Perspectives

Hebdomadaire – N°20/142 – 5 juin 2020

MONDE – L'actualité de la semaine

- Appareiller ses moyens monétaires et budgétaires pour relancer la croissance ! 1
- La BCE clarifie son action à moyen terme 2
- Zone euro : une activité toujours en contraction au mois de mai 4
- Allemagne : un plan de relance d'envergure pour soutenir la consommation ! 4
- Italie : baisse de l'emploi et baisse du chômage 5
- Espagne : l'activité dans l'industrie recule fortement en avril 6
- Royaume-Uni : les PMI rebondissent en mai, mais l'activité continue de se contracter à des rythmes très soutenus 7
- ASEAN : l'entrée dans le monde d'après se fait en ordre dispersé 8
- Chili : la crise, un accélérateur de réformes indispensable ? 10
- Pologne : un pays bien doté pour résister aux conséquences de la crise à court terme 11
- Moyen-Orient - Afrique du Nord : le point sur la crise du coronavirus 12
- Afrique sub-saharienne : forte détérioration des balances des paiements en 2020 13

Appareiller ses moyens monétaires et budgétaires pour relancer la croissance !

Les marchés financiers ont réagi positivement aux annonces de politique monétaire faites par la Banque centrale européenne en vue de soutenir les économies de la zone en proie à des baisses sans précédent de leur activité en ce début de deuxième trimestre. La BCE a ainsi décidé d'augmenter de 600 milliards d'euros son « programme d'achat d'obligations d'urgence en période de pandémie » (PEPP) pour le porter à 1 350 milliards d'euros et de prolonger son horizon d'achats jusqu'à fin juin 2021. Elle s'est également engagée à réinvestir les titres achetés dans le cadre de ce programme et arrivant à échéance, au moins jusqu'à la fin de l'année 2022. Ces mesures devraient faire baisser le coût de financement des États, des entreprises et des ménages, afin de les aider à surmonter la crise actuelle. Elles sont plus ambitieuses qu'attendu par les marchés, mais justifiées par une récession plus sévère qu'initialement escompté. Les projections de croissance annuelle pour la zone ont d'ailleurs été révisées à -8,7% en 2020 et 5,2% en 2021, l'inflation ramenée respectivement à 0,3% et 0,8%.

De son côté, le gouvernement de coalition allemand a conclu un vaste plan de relance économique d'un montant de 130 milliards d'euros, basé sur une baisse du taux de TVA, mais aussi des mesures de pouvoir d'achat destinées aux familles et des aides financières supplémentaires accordées aux entreprises.

L'ensemble de ces annonces a renforcé la dynamique optimiste des investisseurs amorcée après la levée progressive des mesures restrictives liées au confinement. Le marché actions européen (Eurostoxx 50) a pu enregistrer une performance hebdomadaire de 6,9% et le marché américain (S&P500), en attente des décisions de la Réserve fédérale la semaine prochaine sur ses mesures de soutien, a clôturé sur une hausse plus contenue de 2,2%.

Sur le marché obligataire, l'orientation très « *dovish* » de la BCE a tiré le Bund à dix ans à -0,3%, son plus haut niveau depuis deux mois. Le rendement du dix ans italien a baissé de 7 points de base, ramenant l'écart de rendement avec le Bund à 174 points. Le rendement du Trésor américain de même maturité a progressé de 19 points de base pour se fixer tout juste à 0,8%.

En parallèle, le cours de l'euro s'est nettement apprécié à 1,13 dollar, suite aux annonces de politique monétaire qui ont démontré un soutien massif de la BCE à la croissance.

Enfin, le cours du baril de pétrole en mer du Nord connaît un rebond depuis fin avril et a encore augmenté de 4 dollars cette semaine pour atteindre un peu plus de 38 dollars le baril, alors qu'une réunion des pays producteurs se tiendra ce samedi et statuera sur la poursuite de l'accord de réduction de la production.

Editorial

☞ La BCE clarifie son action à moyen terme

La BCE a déjà beaucoup fait pour suppléer le retard de l'action budgétaire commune européenne et accompagner les politiques nationales en garantissant que les énormes coûts qu'elles affichent ne se traduisent par des conditions de financement insoutenables. Pourtant, la BCE était encore attendue sur trois fronts.

D'abord, celui de sa perception de l'ampleur de l'impact économique de la crise. La fourchette de 5% à 12% évoquée par C. Lagarde pour cadrer la baisse du PIB attendue était trop large pour permettre d'ancrer les anticipations.

Ensuite, il devenait de plus en plus évident que les solutions budgétaires apportées par le budget européen (au sens large avec la BEI et les nouveaux dispositifs SURE et *Recovery Fund*) et le MES étaient soit trop peu dimensionnées pour les fonds immédiatement accessibles, soit trop tardivement disponibles pour éviter la montée en puissance des plans de soutien et de relance nationaux.

La présence de la BCE sur les marchés souverains avec le programme APP étendu et le nouveau PEPP se devait donc d'être très active, afin d'assurer des conditions de financement soutenables pour tous les États et éviter une fragmentation dans la transmission de la politique monétaire. Cela s'est traduit par des achats massifs de titres sur les trois premiers mois et un taux de tirage élevé notamment de son programme temporaire, le PEPP (234 milliards d'euros), dont le plafond de 750 milliards d'euros aurait été vite atteint, dès la fin octobre, au rythme actuel des achats mensuels (>100 Mds € en avril et en mai).

Enfin, il fallait clarifier sa position par rapport à la décision de la Cour constitutionnelle allemande (CCA), qui venait potentiellement brider sa capacité d'action. Les observateurs spéculaient sur plusieurs attitudes potentielles de la BCE : mépris, recadrage, négociation, autocensure ; la première et la dernière étaient les plus à craindre. Elles auraient eu comme résultat une sortie de la BCE du programme d'achat PSPP dès le mois d'août ou une action sous-dimensionnée face aux défis de stabilité.

Aujourd'hui, on sait que : la BCE attend une baisse importante de l'économie de la zone (-8,7% en 2020), suivie d'un rebond plus modeste (+5,2% en 2021) qui laisse à la fin 2021 le PIB à un niveau inférieur à celui d'avant crise. Dans ce scénario, l'inflation resterait négative encore quelques mois et très faible en moyenne annuelle en 2020 (+0,3%) et 2021 (+0,8%). Elle serait encore loin de la cible en 2022 (+1,3%). Ce scénario est assorti d'un risque baissier et la BCE dessine un scénario plus défavorable, résultat d'une maîtrise incomplète de l'épidémie et d'un impact durable sur les capacités de production et l'emploi. Dans ce scénario, la baisse du PIB atteindrait 12,6% en 2020 et la reprise serait bien plus modeste en 2021 (+3,3%). Quant à l'inflation, elle serait encore très faible en 2022 (+0,9%).

C'est sur le retour du risque déflationniste que la communication a porté. Il justifie à lui seul une montée en puissance de l'action de la BCE dans la poursuite de son mandat de stabilité des prix. Mais la BCE en rajoute. Le déploiement des mesures mises en œuvre depuis mars a conduit à une baisse des taux sans risque et à une contraction des primes de risque sur les souverains, la fonction de *back-stop* ayant donc réussi à écarter le risque d'un important stress de marché. Cependant, la baisse du rendement souverain n'est pas jugée suffisante et pose un risque pour la transmission de la politique monétaire aux conditions de financement du secteur privé. Remontée des rendements *corporate* et bancaires et baisse des actions se soldent par un durcissement des conditions financières dans la zone, exactement ce que la BCE veut éviter.

C'est ainsi que le programme temporaire de rachat de titres PEPP est renforcé dans ses deux dimensions :

L'ampleur : son montant est relevé de 600 milliards d'euros et atteint au total 1 350 milliards d'euros, ce qui lui permet, au rythme d'achat actuel, de durer jusqu'au printemps 2021 et à la BCE d'acheter du temps, afin d'y voir plus clair quant au véritable impact de la crise sur l'économie.

La durée : avec l'extension du programme de fin 2020 à juin 2021 et, surtout, avec le réinvestissement des titres venant à échéance au moins jusqu'à fin 2022. Ainsi, l'horizon du PEPP est aligné avec celui des autres mesures lancées ou renforcées depuis mars, les TLTRO III et les PELTRO. La BCE veut assurer le maintien de conditions financières accommodantes sur toute la phase de reprise. Enfin, la transition jusqu'à la mise en place d'un nouveau relais de stabilisation, celui de l'action budgétaire commune, est assurée, car la Commission européenne sera difficilement en mesure d'effectuer des émissions liées au financement du *Recovery Fund* et le déploiement de son soutien aux pays avant la fin 2020. C'est donc sans vergogne que la BCE affirme que, pour l'instant, il n'y a pas d'alternative à l'augmentation de l'endettement national et qu'elle veille à assurer la liquidité du marché souverain.

Pourtant, sa communication a bien voulu souligner que son action était appropriée et proportionnelle et qu'elle répondait surtout à la nécessité de rétablir la correcte orientation de la politique monétaire en vue de ramener l'inflation sur son chemin vertueux. Cette communication semble vouloir fournir des arguments à la Bundesbank, au gouvernement et au Parlement allemand, qui se penchent sur l'épineuse question de la réponse à apporter à la Cour constitutionnelle allemande (CCA) sur la légalité du PSPP. La BCE se sort du jeu en rappelant que la juridiction qui la concerne est celle de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) qui a jugé son programme de rachat de titres légal. Elle rappelle aussi que le contrôle démocratique est exercé par le Parlement européen et, qu'en aucun cas, son indépendance ne doit être entachée par une juridiction nationale (cour, parlement ou gouvernement). Ainsi, la balle est bien dans le camp allemand et elle a mobilisé le Parlement la semaine dernière, sans arriver à élaborer une stratégie claire. Malgré la fermeté affichée par C. Lagarde, le membre allemand du Conseil des gouverneurs a insisté sur l'attitude constructive que la BCE souhaite adopter dans le dialogue entre les institutions allemandes. La désescalade est une option sûrement nécessaire, mais pas suffisante pour la CCA. La BCE semble vouloir l'accompagner d'un renforcement de sa communication sur l'évaluation de l'efficacité de ses politiques et de leurs coûts et bénéfices. L'audition prochaine de C. Lagarde au Parlement européen pourrait peut-être aider le Parlement allemand à sortir de l'impasse et lui éviter une solution extrême qui serait de lui déléguer plus formellement tout contrôle sur la politique monétaire commune. Il faut espérer aussi que la CCA veuille bien désamorcer le conflit qu'elle a ouvert sur deux fronts : celui du Parlement allemand (qui a déjà validé le PSPP) et celui de la CJUE.

Zone euro

☞ Zone euro : une activité toujours en contraction au mois de mai

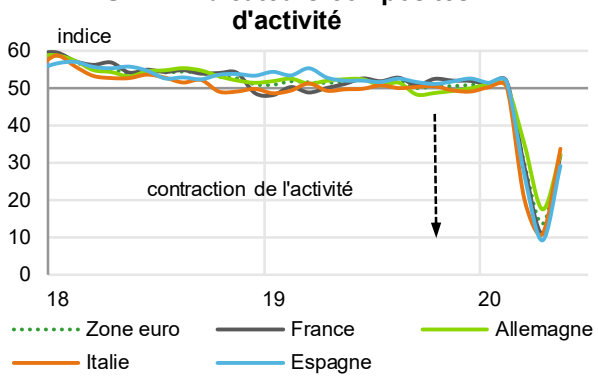
L'indice PMI composite des directeurs d'achat en zone euro continue de signaler une contraction de l'activité au mois de mai, même si celle-ci s'avère moins sévère que les deux mois précédents. L'indice composite s'établit à 31,9 points après 13,6 points le mois précédent et reste dominé par un repli plus significatif des activités de services (à 30,5 points) que des activités industrielles (à 39,4 points). Les quatre principaux pays de zone euro enregistrent tous une moindre dégradation de leur activité en mai, mais demeurent néanmoins en situation critique. L'Italie enregistre de meilleures performances avec un indice composite à 33,9 points, suivie de l'Allemagne à 32,3 points et de la France à 32,1 points, tandis que l'Espagne connaît une contraction plus accentuée à 29,2 points.

Partout, les conséquences du Covid ont été dramatiques pour l'activité économique des entreprises et plus particulièrement pour les activités soumises à des restrictions sanitaires plus drastiques et durables, comme l'hôtellerie, la restauration ou le tourisme. L'ensemble des pays signalent un taux de suppression de postes élevé en dépit des mesures de chômage partiel et de soutien apporté aux entreprises, suggérant des effets néfastes sur le taux de chômage de la zone euro. Enfin, le prix des produits entrant demeure en repli et reflète à la fois la baisse des coûts salariaux engendrée par le chômage partiel, mais aussi la faiblesse du prix des biens et services liés au prix du pétrole.

Les ventes au détail du mois d'avril en zone euro ont confirmé le choc de consommation pressenti, en raison des fermetures forcées des magasins pour cause de pandémie. Le chiffre d'affaires du commerce de détail a chuté de 11,7% sur le mois après -11,1% en mars. Les ventes de carburants enregistrent le recul le plus important (-27,7%), suivies ensuite par les produits non alimentaires (-17%), tandis que les ventes de produits alimentaires ne reculent que de 5,5% sur le mois. La décomposition par pays dévoile un repli particulièrement marqué en France (-20%) et en Espagne (-19,4%), mais nettement moindre en Allemagne (-5,3%).

Les immatriculations de véhicules neufs se sont redressées au mois de mai en Allemagne et plus significativement encore en Espagne et en Italie. En glissement annuel, les immatriculations restent néanmoins en recul prononcé : -49,5% sur un an en Allemagne, -49,4% en Italie et -72,7% en Espagne, suggérant une situation catastrophique dans le secteur automobile cette année.

UEM : indicateurs composites d'activité



Sources : IHS, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *L'ensemble des pays de la zone euro entame, avec la sortie du confinement et la fin graduelle des mesures restrictives liées au Covid-19, une amorce de rebond d'activité. Le mois d'avril est le point bas de la crise et le mois de mai entérine le début d'une reprise longue et incertaine. La consommation, principal support de la croissance de la zone ces dernières années, pâtit encore d'une distanciation sociale bien présente dans la sphère publique. Les perspectives sur le marché du travail demeurent plus pessimistes que jamais et brident la consommation et la croissance. Le deuxième trimestre devrait logiquement enregistrer un recul sans précédent de la croissance de la zone qui pourrait chuter de 9% en moyenne annuelle, selon les indices PMI.*

☞ Allemagne : un plan de relance d'envergure pour soutenir la consommation !

C'est au terme de deux jours d'intenses négociations que le gouvernement de coalition allemand a abouti à un vaste programme de relance de l'activité économique pour un volume de 130 milliards d'euros sur deux ans. Celui-ci s'articule autour de trois points : un plan de relance à proprement parler comprenant 77 Mds € (soit 2,25 % du PIB), un paquet de mesures à hauteur de 50 Mds € destinées à promouvoir la technologie, l'innovation et lutter contre le changement climatique et enfin des dépenses d'aides à d'autres pays en difficulté pour 3 Mds €. Une grande partie de ces dépenses (60 Mds €) est déjà intégrée dans le budget supplémentaire voté en mars dernier, et 30 Mds € seront financés par le gouvernement fédéral en 2021, tandis que 10 Mds € seront à la charge des *Länder*. Au total, c'est donc une rallonge de 30 Mds € qui

devrait être très prochainement validée dans le budget allemand.

La principale mesure de relance vise à stimuler la consommation *via* une baisse temporaire du taux de TVA standard de 19% à 16% et de la TVA réduite de 7% à 5% s'appliquant aux biens d'usage courant comme aux denrées alimentaires. Cette mesure prend effet à compter du 1er juillet jusqu'au 31 décembre 2020 et devrait coûter 20 Mds €.

À destination des familles, une prime unique de 300 € par enfant sera également versée aux familles bénéficiant des allocations familiales. Des dépenses supplémentaires d'un milliard d'euros seront également investies pour transformer ou construire des crèches et des garderies.

Dans le secteur automobile, les subventions fédérales pour les primes à l'achat de véhicules électriques passeront de 3 000 € à 6 000 € pour les véhicules dont le prix catalogue net ne dépasse pas 40 000 euros et cela jusqu'à la fin de l'année 2021. Une enveloppe de 2,5 Mds € est également mise à disposition pour étendre le réseau de recharge des véhicules électriques et promouvoir la production de batterie de nouvelle génération.

Pour les ménages et les entreprises, une subvention fédérale viendra alléger les factures d'électricité dès 2021 en abaissant la taxe pour la promotion des centrales éco-électrique. Sans cette mesure, le prix du kilowatt-heure aurait dû significativement augmenter l'an prochain.

Dans le transport ferroviaire, le gouvernement va doter la Deutsche Bahn de 5 Mds € de capitaux propres supplémentaires pour l'aider à surmonter les pertes subies liées au Covid-19.

Afin de permettre aux municipalités de poursuivre leurs investissements, l'État fédéral et les régions compenseront pour moitié les pertes de revenus engendrées par la réduction du taux de TVA.

Par ailleurs, afin d'éviter l'augmentation des coûts non salariaux du travail, le gouvernement s'est engagé à plafonner les cotisations de sécurité sociale à hauteur de 40% en 2021 grâce à des subventions puisées dans le budget fédéral.

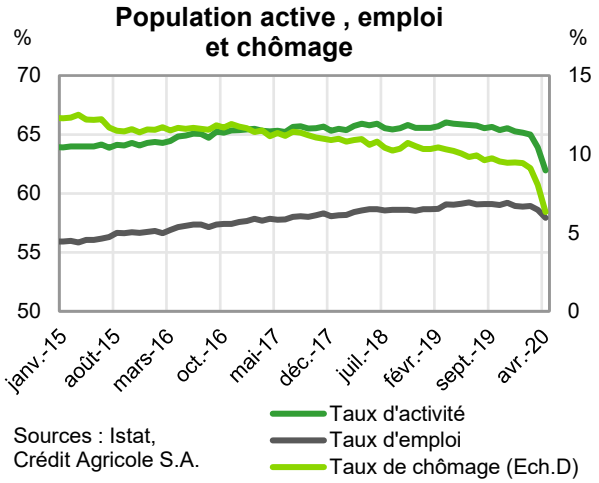
Également, une aide supplémentaire de 25 Mds € à destination des petites et moyennes entreprises est mise en place pour les mois de juin à août. Les secteurs de l'hôtellerie, de la restauration, des bars et les clubs sportifs pourront bénéficier d'un remboursement de leurs frais de fonctionnement fixes à hauteur de 150 000 euros pour trois mois. Une aide d'un milliard d'euros dans le secteur culturel est également validée pour atténuer les effets de la crise dans le secteur.

Enfin, en matière d'allègements fiscaux, les entreprises pourront reporter leur perte fiscale de l'année sur une période plus longue et ainsi bénéficier de liquidité ultérieure plus importante, ce qui représente un volume d'aides d'environ 2 Mds €.

☑ **Notre opinion –** *L'Allemagne s'est dotée d'un plan de relance massif pour redresser son économie, sauver ses emplois et recouvrer une croissance solide d'ici à deux ans. Il est fondé sur un soutien significatif à la consommation* via *une réduction de la TVA, des aides aux municipalités, mais aussi aux entreprises et aux familles. Ce nouvel effort budgétaire est incontestablement un écart à sa traditionnelle politique d'austérité, mais est nécessaire dans le contextuel actuel d'une demande mondiale quasi à l'arrêt, suite à la pandémie du Covid-19.*

☞ Italie : baisse de l'emploi et baisse du chômage

Les données d'emploi publiées par l'Istat cette semaine nous renseignent davantage sur l'impact de la crise sanitaire sur le marché du travail. Les effets de la crise sanitaire semblent plus marqués en avril, qui concentre la majeure partie de la période confinement, que ce qui a été observé en mars. Alors que le taux de chômage continue de diminuer, ce sont les baisses du nombre d'actifs et du taux d'emploi qui sont sources d'inquiétude. La population active a ainsi diminué de 3%, passant de 65% de la population italienne en âge de travailler en février à 61% en avril. L'ensemble des catégories sont concernées, mais la baisse d'activité reste plus importante chez les femmes par rapport aux hommes respectivement -2% et -4%.



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

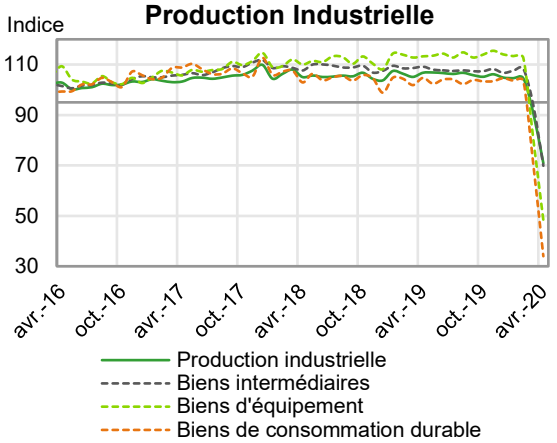
Parallèlement, le taux d'emploi a baissé de 1,2% en avril, après avoir accusé un recul de 0,5% en mars. Cette baisse concerne principalement les contrats à durée déterminée (-129 000 personnes en avril), ainsi que les indépendants. Mais le nombre de contrats à durée indéterminée a également baissé de 76 000 unités. Alors que l'on pourrait s'attendre à une hausse du taux de chômage, l'effet d'éviction sur le marché du travail s'est traduit par une baisse du taux de chômage qui tombe à 6,3% et 20,3 % pour les moins de vingt-cinq ans.

☑ **Notre opinion –** *L'armada de mesures de préservation de l'emploi, avec en tête le renforcement du dispositif de chômage partiel et l'interdiction des licenciements jusqu'à la mi-août, aura-t-elle réussi à contenir la hausse du chômage ? Il est trop tôt pour le dire et la baisse du taux de chômage actuel peut sembler paradoxale. Avec une partie des Italiens qui ont préféré sortir du marché du travail pendant cette période, elle reflète principalement une baisse du taux d'activité plus rapide que celle du taux d'emploi. La baisse d'activité a, en outre, enregistré un record en avril et dépasse largement le pic datant du plus fort de la crise de 2009 (-125 000). De plus, depuis le déclenchement de la crise, l'emploi a diminué de près de 300 000 personnes en deux mois, entraînant une baisse globale de 400 000 salariés et d'un point de pourcentage du taux d'emploi.*

☞ Espagne : l'activité dans l'industrie recule fortement en avril

L'indice de la production industrielle espagnole d'avril affiche un recul de 21,8% par rapport à mars. Les baisses les plus marquées se concentrent dans la production de biens durables (-51,7%), biens d'équipement (-39,9%) et biens intermédiaires (-25,6%), tandis que la production d'énergie s'est révélée plus résiliente (-10,1%). La production de véhicules a fortement chute en avril (-86,3% par rapport à mars) et celles du textile et fabrication de chaussures et matériaux en cuir ont subi des baisses très prononcées (-66% et -60% respectivement). Seule la fabrication d'autres matériels de transport affiche une variation positive (9,5%), tandis que l'industrie du papier et l'industrie pharmaceutique enregistrent des baisses contenues (-2,3% et -4,8% respectivement).

Sur un an, l'indice recule de 33,6%. Les baisses les plus importantes concernent les biens de consommation (-67,5%) et les biens d'équipement (-57,4 %).



Sources : INE, Crédit Agricole S.A.

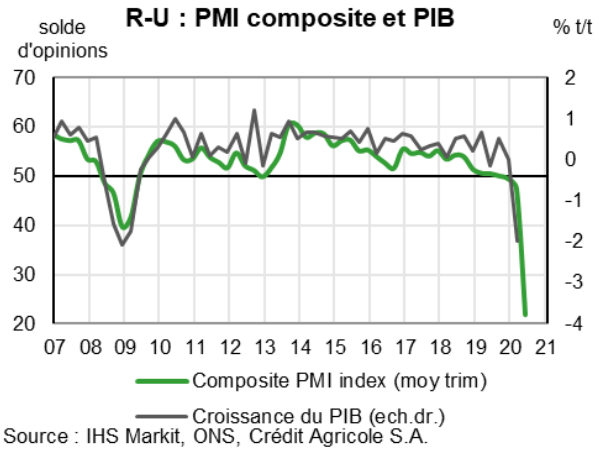
☑ **Notre opinion –** *La déclaration de l'état d'alerte du 14 mars afin de gérer la situation de crise sanitaire provoquée par le Covid-19, puis l'instauration d'un congé payé récupérable pour les salariés n'ayant pas à fournir des services essentiels avait pour objectif était de réduire au maximum la mobilité des travailleurs du 30 mars au 9 avril. Si elle a été essentielle à maîtriser la diffusion de l'épidémie, elle a en revanche entraîné la paralysie quasi totale de la plupart des activités productives industrielles dans la première partie d'avril et un retour progressif et échelonné à l'activité par la suite. L'industrie automobile a été la plus touchée en ces circonstances, avec une baisse de la production de 92,0%sur un an.*

La situation des ménages confinés a entraîné une forte réduction de la demande de biens personnels et ménagers. En conséquence, l'industrie de l'habillement, l'industrie du cuir et de la chaussure et l'industrie du meuble ont enregistré des baisses de leur production de plus de 70 %. Bien que les produits alimentaires aient été plus consommés pendant l'état d'alerte, l'industrie alimentaire a également diminué sa production (-7,3% en rythme annuel, après une augmentation de 3,6% en mars). La fabrication de produits pharmaceutiques a enregistré la plus faible baisse, avec une variation annuelle de -0,4%.

Royaume-Uni

☞ Royaume-Uni : les PMI rebondissent en mai, mais l'activité continue de se contracter à des rythmes très soutenus

Après s'être effondrées à des niveaux records bas en avril, les enquêtes PMI auprès des directeurs d'achat ont rebondi en mai. Cependant, elles restent fermement en territoire de contraction (inférieures à 50) : le PMI manufacturier remonte à 40,7 depuis 32,6, le PMI services s'établit à 29, après 13,4 en avril et le PMI composite (moyenne pondérée du PMI services et du PMI manufacturier) gagne 16,1 points à 30. Si le PMI manufacturier dépasse à présent son point bas de la crise financière (février 2009), il est toujours inférieur au niveau du mois de mars. Dans les services, où la crise du Covid-19 a le plus fort impact en raison des mesures de distanciation sociale, l'enquête PMI signale une poursuite de la contraction de l'activité à son deuxième plus fort rythme dans l'histoire de la série (depuis juillet 1996).



Source : IHS Markit, ONS, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Même si le confinement est largement resté de vigueur au Royaume-Uni au mois de mai, le gouvernement a annoncé une ébauche de plan de levée très progressive des mesures de distanciation sociale le 10 mai dernier ; ce qui a permis aux entreprises de voir la lumière au bout du tunnel et à la confiance de se redresser légèrement. Dans l'industrie et la construction par exemple, les ouvriers ont été incités à retourner au travail et les règles de déplacement en voiture ont été assouplies.*

Les enquêtes PMI restent toutefois très dégradées, en particulier dans les services, plus dépendants de la demande domestique et directement impactés par la fermeture des activités non-essentielles (restauration, hôtellerie, loisirs, culture…). Elles rebondissent depuis des niveaux extrêmement bas en avril, mais suggèrent toujours une contraction forte de l'activité et d'importantes destructions d'emploi. Sur les deux premiers mois du deuxième trimestre, le PMI composite atteint une moyenne de 21,9, ce qui est toujours sous le niveau de mars (36) et nettement sous la moyenne du premier trimestre (47,4). Si cela confirme que le mois d'avril devrait marquer le point bas de la crise, la récession devrait s'aggraver sur l'ensemble du deuxième trimestre. Nous anticipons une baisse du PIB de plus de 20% sur le trimestre.

Une amélioration plus nette de la confiance devrait avoir lieu au mois de juin, grâce à l'ouverture, progressive et sous conditions, des magasins à partir du 15 juin, alors que les hôtels ne devraient commencer à ouvrir qu'à partir du 1er juillet. Un retour « à la normale » est toutefois peu probable dans les prochains mois, puisque beaucoup de secteurs d'activité devraient continuer à opérer à des capacités sous-optimales en raison des mesures de distanciation physique, des déplacements limités et plus généralement en raison d'une confiance des consommateurs qui devrait rester déprimée sur fond d'incertitude sur le marché du travail et les revenus futurs.

Pays émergents

☞ ASEAN : l'entrée dans le monde d'après se fait en ordre dispersé

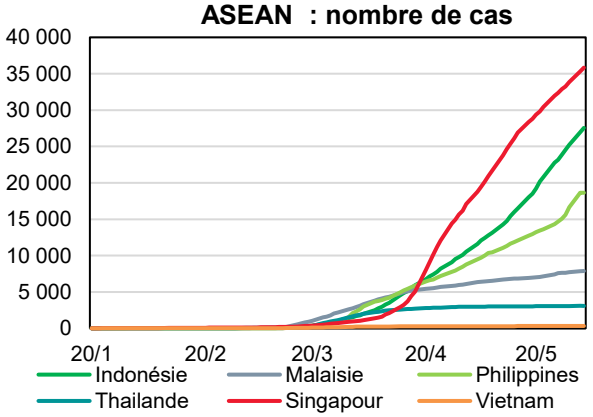
Comme dans le reste du monde, les pays de l'ASEAN (Association des Nations de l'Asie du Sud-est) ont entamé un long processus de retour à la normale. Réouverture des écoles à Singapour, reprise des transports en commun à Manille, retour des embouteillages à Bangkok : partout, les signes de redémarrage de l'activité économique se font sentir. Et, comme dans le reste du monde, les pays de l'ASEAN ressortent de cette crise affaiblis et plus endettés. Dans cette région très ouverte où, Indonésie mise à part, la dépendance vis-à-vis de l'extérieur est très forte, le rétablissement des échanges de biens, de services et de touristes est vital.

La part de chacune de ces activités déterminera sûrement les capacités de rebond de chaque économie : le Vietnam, plutôt orienté vers le commerce de biens, semble ainsi plus avantagé que la Thaïlande, très dépendante de l'industrie touristique. Une certitude : la crise a accru l'hétérogénéité entre les pays.

Sur le plan sanitaire : du confinement strict à l'absence de stratégie ordonnée

Au niveau sanitaire d'abord, avec des stratégies très diverses adoptées en fonction des pays. Le Vietnam, pourtant le pays le plus pauvre de la zone en termes de PIB par habitant, a ainsi réussi à éviter le confinement tout en limitant le nombre de cas, tandis que Singapour a dû se résoudre à prendre des mesures plus contraignantes pour l'activité, après une recrudescence des contaminations début avril. La Malaisie et les Philippines ont également mis en place un confinement strict, qui a permis de contrôler la propagation du virus. Les inquiétudes actuelles portent surtout sur l'Indonésie, où l'épidémie s'étend, sans qu'une stratégie sanitaire claire ne semble encore se dessiner.

ASEAN : nombre de cas



Source : OMS

Retour sur les résultats du premier trimestre

Dans ce contexte, les données d'activité du premier trimestre sont le reflet de ces différentes stratégies, et du décalage du cycle sanitaire. En les comparant aux prévisions FMI – qui sont bien sûr susceptibles d'évoluer en fonction de la situation sanitaire – elles donnent aussi une indication sur la trajectoire espérée pour le reste de l'année.

Avec une situation sanitaire bien gérée et un gigantesque plan de relance (plus de 17% du PIB !), **la Malaisie a su vite réagir**. Au premier trimestre, l'activité s'est certes contractée, mais la consommation a tenu, grâce au soutien aux salaires et aux transferts directs, financés par les fonds de sécurité sociale du pays, pour un montant supérieur à 2% du PIB. Avec un niveau de vie et de développement supérieur à celui des autres pays de la zone (Singapour excepté), la consommation a aussi été portée par la digitalisation de l'économie.

Alors que l'activité commence à reprendre, plusieurs points seront à surveiller : les cours du pétrole et de l'huile de palme, qui font partie des principaux biens exportés par le pays et ont surtout une place prépondérante dans les recettes publiques et l'investissement, qui a fortement chuté au premier trimestre. Avec une dette publique plus élevée que la moyenne de la zone, la situation budgétaire pourrait devenir une fragilité en cas de cours du pétrole structurellement bas. Pour le moment, la Malaisie a encore suffisamment de réserves pour tenir.

Du côté des Philippines, le confinement de l'île de Luzon, moteur du pays (70% du PIB) et l'arrêt brutal du tourisme dans les petites îles ont coupé brutalement la trajectoire de croissance (autour de 7%) enregistrée par le pays jusque-là. Contrairement à la Malaisie, le plan de relance prévu par le gouvernement (8% du PIB, notamment en exemptions de taxes et en compensations directes de pertes de revenus) n'a pas encore été voté. La baisse de la demande a, toutefois, eu le seul avantage de faire reculer l'inflation et donc de donner plus de marges à la Banque centrale qui a pu procéder à plusieurs baisses de taux. La seule politique monétaire apparaît cependant insuffisante pour soutenir à court terme la reprise de l'activité et le déblocage du volet budgétaire de la relance serait une bonne nouvelle.

Si la saison touristique semble perdue pour 2020 – 'arrivée de l'été marquant l'ouverture de la période des pluies et des cyclones – la spécialisation de son appareil exportateur dans les machines et équipements, notamment les circuits intégrés et autres composants électroniques, pourrait être un atout dans le monde de demain. Le défi des autorités est donc de faire repartir les zones industrielles de Luzon, tout en contenant la crise sanitaire.

Des six économies, Singapour est peut-être la moins lisible. Plaque tournante pour le commerce sud-asiatique, l'île-État se situe en bout de chaîne

de production, et son activité est hautement corrélée à celle de ses voisins. Plusieurs forces contraires vont ainsi jouer dans les prochains mois. D'un côté, Singapour dispose d'avantages comparatifs substantiels par rapport à ses voisins : une bonne gouvernance, qui a notamment permis de mettre rapidement en place un vaste plan de relance (12% du PIB), largement dirigé vers la demande (soutien aux salaires notamment), et des réserves engrangées grâce à des années d'excédents courants et de bonne gestion budgétaire, placées dans deux fonds souverains. Le secteur de la pharmacie, très développé sur l'île, est aussi un atout de choix dans le contexte actuel.

En revanche, l'extrême ouverture de Singapour la rend très vulnérable à la conjoncture externe. La taille de son marché domestique est sans commune mesure avec celle du secteur exportateur. En cas de ralentissement durable du commerce extérieur, c'est tout le modèle économique de Singapour qui se retrouverait menacé. Ces deux forces, qui jouent l'une contre l'autre, expliquent donc la divergence des prévisions parmi le consensus. Si la récession ne pourra certainement pas être évitée en 2020, son ampleur reste encore à déterminer. Après un premier trimestre en repli modéré, le point bas de la crise n'a sûrement pas encore été atteint.

Avec son modèle tourné vers l'extérieur, la Thaïlande apparaît comme le pays le plus ébranlé par la crise. Bien que l'État et la Banque centrale aient sorti les grands moyens : plan de relance d'environ 9% du PIB, baisse des taux et programmes de rachat d'actifs, la dépendance de l'économie vis-à-vis du tourisme (12% du PIB) et du commerce extérieur (exportations + importations représentant 100% du PIB) risquent de peser longtemps sur l'économie. Autre risque, le change : les pressions sur le baht se sont atténuées depuis avril, mais la devise thaïlandaise fait souvent partie des *usual suspects* des marchés, lorsque des tensions sur les pays émergents apparaissent.

Avec une dette externe légèrement supérieure à 30% du PIB, de maturité plutôt moyenne, et des réserves de change couvrant largement ses besoins de financement à court terme, le pays a de quoi faire face. Le risque est que les marchés recommencent à discriminer en sortie de crise, lorsque les autres économies de la zone, plus portées sur le commerce de biens repartiront, tandis que la Thaïlande restera en zone rouge. Paradoxalement, le pays profite actuellement de l'aspect crise mondiale, qui peut empêcher l'attention des marchés de se fixer sur certains pays en particulier. Sa bonne gestion sanitaire aide aussi. Mais pour la Thaïlande, les enjeux se situent plutôt à moyen terme. Mieux vaudra être préparé, lorsque les investisseurs s'en rendront compte.

Gestion sanitaire exemplaire et choix de spécialisation réussis, le Vietnam apparaît comme le pays le plus stable de la zone. Le plan de relance, de taille beaucoup plus réduite (moins de 3% du PIB) est presque exclusivement tourné vers les entreprises exportatrices (allègements et exemptions de taxes). C'est une bonne nouvelle pour ce pays, qui n'aurait de toute manière pas eu les moyens de faire beaucoup plus en termes de finances publiques, contraint par une dette en moyenne plus élevée que celle de ses voisins. Le Vietnam, qui a déjà profité de la guerre commerciale Chine/États-Unis, pourrait même continuer à bénéficier de relocalisations de certaines activités depuis la Chine, pas assez rentables pour être rapatriées dans des pays où le coût du travail est plus élevé.

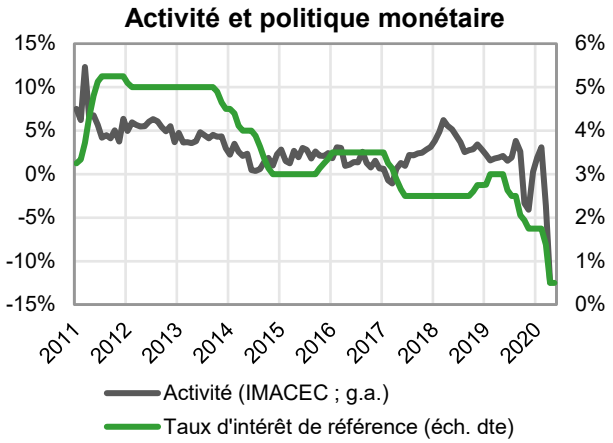
Enfin, l'Indonésie, qui se distingue des autres pays par un taux d'ouverture beaucoup plus réduit, inquiète surtout par une gestion de la crise sanitaire erratique et peu lisible. Le gouvernement a fait voter un plan de relance de 2,4% du PIB, dirigé vers les ménages les plus pauvres (aides alimentaires) et les entreprises (réduction des factures d'électricité et baisse des charges et des impôts). Les données d'activité du premier trimestre comparées aux prévisions de croissance de 2020 indiquent que le point bas de la crise n'a pas encore été dépassé. Dans ce pays où le moteur reste la consommation privée, le rétablissement de la confiance des ménages est une donnée-clé. L'évolution sanitaire des prochaines semaines sera donc cruciale pour restaurer la confiance des agents.

La roupie indonésienne a été une des monnaies les plus attaquées en mars. Et si les marchés ont réduit la pression sur la devise depuis quelques semaines, l'Indonésie fait, comme la Thaïlande, toujours partie des pays les plus discriminés en cas de tensions monétaires. Or, chaque mois d'activité perdu risque de renchérir les besoins de financement du pays, déjà importants. En apparaissant de plus en plus en décalage par rapport au cycle sanitaire de ses voisins, l'Indonésie pourrait donc payer cher sa gestion sanitaire, si elle ne parvient pas à stabiliser ses courbes.

	PIB T1 (g.a)	Prévision FMI 2020
Indonésie	3%	0,5%
Malaisie	-1,5%	-1,7%
Philippines	-0,2%	0,6%
Singapour	-1,5%	-3,5%
Thaïlande	-4%	-6,7%
Vietnam	-	2,7%

☞ Chili : la crise, un accélérateur de réformes indispensable ?

Selon la Banque centrale, l'activité a reculé de 12,4% sur un an en avril. Elle se contracte de seulement 0,1% dans le secteur minier, alors qu'elle se replie de 15,5% dans le secteur non minier. Toujours en avril, en glissement annuel, les ventes (ventes au détail et commerce de gros) se sont effondrées (de 24,7% en termes réels) et la production industrielle en volume a baissé de 3,8%. Par ailleurs, le taux de chômage s'est établi à 9% (une hausse de près de 2 points de pourcentage depuis janvier), bien que le taux de participation se soit replié de 4,6 points à 57,9%. Enfin, le FMI a approuvé une demande de Ligne de Crédit Flexible de 23,8 milliards de dollars sur deux ans.



Sources : Banque centrale, Crédit Agricole SA/ECO

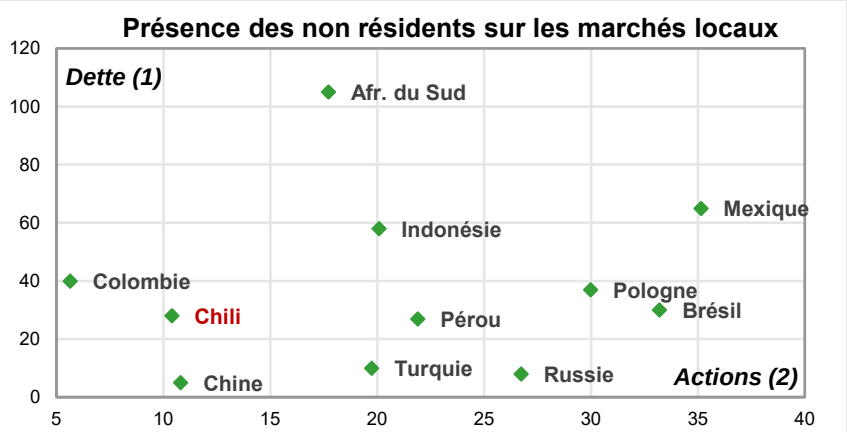
☑ **Notre opinion –** *Le choc économique sera évidemment violent ; notre scénario, bien que menacé par l'obsolescence accélérée des prévisions, table déjà sur une contraction du PIB de 3,5% en 2020, assez faible au regard des récessions dont pourraient souffrir le Mexique ou même le Brésil approchant, respectivement, près de -8% et -5%. Sans surprise, le Chili a obtenu sa qualification pour une* Flexible Credit Line *(FCL) que les autorités n'entendent pas utiliser, mais traiter comme une « assurance » susceptible de renforcer la confiance. Conçue comme un outil de prévention des crises, elle est octroyée par le FMI au regard de la solidité des fondamentaux économiques et du cadre institutionnel, des antécédents en termes de performance économique et de l'engagement à maintenir ces politiques à l'avenir*[1]*. Un* satisfecit *aux performances passées et aux engagements futurs, qu'un autre* satisfecit *accordé à la gestion de la crise pourrait également compléter.*

Le Chili disposait, en effet, d'atouts (marges de manœuvre monétaires et budgétaires compte tenu de finances publiques très largement « sous sollicitées ») pour affronter la crise, mais son degré d'ouverture (près de 30%), son rôle de pourvoyeur de matières premières notamment à destination de la Chine[2] *l'exposaient à un choc violent avant même que la pandémie ne se développe sur son territoire. Or, les moyens importent peu, si la lucidité et la volonté politiques propres à les mobiliser font défaut : à cet égard, la crise sociale de l'automne 2019, expression des inégalités sociales issues d'un modèle libéral pur*[3]*, a constitué un signal d'alarme salutaire. En réponse aux troubles sociaux, le Chili avait déjà délaissé son orthodoxie budgétaire légendaire et engagé des dépenses publiques (investissements en infrastructures, programmes sociaux, soutien aux PME). Le budget pré-Covid prévoyait ainsi une hausse substantielle des dépenses de 8,5% (en termes réels) qui, couplée à un accroissement des recettes de 1,2%, aurait conduit à un déficit budgétaire de 4,5% en 2020. Face au Covid-19, une réponse de grande ampleur a été orchestrée dès la mi-mars, puis complétée début avril.*

Le plan budgétaire se compose de mesures désormais considérées comme « classiques » : soutien au secteur de la santé (0,7% du PIB), protection de l'emploi et des revenus des plus vulnérables (0,9%), maintien de l'offre et allègement de la fiscalité sur les entreprises et les ménages (3,3%), aide aux entreprises via *des garanties publiques (1,2% du PIB dédié à la capitalisation de* FOGAPE[4]*), « protection des revenus » (0,8% du PIB). De façon notamment à maintenir la liquidité, la politique monétaire est également abondamment sollicitée (baisse des taux, élargissement des titres éligibles aux opérations de repo, programme d'achat d'obligations du secteur bancaire de type* Quantitative Easing*, assouplissement des réserves obligatoires, etc.). Enfin, les assouplissements des règles de provisionnement bancaire autorisés par la Commission des Marchés Financiers complètent le dispositif. Le plan de soutien public représente donc 17,1 milliards de dollars, soit un peu moins de 7% du PIB, et génère un besoin de financement en 2020 de 12,2 milliards de dollars (soit 4,8% du PIB). Ce dernier sera couvert par des émissions de dette (à hauteur de 33%), des réallocations budgétaires (21%), des ventes d'actifs du Trésor (13%), des ponctions sur les fonds souverains publics (Fonds de Stabilisation 12% et Fonds de Réserve des Retraites 8%), un report de contributions aux fonds publics (13%).*

[1] Colombie, Mexique et Pologne disposaient déjà de FCL. Désormais, le Chili et le Pérou en bénéficient également.
[2] Les exportations vers la Chine représentent un peu plus du tiers des exportations totales et sont concentrées sur deux produits (minerais, cuivre et ouvrages en cuivre, respectivement, 42% et 37% des exportations vers la Chine).
[3] Cf. Hebdomadaire du 24 janvier 2020.
[4] F*ondo de Garantía para Pequeños Empresarios* : fonds d'État destiné à garantir une partie des crédits que les institutions financières accordent aux PME.

Il est désormais prévu que les dépenses budgétaires croissent de 10,4% (en termes réels, pour atteindre 27% du PIB fin 2020, soit un ratio toujours très modéré), alors que les recettes diminueraient de 11,8% (à 19,1% du PIB). Le déficit approcherait 8% du PIB[5]. Les dettes publiques brute (gouvernement central) et nette atteindraient, respectivement, 32,7% et 7,9% du PIB fin 2020 (27,9% et 5,7% fin 2019). Bien qu'une dégradation supplémentaire ne puisse être exclue (la prévision officielle de récession reste de seulement 2%), ces ratios restent très confortables et ce d'autant plus que la présence d'une épargne domestique longue[6] permet d'envisager une couverture aisée des besoins de financement, en limitant notamment l'appel aux financements en devises, ainsi que le recours aux investisseurs non-résidents en monnaie locale. La dette en devises ne représente que 20% de la dette publique totale qui n'est détenue par les non-résidents qu'à hauteur de 17% et dont la maturité moyenne est de douze ans. La situation des finances publiques autorise que soit poursuivi et amplifié l'effort indispensable en faveur d'une réduction des inégalités. Le volontarisme affiché dans la gestion de la crise permet de l'espérer.



(1) Détention de dette locale par les non-résidents (% des réserves). Selon le FMI, l'augmentation de la participation étrangère sur les marchés obligataires locaux accroît significativement la volatilité des rendements une fois le seuil de 40% franchi.
(2) Position internationale en actions (passif, % de la capitalisation boursière).

Sources : FMI, "Global Financial Stability Report: Markets in the Time of Covid-19" (Avril 2020, données à fin 2019)

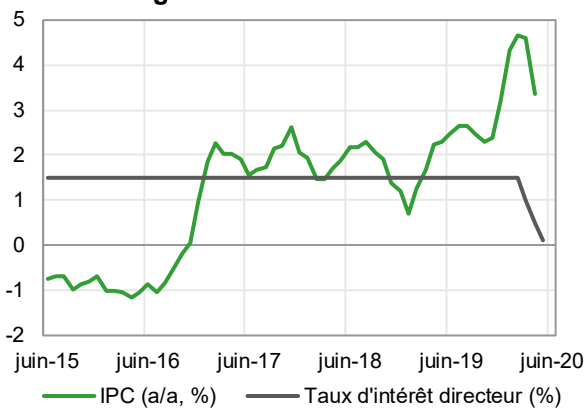
☞ Pologne : un pays bien doté pour résister aux conséquences de la crise à court terme

C'est probablement le pays d'Europe centrale qui devrait le mieux résister aux effets de la crise actuelle dans la région. Bien qu'une récession soit quasi inévitable cette année, estimée à -3,8%, le rebond en 2021 est attendu à 3%.

Les atouts polonais consistent, d'une part, en des acquis macro-économiques d'avant-crise et, d'autre part, en des perspectives d'aides européennes dont la Pologne sera bénéficiaire.

Avant la crise du Covid, le pays affichait un taux de croissance de 4%, bien qu'en ralentissement par rapport aux précédentes années qui se situaient autour de 5% de croissance du PIB. Le taux de chômage avait touché le plus bas niveau historique avec des pénuries de main-d'œuvre dans certaines régions. Les finances publiques, quant à elles, étaient plutôt bien maîtrisées et les aides européennes contribuaient à l'effort d'investissement et de développement des infrastructures. La taille du marché intérieur polonais (38 millions d'habitants) fait que la part de la consommation des ménages est significative et elle croît avec l'enrichissement du pays, et la hausse des salaires.

Pologne : variables monétaires



Sources : nationales, Crédit Agricole S.A./ ECO

[5] Selon le FMI (avril 2020), le déficit public moyen des pays émergents et des pays à revenu intermédiaire devrait atteindre à 9,1% du PIB en 2020, contre 4,8% en 2019.
[6] Selon la *Financial Market Commission*, les actifs des investisseurs institutionnels (fonds de pension, OPCVM, compagnies d'assurance) atteignent 326 milliards de dollars, soit 122% du PIB (fin 2019).

Dans un tel contexte, même une hausse de 5% à 10% de la dette publique (actuellement à 46% du PIB) et l'aggravation du déficit budgétaire (-1,2% en 2019), restent encore « gérables » pour l'économie. La récession ne sera que passagère et la bonne diversification des activités productives et des exportations permettra de relativiser le recul significatif de certains secteurs comme l'automobile, l'aéronautique etc.

La Banque centrale a également agi de façon exceptionnelle, avec de nombreuses mesures de soutien et une baisse drastique des taux directeurs (de 1,5% à 0,10%), afin de relancer le crédit et soutenir la reprise.

☑ **Notre opinion –** *En revanche, dans une perspective à plus long terme, les problématiques polonaises notamment en terme de potentiel de croissance, restent essentiellement les mêmes : fort vieillissement démographique, émigration des jeunes générations, insuffisance d'investissements privés et de frais alloués à la recherche et développement.*

Néanmoins, on remarque une certaine accélération des décisions politiques pour notamment positionner la Pologne dans les projets européens de transition énergétique. À ce propos, le gouvernement a réussi à négocier un fonds de 8 milliards d'euros sur l'enveloppe globale de 40 milliards d'euros allouée à la transition juste de l'UE. Ce chiffre a été renégocié à la hausse ces dernières semaines, car l'enveloppe de départ prévoyait uniquement 2 milliards d'euros pour la Pologne. Malgré l'opposition des syndicats de l'industrie minière, le gouvernement a fait un pas en avant.

Il en va de même pour le fonds européen de relance économique de 750 milliards d'euros (pour l'ensemble de l'UE), dont la Pologne sera le troisième pays bénéficiaire, après l'Italie et l'Espagne, avec une allocation de 65 milliards d'euros.

Toute cette « manne financière » qui devrait se déverser dans les différents secteurs économiques pourrait permettre de relancer l'économie, tout en stimulant l'investissement privé et les gains de productivité.

☞ Moyen-Orient - Afrique du Nord : le point sur la crise du coronavirus

Plus de trois mois après son déclenchement dans la région, un deuxième bilan de la crise sanitaire du coronavirus encore provisoire, qui sera révisé dans le futur, permet toutefois de faire le point sur le nombre de cas constatés, les taux de létalité et la réponse des autorités sanitaires des différents pays à cette crise sanitaire d'une ampleur inédite.

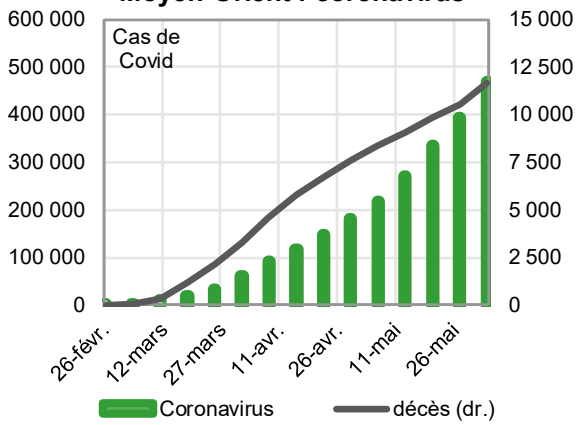
Début juin 2020, presque un demi-million de personnes sont désormais atteintes du coronavirus au Moyen-Orient et en Afrique du Nord. La vigueur de la progression du virus s'apaise (+19% par semaine, alors que la progression atteignait 28% en début avril). Toutefois, elle reste assez forte en Égypte, en Irak et à Oman où le nombre de cas de personnes contaminées connaît une recrudescence et progresse d'environ 50% en une semaine. La décrue est donc enclenchée, sauf dans ces trois derniers pays et à Bahreïn.

Malgré les marges d'erreur et la fiabilité statistique parfois en partie défaillante, la crise sanitaire touche désormais tous les pays et plus gravement l'Iran, le premier pays touché avec actuellement plus 157 000 cas déclarés, suivi par l'Arabie saoudite avec 89 000 cas.

Le nombre total de décès est modéré comparativement à d'autres pays ou d'autres continents avec seulement 11 600 victimes début juin. Le taux de létalité moyen reste aussi assez faible (2,5%) en raison des performances et des réponses sanitaires des pays du Golfe, qui disposent de bons services de santé réactifs et qui ont réussi à maintenir un faible taux de victimes. Les pays d'Afrique du Nord, l'Irak et l'Iran ont des taux de létalité un peu plus élevés, mais qui ont tendance à baisser en raison d'une meilleure prise en charge sanitaire.

Bien que le nombre de cas continue d'augmenter dans tous les pays sans avoir encore atteint le pic, la plupart des pays ont commencé à assouplir les mesures de confinement, de façon sélective et régionale. Le risque d'une remontée de la vague de contamination semble contenu dans la plupart des pays, mais ceux dans lesquels elle est constatée début juin doivent être maintenus sous surveillance.

Moyen-Orient : coronavirus



Sources : OMS, Crédit AgricoleS.A.

☞ Afrique sub-saharienne : forte détérioration des balances des paiements en 2020

Les pays d'Afrique sub-saharienne sont des économies dépendant de la demande mondiale. Les grandes économies pétrolières du continent africain ont fortement besoin du commerce international pour leur développement et l'équilibre de leurs comptes externes et publics. C'est particulièrement vrai des pays dont les exportations sont mono-produit : les pays producteurs d'hydrocarbures (Nigéria, Angola) ou ceux dont les rentes sont peu diversifiées. Le Tchad exporte principalement du coton et du bétail, le Gabon exporte du minerai et des métaux et le Congo essentiellement du cuivre raffiné ou du bois brut.

Par ailleurs, la pandémie de Covid-19 a des répercussions importantes sur tous les aspects de l'économie de la région : tourisme, transport, commerce intérieur, agriculture et notamment sur la baisse des prix du pétrole. Cette chute des prix va ainsi engendrer une baisse de ces recettes.

La chute des prix des hydrocarbures va entraîner l'ensemble des pays producteurs de pétrole dans des déficits de la balance courante. Tandis que le déficit de certains pays se situera entre 0 et 5% du PIB (Nigéria, Afrique du Sud, Congo-Brazzaville), d'autres pays connaîtront des déficits plus importants qui seront proches de 10% (Gabon, Tchad), voire plus notamment pour le Soudan.

Le Nigéria et le Gabon possédaient des excédents courants avant 2014 et constatent une dégradation de la balance des paiements depuis cette date. Le Nigéria, grand producteur de l'or noir de la région dont les hydrocarbures représentent 90% des exportations, subit les effets de la chute des prix, sans qu'elle puisse augmenter sa capacité de production pour compenser la chute des recettes. Quant au Gabon, le pays supporte également les conséquences de la baisse des cours du baril, alors que le pétrole représente 60% de ses exportations.

D'autres pays, tels que le Soudan, le Tchad ou encore l'Afrique du Sud, ont une balance des paiements négative depuis plusieurs années. À titre d'exemple, l'Afrique du Sud, qui est un pays en crise économique depuis plus de dix années en raison de difficultés macro-économiques, voit ses risques s'aggraver avec la crise sanitaire. Ce pays devrait connaître un déficit courant proche de 3% du PIB.

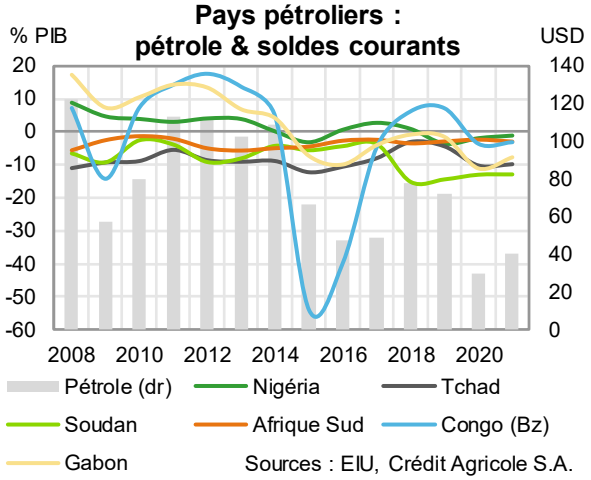
Dans ce panorama régional, le Congo-Brazzaville fait exception avec une forte volatilité du solde de sa balance des paiements. En effet, le choc pétrolier a fortement dégradé la balance des paiements et le budget de l'État pour cette économie qui est largement dominée par la production pétrolière. Celle-ci représente près de deux tiers du PIB, 90% des exportations et 75% de ces recettes budgétaires.

Une réduction progressive de ces déficits est attendue en 2021, mais cela dépendra en grande partie de la remontée des prix du pétrole et du rebond plus ou moins vigoureux de l'économie mondiale.

Pour les pays non producteurs d'hydrocarbures, la situation est aussi médiocre. Cinq pays connaissent des déficits courants réguliers : Éthiopie, Congo, Sénégal, Kenya, Cameroun. Beaucoup de pays sont sous l'aide du Fonds monétaire international, comme le Kenya qui bénéficiera d'un soutien financier de 739 millions de dollars afin de faire face aux besoins urgents de sa balance de paiements spécialement induits par la pandémie.

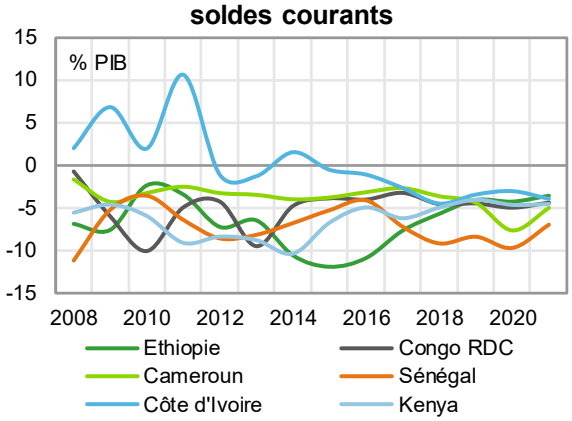
Avec les défis structurels persistants, les perspectives économiques de l'Afrique sub-saharienne vont considérablement se détériorer en raison du ralentissement de l'activité économique des partenaires commerciaux, de la méfiance des investisseurs, de la chute des prix des produits de base et des conséquences négatives des mesures nécessaires mises en œuvre pour lutter contre la crise du coronavirus.

Pays pétroliers : pétrole & soldes courants



Sources : EIU, Crédit Agricole S.A.

Afrique sub-saharienne : soldes courants

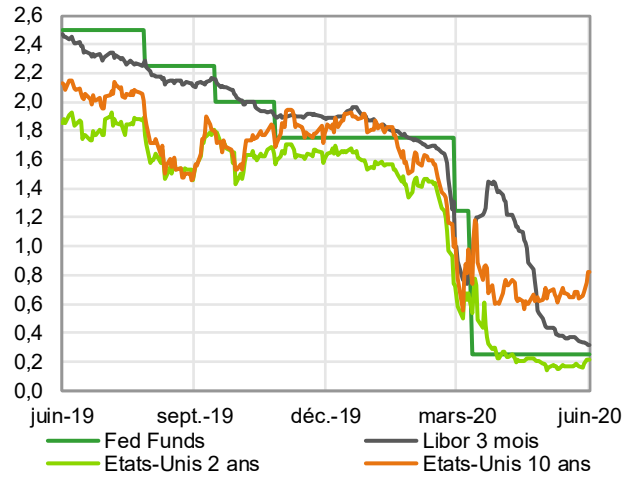


Sources : EIU, Crédit Agricole S.A.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

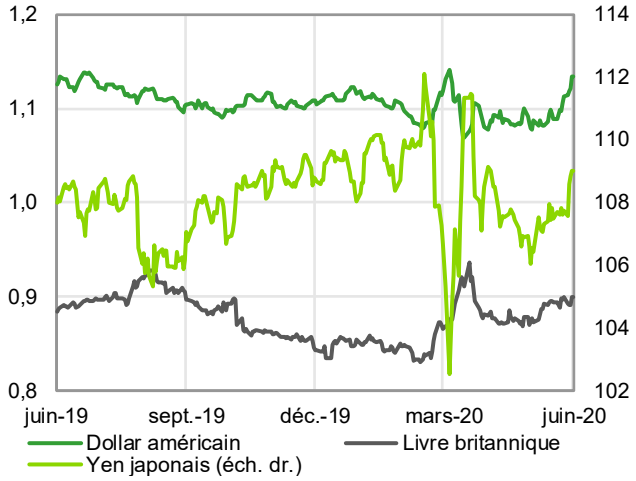
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

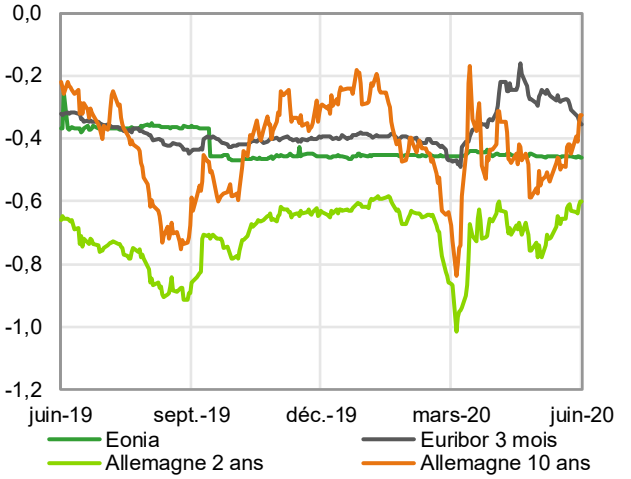
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

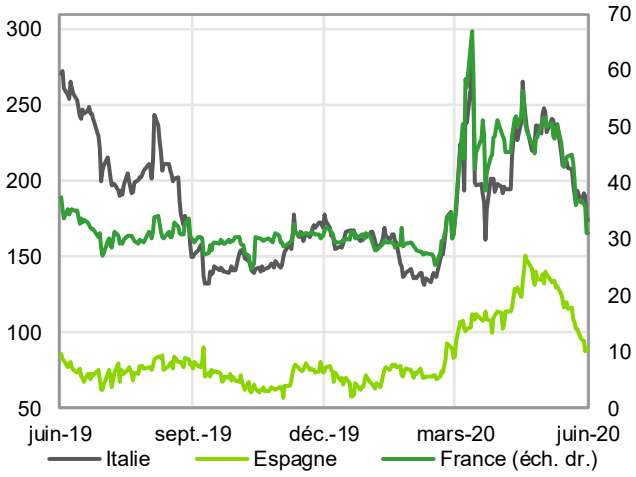
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

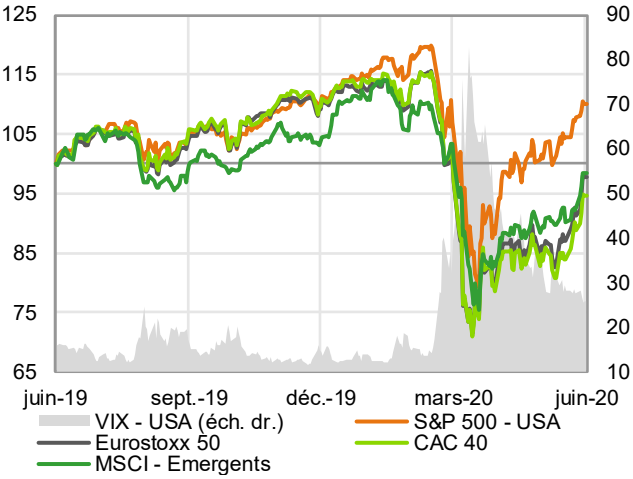
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

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



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

USD/Once troy (Londres)

Source : Thomson Reuters

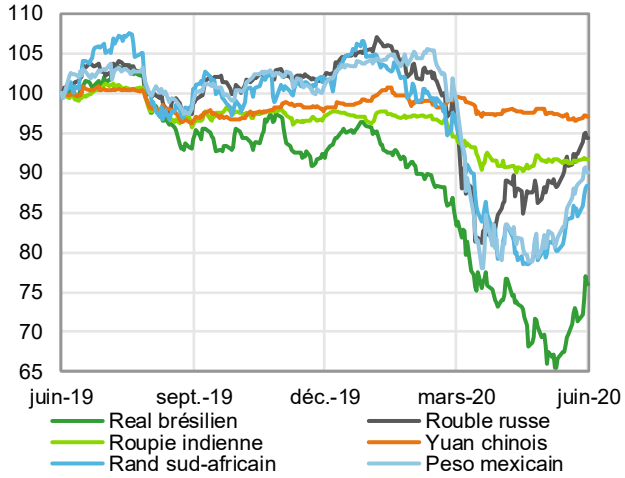
Spreads souverains émergents avec le T-Bond

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

Source : JP Morgan

Devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

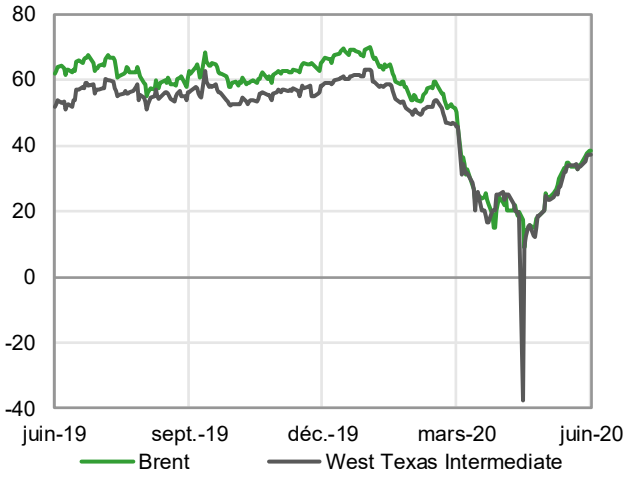
Coût du transport maritime de vrac sec

Baltic Dry Index (USD/point)

Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

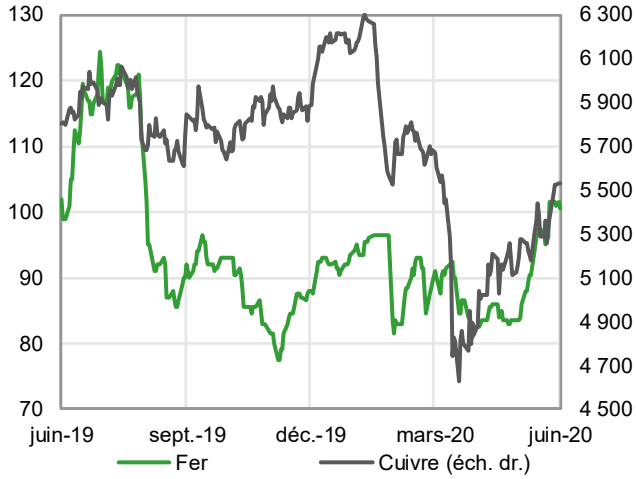
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

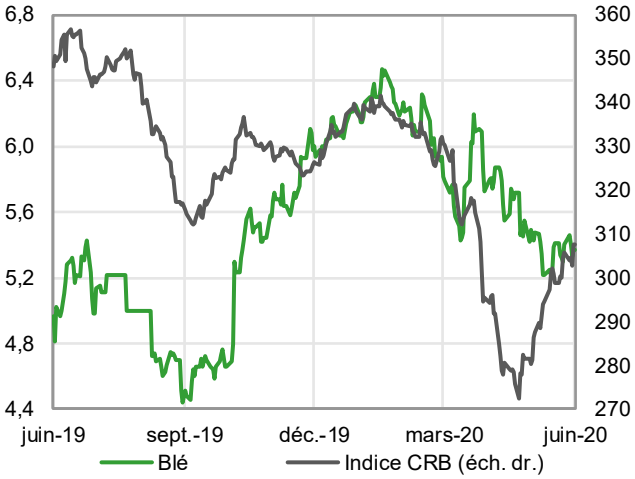
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

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



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

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

Un équilibre délicat

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
03/06/2020	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n°9	Agri-agro
03/06/2020	Italie – Conjoncture : flash détail du PIB au T1 2020	Italie
03/06/2020	Le Covid-19, un stimulus pour la transition énergétique en France ?	Energie
03/06/2020	Émergents – La géopolitique déconfinée	Géopolitique
02/06/2020	Podcast – Soutenabilité des dettes publiques… quelle trajectoire de sortie de crise pour les États ?	Monde
02/06/2020	Royaume-Uni – Brexit : Back to the future	Royaume-Uni
02/06/2020	UE – Le grand marchandage saura-t-il produire le bond en avant ?	Europe
29/05/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
28/05/2020	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n°8	Agri-agro
27/05/2020	Chine – Rétablir le contrat de confiance	Chine
25/05/2020	Union européenne – L'Europe, enfin ?	Europe
20/05/2020	Moyen-Orient - Afrique du Nord : quels effets aura la crise sur les balances des paiements ?	Pays émergents
20/05/2020	Zone euro – Conjoncture : flash PIB au T1 2020	Europe

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 BENADJAOUD, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Paola MONPERRUS-VERONI, 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
Amérique latine : Catherine LEBOUGRE
Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC
Afrique sub-saharienne : Cécile JIN

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU
Statistiques : Robin MOURIER
Réalisation et Secrétariat de rédaction : 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.