à 59,1%.

Le nombre d'individus à la recherche d'un emploi a augmenté de 0,2%, notamment le nombre de femmes (+2,3%), tandis que celui des hommes a reculé de 1,7%. Face à un repli de la population active de 0,1%, le taux de chômage se maintient à 9,8%. Le nombre d'inactifs a augmenté de 20 000 individus (+0,2%), ce qui a fait grimper légèrement le taux d'inactivité à 34,4% (34,3% en janvier).



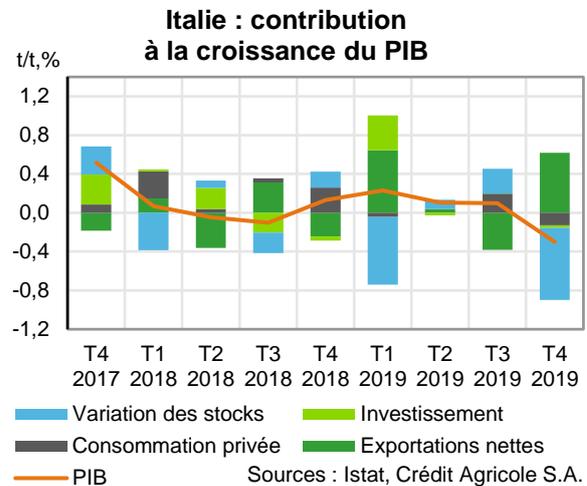
**Notre opinion** – Janvier confirme le ralentissement du marché du travail italien, qui dure depuis trois mois. Le ralentissement est en ligne avec la baisse du PIB au quatrième trimestre et le cadre général de maturité du cycle économique. Le coronavirus a frappé fortement l'Italie, ce qui aura des conséquences sur l'activité économique et sur le marché du travail, qui ne devrait pas s'améliorer à moyen terme. Selon les indicateurs PMI de février (qui ne reflètent pas encore l'impact du coronavirus), les secteurs des services et de la construction seraient plus optimistes sur leurs prévisions d'embauche, tandis que l'industrie présente des perspectives plus négatives.

 **Italie : la demande domestique n'est plus moteur**

Les détails des comptes nationaux du quatrième trimestre 2019 révèlent un affaiblissement marqué de la demande domestique italienne. Le PIB a reculé de 0,3% par rapport au T3, laissant un acquis de croissance de -0,2% pour l'année en cours. La demande étrangère a contribué positivement à la croissance, de 0,6 point de PIB, en raison d'une réduction des importations (1,7%) et d'une expansion des ventes à l'étranger (+0,3%). La demande domestique a amputé la croissance de 0,2% et le déstockage des entreprises, qui s'était arrêté au T2 et au T3, s'est déclenché à nouveau avec un impact très fort de -0,7 point sur le PIB au T4.

La consommation, qui avait progressé fortement au T3, a reculé de 0,2% au T4. Les biens durables et semi-durables concentrent la baisse plus importante (-1,4% et -1,6% respectivement), tandis que la consommation de biens non durables affiche un recul plus modéré (-0,2%) et les services ont progressé de 0,3%.

L'investissement est également en repli, de 0,1%, synthèse d'une baisse dans la construction et d'une stabilité de l'investissement productif (dont -0,1% pour les machines et équipements et +4% pour les investissements en transport).



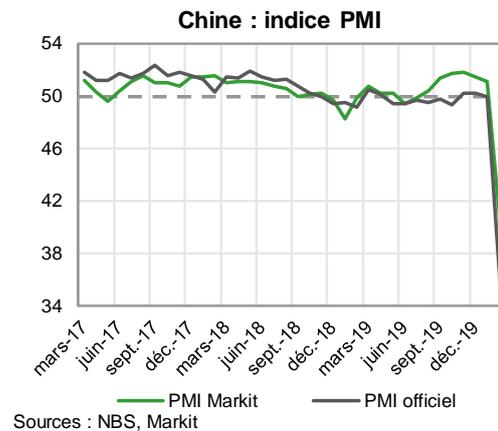
**☑ Notre opinion** – *L'affaiblissement de la demande domestique italienne au quatrième trimestre donne des signaux inquiétants sur l'évolution de l'activité en 2020. À l'essoufflement de cycle de consommation de biens durables, au recul de l'activité industrielle, à l'affaiblissement du commerce extérieur (qui se maintient grâce au recul des importations), au déstockage des entreprises et à la stagnation du secteur des services, nous devons ajouter l'impact du coronavirus, qui commencera à affecter la confiance et l'activité réelle à partir du mois de mars. Le premier trimestre devrait être affecté par le recul du secteur des services, via le secteur de l'hébergement, de la restauration et du commerce, qui affiche déjà une variation nulle depuis trois trimestres. Au deuxième trimestre, l'impact concernera également le secteur industriel. Dans ce contexte, les mesures de contrôle prises par les pays de l'UE seront également déterminantes et pourraient avoir un impact encore plus prononcé.*

*La simulation des conséquences du virus sur l'évolution du PIB est un exercice difficile, compte tenu du stade initial de l'épidémie, et évolue en fonction des réactions gouvernementales. Suite aux mesures prises par le gouvernement jusqu'au 4 mars, nous évaluons les effets du coronavirus à -0,8 point de PIB, avec l'hypothèse d'un impact qui durerait de fin février à fin mai. En prenant compte une réponse forte du gouvernement via une expansion budgétaire qui pourrait atteindre 0,4 point de PIB, nous avons révisé nos prévisions de croissance à la baisse à -0,2% au T1 et -0,3% au T2, ce qui impliquerait une réduction de 0,3% du PIB italien en 2020.*

## Asie

### 👉 Chine : *sudden stop*, mais jusqu'à quand ?

Les premières données d'activité relatives au premier trimestre commencent à sortir et ne sont pas de nature à apaiser les craintes sur ce que sera la croissance chinoise cette année. En février, le PMI manufacturier a ainsi atteint un plus bas historique et est largement entré en zone de contraction, qu'il soit mesuré par Markit (40,3) ou par des sources officielles (35,7). L'indice des services s'est quant à lui effondré à 26,5. Du côté de la demande, les ventes de voitures ont baissé de 80% en glissement annuel en février, les transactions immobilières de plus de 50% tout comme la fréquentation des *hubs* de transport (aéroports et gares). Tous ces chiffres témoignent d'une économie à l'arrêt, dont chaque signe de redémarrage est scruté.



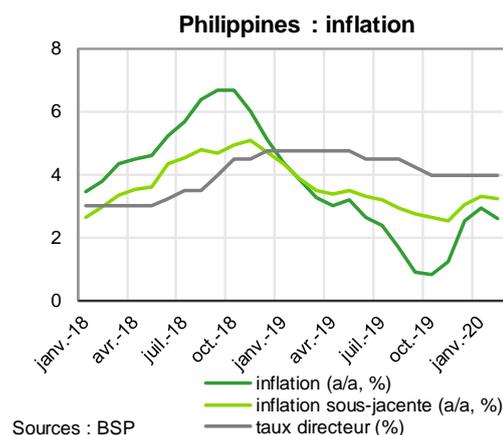
☑ **Notre opinion** – *Sans surprise, le premier trimestre devrait être catastrophique pour la croissance chinoise, ce qui avait déjà été intégré par le consensus. L'incertitude porte en réalité sur les deux prochains mois, et la capacité de la Chine à sortir de la quarantaine et à faire redémarrer son appareil productif. En d'autres termes, si c'est une reprise en V – le scénario officiel – qui se dessine, où pourra-t-on placer le creux ?*

### 👉 Philippines : l'inflation demeure sous contrôle, malgré une croissance robuste

La hausse de l'indice des prix à la consommation pour le mois de février a été limitée à seulement 2,6% en glissement annuel. Ce nouveau chiffre vient confirmer la fin de la phase de forte inflation qu'a connue le pays au cours de l'année 2018 et au premier semestre 2019. La dynamique des prix s'était alors emballée jusqu'à atteindre plus de 5% de croissance annuelle. La Banque centrale, qui avait alors dû significativement remonter ses taux, a pu entamer une nouvelle phase de desserrement de la contrainte monétaire. Alors que le principal taux directeur s'élevait encore à 4,75% en mai dernier, quatre réductions successives, la dernière le 6 février dernier, l'ont ramené à 3,75 %.

Cette accélération de la progression des prix à la consommation semble trouver sa cause dans la hausse du coût des importations. Le peso philippin a, en effet, perdu 7,5% de sa valeur face au dollar américain entre janvier et septembre 2018. Cela s'explique par une nette dégradation du solde courant, à -2,6% du PIB cette année-là. Le moindre dynamisme des importations en 2019 a permis de consolider la devise locale, limitant ainsi naturellement la poussée inflationniste.

Cette modération de l'inflation a donc pu avoir lieu, alors que l'activité demeure soutenue. La croissance du PIB a, en effet, repris de la vigueur au second semestre 2019 à 6,4 % en moyenne, après un premier semestre autour de 5,5%. La production réelle demeure proche de son potentiel avec plus de 84% de taux d'utilisation des capacités.



☑ **Notre opinion** – *Sauf choc externe majeur (diffusion de l'épidémie de Covid-19), la croissance devrait demeurer solide en 2020, à environ 6%. L'inflation est attendue autour de 3% pour l'année, ce qui correspond à la cible de la Banque centrale.*

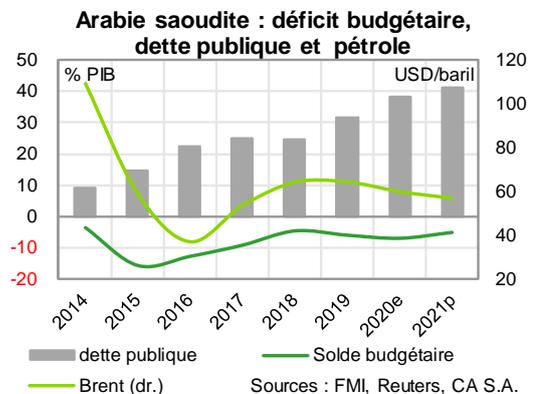
## Afrique du Nord, Moyen-Orient

### Arabie saoudite : hausse de la dette publique

La dette publique du royaume a progressé de 9% du PIB en 2014 à plus de 32% du PIB en 2019, une augmentation rapide et tout à fait assumée par les dirigeants. Cette tendance devrait se poursuivre, mais sans doute un peu moins rapidement, dans les années à venir.

Deux raisons principales ont provoqué cette hausse de la dette publique. D'une part, les performances de croissance du PIB ont été modérées, voire médiocres, depuis 2017, en partie en raison d'un prix du pétrole contenu et de volumes de production contraints par l'accord OPEP pour maintenir les cours. De plus, les budgets des années 2018 et 2019 ont été fortement expansionnistes et cette politique va perdurer. En 2020 et 2021, les déficits budgétaires devraient également rester à un niveau assez élevé de plus de 6% du PIB

et faire passer le ratio de dette publique sur PIB à 40% à l'horizon 2021.



**✓ Notre opinion** – La hausse de la dette publique n'est pas préoccupante à ce stade, compte tenu d'un ratio au PIB encore acceptable et modéré. Ceci d'autant plus que le pays dispose encore de très grandes marges de manœuvre en termes de fiscalité (la TVA reste très modeste au taux marginal de 5% sur un nombre limité de produits et il n'y a toujours pas d'impôt sur le revenu en Arabie). Mais de leur côté, d'autres acteurs saoudiens s'endettent également, comme des grandes entreprises publiques ou énergétiques. Si l'endettement public et para-public progresse dans des proportions identiques à moyen terme, ceci pourrait au final avoir un impact sur les ratings attribués par les agences.

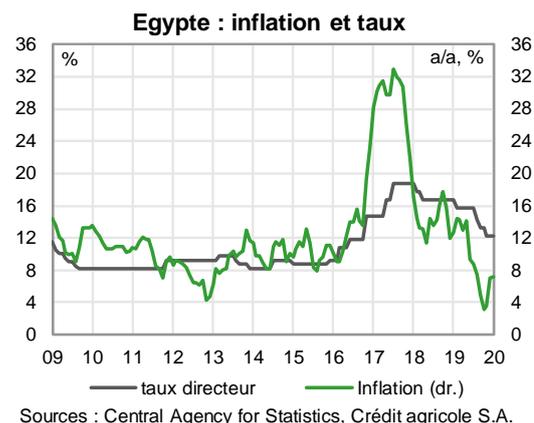
### Égypte : la désinflation devrait se stabiliser autour de 7%, le taux d'emprunt de l'État en baisse

La baisse de l'inflation a été assez spectaculaire au cours de l'année 2019 en Égypte. Après avoir atteint un pic à 30% en moyenne en 2017 au plus fort de l'impact de la dévaluation de la livre qui avait provoqué de l'inflation importée, la hausse des prix s'est établie à 14,4% en 2018. La baisse s'est poursuivie en 2019 à 9,4% en moyenne, après une légère remontée en fin d'année (7,2%). Une tendance qui se confirme en janvier à 7,2%.

Le chiffre moyen de 2019 correspond d'ailleurs à la cible d'inflation de la Banque centrale, qui se situe dans une fourchette assez large de 6% à 12%. La CBE a donc profité de cette désinflation pour faire baisser son taux directeur de 4,5% au cours de l'année passée. Il est actuellement de 12,25%.

Comme attendu, la croissance du PIB reste sur une tendance favorable et a atteint 5,6% au second semestre, tirée par la demande des ménages et les exportations et établissant ainsi l'ensemble de l'année à ce même niveau et donc la meilleure performance de la région Moyen-Orient.

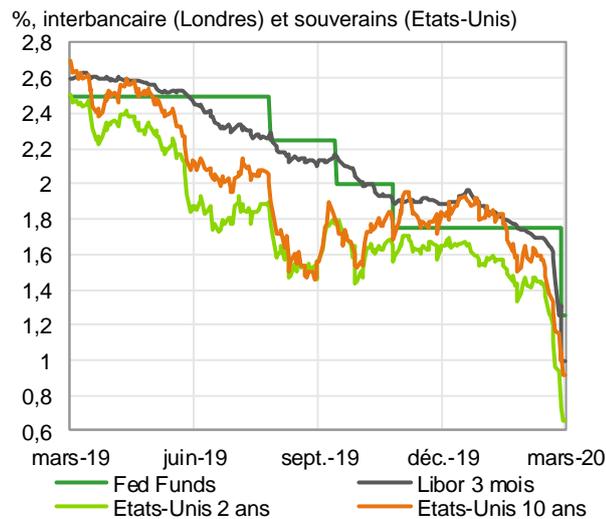
Pour les années 2020 et 2021, l'inflation pourrait se stabiliser autour de 7%, en raison de la poursuite progressive des baisses des subventions et de la volatilité des prix des denrées alimentaires qui impactent toujours fortement l'indice général.



**✓ Notre opinion** – Le taux directeur est encore élevé pour une économie émergente en recherche d'investissements directs étrangers et pèse encore un peu sur les coûts d'emprunt de l'État. Toutefois, les performances macro-économiques relativement favorables et la bonne perception par les marchés financiers ont permis une baisse des taux sur les titres d'État à court terme à 13,2% en février 2020, alors qu'ils étaient encore à 19,7% il y a dix-huit mois. Cette forte baisse va favoriser le désendettement progressif de l'État, la hausse des coûts d'emprunt l'ayant fortement pénalisé depuis trois années.

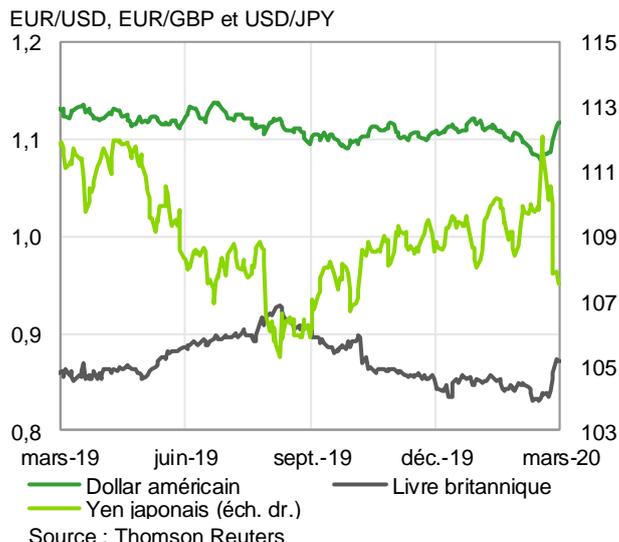
## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain



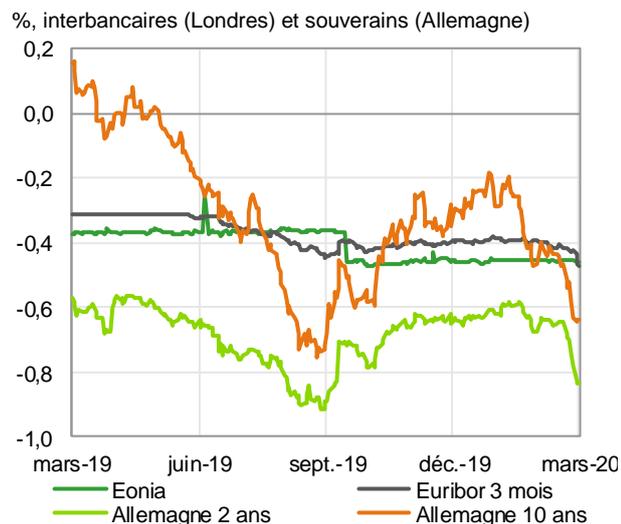
Source : Thomson Reuters

### Taux de change des principales devises



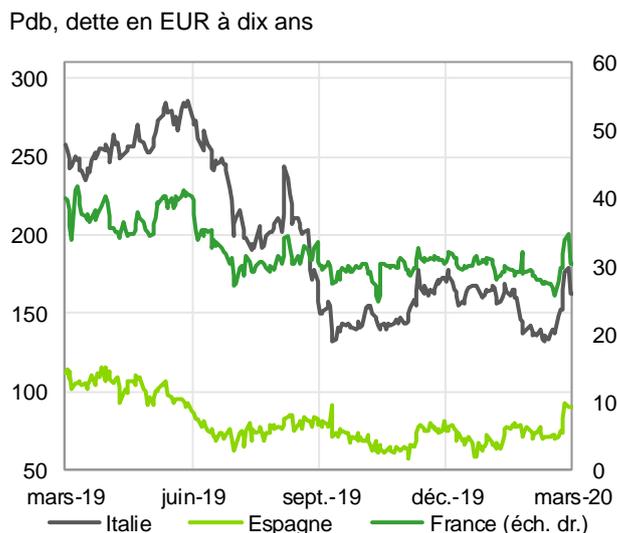
Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro



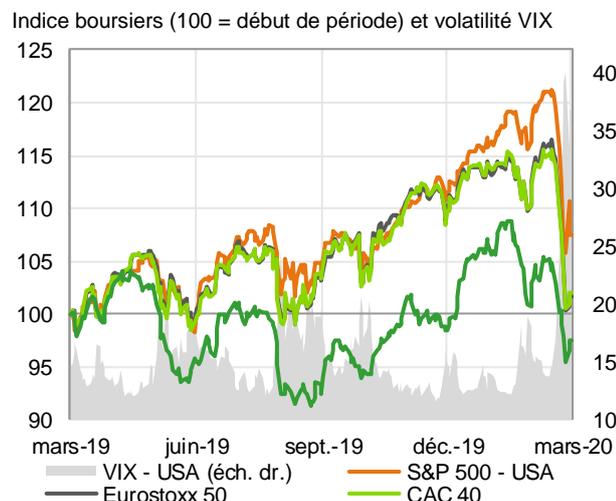
Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund



Source : Thomson Reuters

### Marché actions



Source : Thomson Reuters

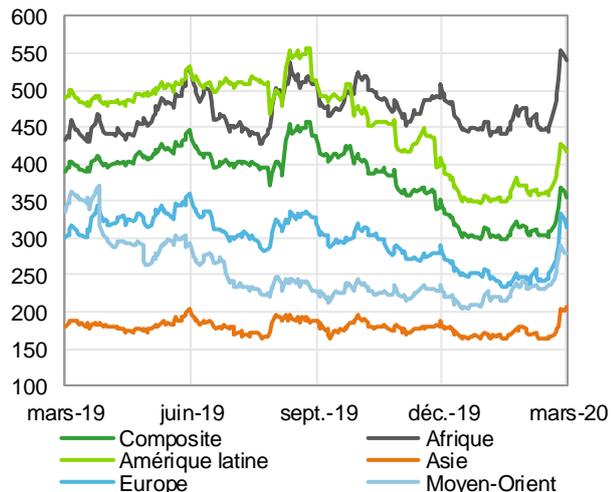
### Cours de l'once d'or



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

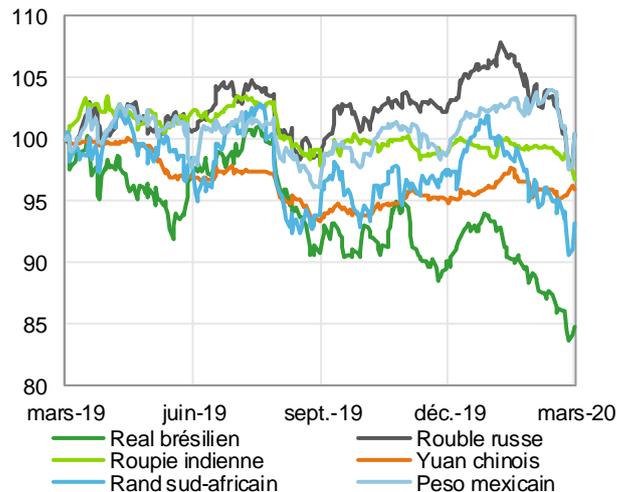
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

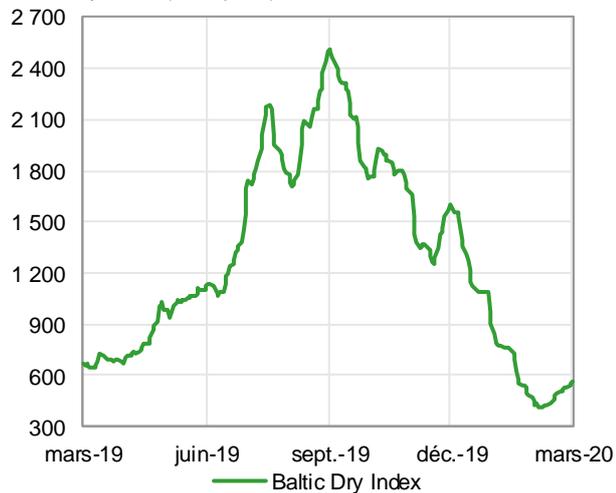
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

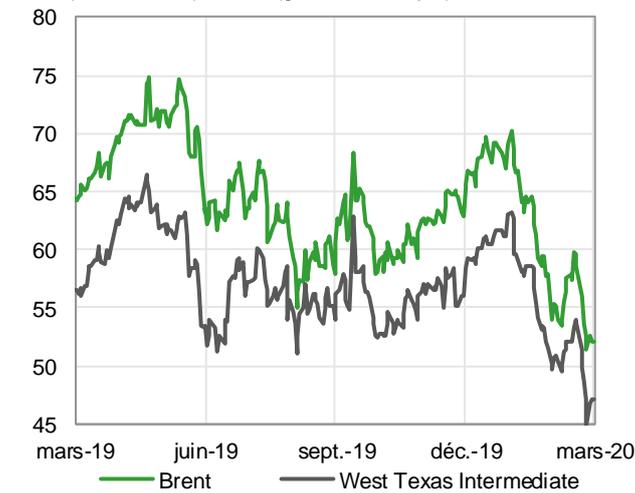
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

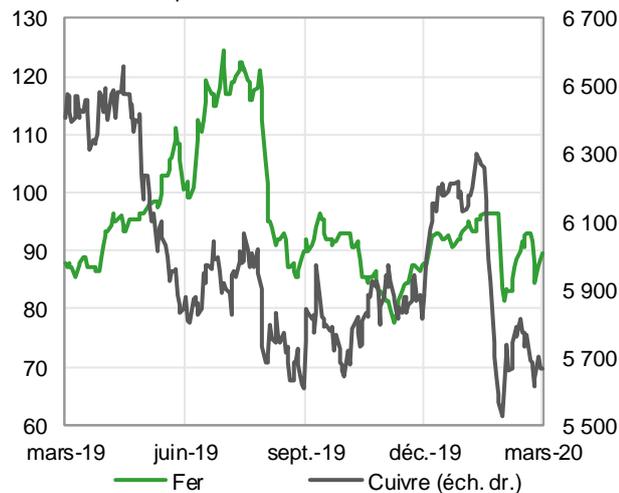
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

### Cours des métaux

USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

### Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



**Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 – 20 décembre 2019**

Un équilibre délicat

Prévisions économiques & financières

**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 :** Pierre BENADJAUD, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, 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 :** Sophie WIEVIORKA, Tancrede POLGE

**Amérique latine :** Catherine LEBOUGRE

**Afrique du Nord, Moyen-Orient :** Olivier LE CABELLEC

**Afrique sub-saharienne :** Olivier LE CABELLEC

**Documentation :** Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

**Statistiques :** Robin MOURIER

**Réalisation et Secrétariat de rédaction :** Véronique CHAMPION – Fabienne PESTY

**Contact :** [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto: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.*