Perspectives

Hebdomadaire – N°20/157 – 19 juin 2020

MONDE – L'actualité de la semaine

- Trouver le juste équilibre entre optimisme éphémère et craintes persistantes 1
- Zone euro : les postes vacants en baisse et les coûts salariaux horaires en hausse donnent le pouls de la crise au T1 2020 2
- Zone euro : les craintes d'une demande en berne persisteront-elles après le déconfinement ? 3
- Allemagne : le gouvernement est disposé à s'endetter davantage pour stimuler la reprise 4
- Italie : vers un apaisement de la grogne patronale ? 4
- Espagne : 3 750 millions d'euros pour l'industrie automobile 5
- Forte détérioration des conditions sur le marché du travail 6
- Le taux d'inflation perd un point de pourcentage en deux mois 7
- La BoE augmente son programme d'achats d'actifs de 100 Mds £ et laisse la porte ouverte à plus d'assouplissement 8
- Ukraine : un accord majeur pour la solvabilité du souverain 9
- Chine : nouvelle progression des indicateurs d'activité en mai 10
- Liban : un pays dans la tourmente 10
- Maroc : les perspectives économiques se détériorent en 2020 11
- Le FMI au secours de l'Afrique sub-saharienne 12

Trouver le juste équilibre entre optimisme éphémère et craintes persistantes

L'annonce de nouvelles mesures de confinement dans certains quartiers de Pékin après la récente recrudescence de nouveaux cas d'infection et un bilan sanitaire préoccupant dans six États américains ont eu raison des indices actions en début de semaine. Après un réflexe de crispation, les investisseurs ont finalement été rassurés par des perspectives de croissance plus optimistes. Les chiffres records des ventes au détail américaines au mois de mai ont apaisé les marchés, y décelant le signe d'une reprise soutenue de la consommation, élément principal de la croissance outre-Atlantique. Le soutien affiché de la politique monétaire de la Réserve fédérale, prête à débuter des achats d'obligations d'entreprises sur le marché secondaire a également donné un coup de pouce à cette détente. Enfin, l'idée d'un plan de relance, en cours de préparation par l'administration Trump, à hauteur de 1 000 milliards de dollars sur des investissements en infrastructure, pour stimuler la croissance, est venue définitivement ancrer un regain d'optimisme, faisant *in fine* repartir à la hausse les indices boursiers mondiaux. L'Eurostoxx 50 a ainsi gagné 3% cette semaine et le S&P 500 un peu plus de 2%. L'euro s'est stabilisé face au dollar et apprécié face à la livre sterling sur fond de dégradation conjoncturelle au Royaume-Uni.

Le marché obligataire a lui aussi été dominé par ces mêmes oscillations, partagé entre doutes et enthousiasme au rythme des annonces et données macroéconomiques. Après une légère hausse des taux allemands et américains en début de semaine, un mouvement inverse s'est enclenché laissant le niveau du Bund à dix ans et de son équivalent américain inchangé par rapport à leur niveau de fin de semaine dernière. Les primes de risques italiennes, espagnoles et françaises se sont, en revanche, réduites à la faveur des discussions très attendues du Conseil européen sur le plan de relance à 750 milliards d'euros.

Le cours de baril de pétrole s'est orienté à la hausse, guidé par le sentiment que les politiques budgétaires et monétaires stimuleraient la croissance et que l'engagement des pays producteurs à réduire leur production sera respecté. Le prix du baril de Brent gagne ainsi 8,3% sur la semaine pour atteindre 41,8 dollars.

Zone euro

☞ Zone euro : les postes vacants en baisse et les coûts salariaux horaires en hausse donnent le pouls de la crise au T1 2020

Chômeurs en hausse et baisse des emplois créés ont poussé à la baisse le taux d'emplois vacants dans la zone euro au premier trimestre 2020. En chute de 2,2% au quatrième trimestre 2019 à 1,9%, la baisse a été très marquée notamment en Allemagne et aux Pays-Bas, où ce taux figurait parmi les plus élevés de la zone euro du fait d'un marché du travail au plein emploi.

Cette crise a potentiellement un impact très important sur l'emploi. Cependant, il est difficile de le prévoir correctement en mobilisant les modèles habituels, car le choc est atypique par rapport aux récessions créées endogènement par l'accumulation de déséquilibres. D'abord, sa nature exogène, qui impose des contraintes physiques temporaires à des activités particulières, ne répond pas à une logique d'écrémage d'acteurs moins profitables, même si à moyen terme la question de la solidité financière entrera forcement en jeu dans la résilience des acteurs. Deuxièmement, car il touche de façon prépondérante le secteur des services, très intensif en main-d'œuvre. Le recours à une loi d'Okun, qui relie la variation du taux de chômage à la croissance de l'activité n'est donc pas approprié. L'observation de l'impact lors de la grande crise de 2009 ne l'est pas non plus. Il s'agissait alors d'une crise qui s'est surtout transmise par le cycle manufacturier mondial et qui a intéressé également des secteurs de la construction alors surdimensionnés.

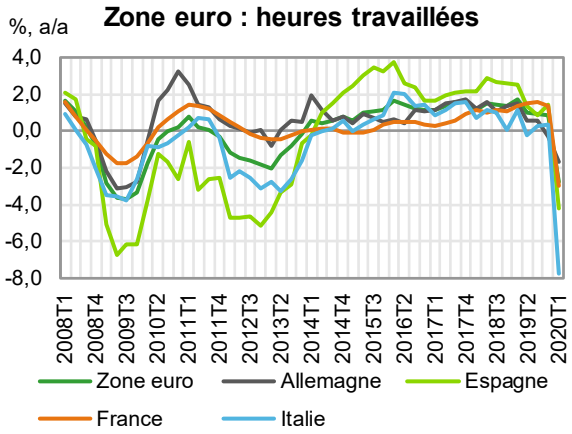
Néanmoins, les gouvernements ont puisé dans l'expérience de la crise précédente pour mettre en œuvre les premières mesures de préservation de l'emploi en redéployant et en renforçant des dispositifs qui avaient fait leurs preuves. Le recours au chômage partiel a été massif. Il avait déjà bien préservé l'emploi en Allemagne et en Italie, où il est établi depuis plus longtemps. Il a aussi été amplement déployé en France et en Espagne. Dans tous les grands pays de la zone, son taux de remplacement a été relevé et couvre entre 60% et 84% du salaire. Il a été étendu à des secteurs initialement non couverts et aujourd'hui les trois quarts des affiliations sont reconductibles aux services en France, les deux tiers en Allemagne et en Italie. L'industrie compte entre 15% et 25% des nouvelles demandes et la construction entre 10% et 15%.

Suspension légale des activités, baisse de la demande ou effet d'aubaine des mesures de chômage partiel, la baisse des heures travaillées a été au premier trimestre 2020 sans commune mesure avec celle connue sur la période 2008-2009. Alignée au repli de l'activité en zone euro (-3,1%) et en Espagne (-5%), elle a bien plus baissé que le PIB en Italie (-7,5%). En revanche, le repli des heures travaillées a été moins fort que celui de l'activité en Allemagne (-1,4%) et en France (-3,8%). La réduction de la durée du travail a été bien plus significative pour les indépendants (-5,6%) que pour les salariés (-2,6%), notamment en Italie et en Espagne. Elle a été aussi marquée dans les services que dans l'industrie (-3,1%), et plus importante dans la construction (-4,3%), du fait des baisses significatives en France, en Espagne et en Italie. Seulement, en Italie, la baisse a été très marquée dans tous les secteurs. Ces chiffres fournissent une vision plus claire de la réduction effective d'activité que les simples affiliations au chômage partiel dont on ne connaît ni le tirage effectif, ni la réduction moyenne d'activité qui y est associée.

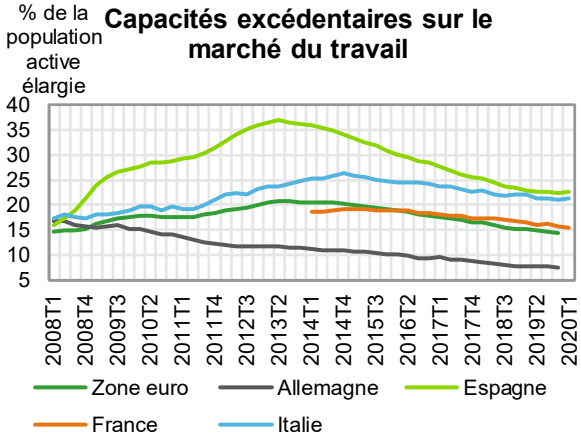
Ces mesures ont donc bien œuvré à limiter la baisse de l'emploi (-0,2%) au premier trimestre 2020, ainsi que la remontée du taux de chômage (7,3% en avril après 7,1% en mars). Cette première phase de la crise est donc caractérisée par des travailleurs dans l'emploi, mais qui ne travaillent pas ou peu et aussi par des chômeurs qui ne cherchent plus. C'est aussi ce deuxième effet qui maintient le taux de chômage bas. Que ce soit des chômeurs découragés par les perspectives plus moroses, ou obligés d'arrêter la recherche d'emploi du fait de l'absence de postes vacants ou de la nécessité de garder les enfants non scolarisés, la baisse des actifs au premier trimestre a été importante (-0,8% en Espagne, -0,9% en France et -1,9% en Italie, plus retardée en Allemagne où elle a enregistré une baisse de 0,6% sur la période de mars-avril). Autant que la hausse du chômage donc, cette crise risque d'alimenter la hausse du halo du chômage, défini comme le nombre des travailleurs à temps partiel involontaires et les personnes disponibles pour travailler mais ayant renoncé à la recherche d'un emploi. Ces capacités excédentaires sur le marché du travail (comptant pour 15,4% de la population active élargie au quatrième trimestre 2019 dans la zone euro), qui n'ont pas encore retrouvé le niveau d'avant la crise de 2008 dans plusieurs pays, sont donc prévues en hausse. Elles expriment mieux que le simple taux de chômage la pression à la baisse exercée par la crise sur les revenus et le risque déflationniste qui y est associé.

Au premier trimestre 2020, les rémunérations par salarié ont crû au rythme de 0,3% sur un an, en net ralentissement par rapport au T4 2019 dans la zone euro. En revanche, les rémunérations horaires ont marqué une nette accélération (+3,4% sur un an, après +2,3%) sous l'effet de la nette réduction des heures travaillées. La productivité en baisse de 3,3% a poussé fortement à la hausse les coûts salariaux unitaires et dégradé le taux de marge. Le rebond

d'activité attendu en deuxième partie de l'année devrait soutenir la reprise de la productivité, qui s'accompagnerait aussi de la progressive montée des destructions d'emplois, une fois épuisée la couverture assurée par le chômage partiel. Cette dernière peut s'étendre jusqu'à deux ans en Italie et en Espagne (en discussion son étalement en Allemagne), où les autorités ont aussi interdit les licenciements pendant la crise. La montée du taux de chômage sera donc progressive, mais persistante.



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

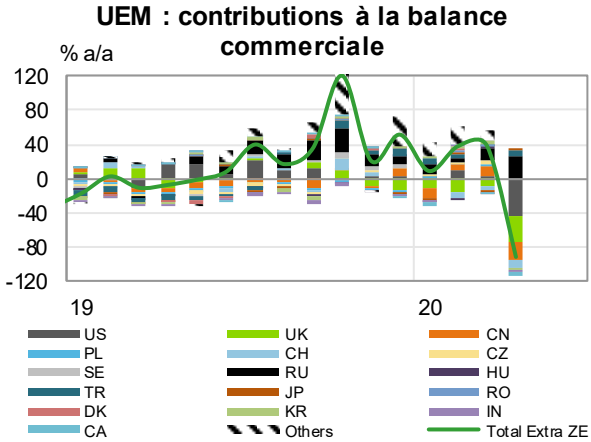


Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *C'est à la frontière entre les salariés à temps plein et en CDI et les autres travailleurs, ainsi qu'à la frontière entre actifs et inactifs que cette crise imprimera ses marques. Si lors de la crise précédente on a vu l'impact positif des dispositifs de chômage partiel opérer principalement sur les salariés en contrats permanents, le risque existe encore aujourd'hui d'un accroissement de la segmentation sur le marché du travail. En dépit de l'extension des dispositifs de soutien du revenu à d'autres catégories de salariés, le débat sur des instruments plus généralisés pouvant s'adresser aussi aux inactifs gagnera en puissance dans la phase de reprise et de reconstruction.*

☞ Zone euro : les craintes d'une demande en berne persisteront-elles après le déconfinement ?

Les exportations de la zone euro au mois de mai ont chuté de 29,4% en variation annuelle (données corrigées des variations saisonnières), tandis que les importations ont baissé de 23,9% sur la même période. En conséquence, le solde de la balance commerciale atteint 1,2 Md €n contre 15,7 Mds € un an plus tôt. La composition par produits signale une contribution à la croissance des exportations significativement négative des machines et matériels de transport (-17,5 points), des articles manufacturés (-8,3 points) et des produits combustibles (-3 points). Les exportations de produits chimiques (+0,4 point) et les biens alimentaires (+0,2 point) viennent en revanche légèrement soutenir les exportations. Le recul des échanges est d'autant plus prononcé vis-à-vis des pays encore en difficulté pour endiguer l'épidémie. Les exportations par pays destinataires confirment un net recul des échanges avec le Royaume-Uni (-36,6% sur un an), les États-Unis (-30,6%) et dans une moindre mesure avec la Chine (-9,9%). Si le mois d'avril peut être considéré comme un point bas dans les échanges de la zone euro au regard de la levée progressive des contraintes de production, il faudra sans doute patienter encore un peu avant que la demande mondiale ne se redresse significativement. Dans le secteur automobile, les ventes de véhicules neufs ont plus que doublé sur le mois de mai après deux mois consécutifs de repli marqué. En glissement annuel, les immatriculations de voitures neuves ressortent néanmoins en baisse de 52% en zone euro, soit en moindre recul comparativement à la chute d'avril (-79,8%). Cette moindre baisse des immatriculations est surtout visible en Allemagne, en France et en Italie où la situation semble se redresser, tandis que l'Espagne semble plus durement affectée.



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Le repli de la balance commerciale de la zone euro au mois d'avril reflète bien évidemment les effets des restrictions de production et de mouvements imposées au plus fort de la crise. La levée des mesures restrictives devrait permettre un rebond tout aussi impressionnant, mais néanmoins contraint par l'accélération de la demande mondiale. Le nombre de nouvelles immatriculations se redresse légèrement, mais demeure dépendant des mesures de soutien que les différents gouvernements pourront mettre en œuvre pour soutenir les ventes du secteur.*

☞ Allemagne : le gouvernement est disposé à s'endetter davantage pour stimuler la reprise

Le gouvernement allemand a apporté quelques précisions sur le financement de son plan de relance d'un volume de 130 Mds € annoncé deux semaines auparavant et destiné à stimuler la croissance dans la phase d'extinction de l'épidémie. Ce plan protéiforme de 57 mesures comprend une baisse temporaire de la taxe sur la valeur ajoutée (pour 20 Mds €), un supplément d'allocations familiales (pour 4,3 Mds €), une subvention aux coûts de l'électricité (pour 11 Mds €), des aides transitoires aux petites et moyennes entreprises (pour 25 Mds €) et un volet sur la promotion de l'innovation et les technologies de protection du climat (pour 50 Mds €). Du point de vue des finances publiques, ce deuxième plan de soutien nécessite une rallonge budgétaire de 62,5 Mds € pour l'année 2020 (soit 1,8 point de PIB), une somme qui viendra s'ajouter aux quelque 156 Mds € d'endettement (soit 4,5 points de PIB) déjà validés par le Bundestag en mars dernier pour faire face à l'urgence de la crise sanitaire. Le besoin de financement par les marchés financiers s'élèvera donc cette année à 218,5 Mds €, soit 6,4% du PIB. Mais l'effet conjoncturel, issu de la détérioration de l'activité économique devrait à lui seul engendrer une dégradation attendue du déficit budgétaire de près de 3,2 points de PIB. En prenant en compte l'excédent structurel annoncé en début d'année de 0,5 point, l'estimation du déficit public s'élèverait à 9 points de PIB. Le ratio d'endettement du pays devrait ainsi grimper à hauteur de 77% du PIB en 2020, après être descendu à 60% en 2019. La capacité de l'Allemagne à s'endetter est d'autant plus aisée que le pays dispose à la fois de marges de manœuvre élevées, mais aussi de taux d'intérêt extrêmement bas lui permettant de réduire sa charge d'intérêts par trois, selon le ministre fédéral des Finances.

☑ **Notre opinion –** *L'Allemagne met tout en œuvre pour stimuler la croissance y compris s'il le faut en s'endettant. Son objectif est simple : jeter les bases d'une reprise économique large et durable en agissant à court terme sur des mesures de pouvoir d'achat et d'allégement fiscaux aux entreprises et, à plus long terme, en faisant des investissements d'avenir comme ceux effectués dans la technologie de l'hydrogène. L'efficacité du dispositif dépendra avant tout de la rapidité de l'utilisation de ces fonds sur le terrain.*

☞ Italie : vers un apaisement de la grogne patronale ?

Après plusieurs semaines de tensions entre le gouvernement et le patronat, le ton semble plus conciliant depuis jeudi entre la Confidustria et le président du Conseil. Il est rare que la confédération des industriels italiens sorte de sa réserve en accusant directement le gouvernement de mauvaise gestion, mais l'élection en mai dernier de Carlo Bonomi, ancienne figure de l'antenne lombarde, élu à la quasi-unanimité indique un changement de cap. Ce dernier avait, au cours des dernières semaines, multiplié les petites phrases à l'encontre de gouvernement. C'est que les sujets de discorde sont nombreux, notamment en ce qui concerne les délais de délivrance des compensations de chômage partiel et les retards de procédures de soutien de la liquidité des entreprises qui pénalise ces dernières. Ces reproches viennent s'ajouter au précédent concernant la restitution de 3,4 milliards d'accises sur l'énergie. Une surtaxe provinciale sur l'électricité, abrogée en 2012, et pour laquelle un récent arrêt de la Cour de cassation a établi que les entreprises qui l'ont payée ont droit à un remboursement.

Le discours du patron de la Confindustria lors des états généraux s'inscrit dans la continuité de ses interventions. Alors que l'on pouvait s'attendre à ce que ce dernier présente dans les grandes lignes les propositions du patronat pour le plan de relance, annoncé courant de la semaine avec la parution d'Italia 2030, il est difficile de lire dans son allocution des propositions claires. Il s'est néanmoins arrêté sur trois grands points : la productivité des entreprises italiennes, la qualité et l'efficacité des dépenses publiques et la réduction de la dette. En filigrane, c'est une critique acerbe des manquements de l'État que l'on peut lire. Il y dresse un bilan dur non seulement de l'action du gouvernement lors de la crise, mais également des vingt-cinq dernières années. Le gouvernement s'est voulu conciliant en cherchant l'apaisement, bien que la question du remboursement des accises ait été éludée. Ce dernier a également promis de faire un effort dans les délais de la procédure de soutien, alors même qu'il vient d'annoncer l'extension de quatre semaine du processus de chômage partiel.

Derrière cette confrontation se cache une histoire de gros sous. Le patronat a fait ses comptes et estime que l'Italie est à même de dégager près de 25% de son PIB *via* le système de soutien européen (en incluant aussi l'action de la BCE). Il demande à ce que ces moyens soient rapidement réinjectés dans l'économie, pointant du doigt les conséquences de l'important endettement des finances publiques sur les entreprises. Une partie de ses doléances devraient être entendues. Jeudi, le ministre du Développement économique, Stefano Patuanelli, a repris les propositions du Premier ministre Conte annonçant une nouvelle version du plan Impresa 4.0. Impresa 4.0 plus permettrait de mettre l'accent sur l'investissement dans les « technologies de pointe » telles que l'intelligence artificielle, la blockchain ou le *cloud computing*. Le gouvernement devrait présenter son plan de relance la semaine prochaine et donnera plus d'indications sur les grandes lignes choisis par ce dernier.

☞ Espagne : 3 750 millions d'euros pour l'industrie automobile

Le président du gouvernement, Pedro Sánchez, a présenté lundi le « Plan de promotion de la chaîne de valeur de l'industrie automobile, vers une mobilité durable et connectée », qui sera doté de 3 750 millions d'euros pour relancer le secteur et amortir ses pertes après la crise provoquée par la pandémie de coronavirus. Ce paquet, couvrant toute la chaîne de valeur de l'industrie automobile, se compose de vingt mesures de nature économique, fiscale, logistique, de compétitivité, de formation et de qualification professionnelle, de marchés publics durables et de planification stratégique. L'initiative dispose d'un budget de 3,75 milliards d'euros pour le développement de mesures d'impact à court terme, qui seront mises en œuvre et exécutées cette année, et de mesures « stratégiques » à moyen terme, qui commenceront à être mises en œuvre à partir de 2021 et pourront être financées avec le soutien de fonds européens.

100 millions d'euros seront alloués à la mise en œuvre du programme de promotion de la mobilité électrique et durable (Moves), visant à encourager l'achat d'énergies alternatives et de voitures électriques. Selon les estimations du gouvernement, chaque million d'euros alloué au plan Moves générera entre 3,6 et 4,1 millions d'euros supplémentaires au PIB et une augmentation des recettes fiscales de 1,5 à 1,6 million d'euros. 2 650 millions d'euros seront mobilisés pour les investissements dans la chaîne de valeur de l'industrie entre 2020 et 2022, tandis que 415 millions seront alloués à la recherche, au développement et à l'innovation et 95 millions à la génération de nouvelle main d'œuvre qualifiée et à l'adaptation de la main d'œuvre existante aux nouveaux besoins.

Le paquet de mesures vise à attirer les investissements nécessaires pour adapter et orienter l'industrie vers les nouvelles exigences des marchés et les objectifs de durabilité. Par exemple, les conditions de la ligne de prêt du Plan de réindustrialisation seront adaptées en modifiant les taux d'intérêt des prêts à la baisse (0,1% pour les PME et 0,19% pour les grandes entreprises, la première année), et en étendant les concepts d'éligibilité pour les projets démarrés depuis le 1er mars 2020. Le renouvellement du parc automobile concerne également la flotte de l''administration générale de l'État par des véhicules portant le label « Zéro » (véhicules électriques, électriques à autonomie prolongée, hybrides rechargeables d'une portée de 40 kilomètres ou plus et véhicules à pile à combustible à hydrogène) et le déploiement d'une infrastructure de recharge des véhicules électriques.

☑ **Notre opinion –** *Bien que la production de véhicules représente seulement 1% de la valeur ajoutée et moins de 10% de la production industrielle, la production de biens intermédiaires et industries annexes atteint 10% du PIB, concerne 2 millions de salariés (dont 84% en CDI) et génère 15% des recettes fiscales (en prenant compte les impôts liés à l'automobile). Selon l'Anfac (association espagnole des producteurs automobiles), pour chaque nouveau salarié dans la production, 7,75 postes de travail sont créés dans les secteurs annexes. Le dernier rapport publié par l'association indique la présence de dix-sept usines en Espagne, dont treize pour la production de véhicules et quatre pour la fabrication de moteurs, de châssis et de boîtes de vitesses.*

En 2019, près de 3 millions de véhicules ont été produits, dont 80,2% étaient des voitures particulières et des véhicules tout-terrain, 18,8% des véhicules utilitaires légers et le 1% restant des véhicules industriels. Les usines de marques automobiles et du secteur auxiliaire et les concessionnaires espagnols ont dû assumer une fermeture prolongée pendant l'état d'alerte et les ventes peinent à se rétablir, après avoir enregistré des minimums historiques en avril et mai. Par conséquent, l'une des mesures qui sera mise en œuvre rapidement sera une aide directe à l'achat de voitures pour le renouvellement du parc : le gouvernement financera entre 400 et 4 000 euros l'achat des voitures (en fonction des caractéristiques énergétiques) pour les acheteurs remplaçant leur véhicule de plus de dix ans.

Royaume-Uni

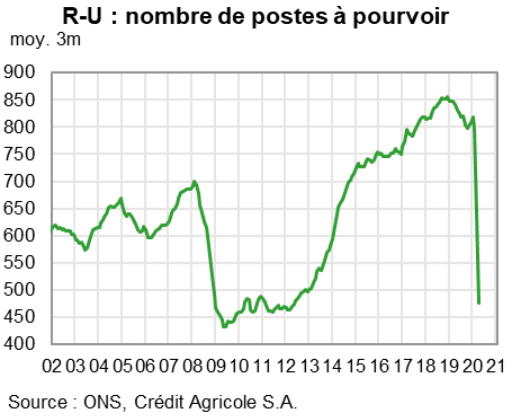
☞ Forte détérioration des conditions sur le marché du travail

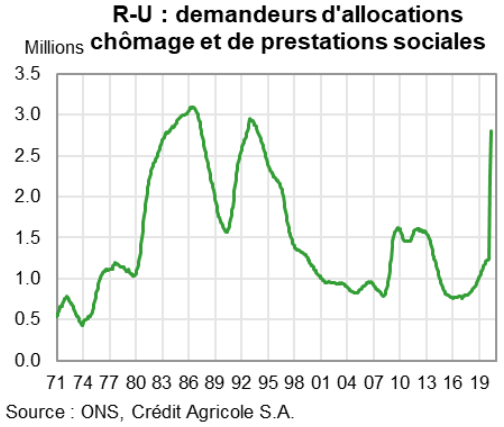
Les statistiques du marché du travail, publiées cette semaine par l'Office des statistiques nationales (ONS), donnent une idée de l'impact à très court terme de la crise du Covid-19 sur l'emploi, les revenus et l'efficacité des mesures de soutien du gouvernement. Le taux de chômage est resté inchangé à 3,9% en moyenne sur les trois derniers mois à fin avril, par rapport aux trois mois précédents. L'emploi a été quasi stable, après avoir crû de 210 000 sur la période de décembre à mars. La population inactive[1] n'augmente que très légèrement (de 39 000 personnes ou 0,5%). Cette quasi-stabilité des agrégats principaux du marché du travail peut paraître surprenante au regard de la chute du PIB enregistrée en avril (baisse de 20,4% sur le mois). Elle s'explique par le recours massif aux dispositifs du gouvernement de préservation de l'emploi, le *Coronavirus Job Retention Scheme* (CJRS) et le *Self-Employment Income Support Scheme* (SEISS)[2]. Selon les statistiques du gouvernement au 31 mai, 8,7 millions de salariés ont bénéficié du CJRS et 3,4 millions du SEISS, soit un total de 12,1 millions ou 35% de la population active. En outre, les chiffres de l'emploi montrent une baisse significative de l'emploi des auto-entrepreneurs (-131 000, soit -2,6% sur les trois mois à fin avril), plus que compensée par une hausse de l'emploi salarié (+168 000, ou 0,6% sur la période).

La détérioration des conditions sur le marché du travail est surtout visible dans les indicateurs à plus haute fréquence, tels que le nombre de postes à pourvoir, le nombre des demandeurs d'allocations chômage et de prestations sociales ou encore le nombre moyen d'heures travaillées et les salaires. Le nombre de postes à pourvoir est en chute libre, de 26% sur le mois d'avril après -20% en mars, atteignant un plus bas depuis mi-2012. Tous les secteurs enregistrent des baisses des postes à pourvoir, mais sans surprise ce sont le secteur de la distribution et celui de la restauration et de l'hôtellerie qui contribuent le plus à ce trou d'air.

Le nombre de demandeurs d'allocations chômage et de prestations sociales a bondi brusquement au cours des deux derniers mois atteignant 2,8 millions au mois de mai, depuis 2,3 millions en avril et 1,2 million en mars, soit une hausse de 126% sur les deux derniers mois. Ce chiffre inclut aussi bien des chômeurs que des demandeurs de prestations sociales qui ont un emploi, mais qui ont connu une baisse des revenus les rendant éligibles aux aides sociales en raison notamment d'une baisse du nombre d'heures travaillées. En effet, le nombre d'heures travaillées a enregistré une baisse historique (-8,7% sur le trimestre) qui a concerné aussi bien les travailleurs à temps partiel qu'à temps plein.

Enfin, les données de la rémunération hebdomadaire montrent une nette dégradation du pouvoir d'achat des ménages. Le taux de croissance des salaires a ralenti à 1,7% en avril (en moyenne sur trois mois) depuis 2,7% en mars, atteignant un plus bas depuis trois ans. Ceci reflète un freinage net dans le secteur privé (à 1,3% depuis 2,5%), tandis que dans le secteur public, la croissance des salaires est quasi stable à 3,2%. Le taux de croissance de la rémunération totale baisse plus fortement, à 1% depuis 2,3% en mars, en raison d'une baisse des bonus (-6,8%). En termes réels, le taux de croissance de la rémunération totale est devenu négatif pour la première fois depuis janvier 2018, à -0,4%.





[1] Une personne économiquement inactive est sans emploi mais ne peut être définie comme chômeur, si elle n'a pas recherché du travail au cours des quatre dernières semaines et/ou si elle n'est pas disponible à commencer un travail dans les deux semaines à venir.

[2] Les salariés mis en chômage partiel continuent de percevoir 80% de leur salaire et les auto-entrepreneurs 80% de leur profit mensuel moyen à hauteur de 2 500 £ par mois dans les deux cas.

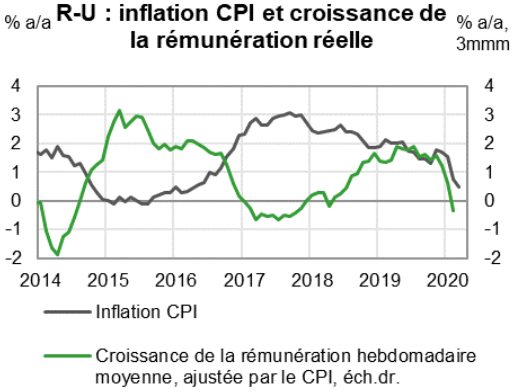
☑ **Notre opinion –** *L'introduction de mesures de distanciation sociale et la fermeture des activités non-essentielles à partir du 23 mars ont impacté la demande et l'offre de travail, tandis que les plans de soutien à l'activité et à l'emploi du gouvernement ont permis d'empêcher une détérioration du taux de chômage. Les chiffres de l'emploi total et de l'inactivité sont également restés globalement inchangés depuis la mise en place du confinement. Cependant, la pandémie a impacté fortement les postes à pourvoir, mais aussi et surtout le nombre d'heures travaillées et la rémunération, suggérant une perte de pouvoir d'achat et une détérioration de la situation financière des ménages.*

Si la stabilité actuelle du taux de chômage est largement attribuée au recours des employeurs aux plans d'aide du gouvernement, un rebond du taux de chômage est très probable à l'expiration des dispositifs à l'automne[3], surtout si la demande ne se rétablit suffisamment. Selon une enquête de Yougov publiée cette semaine, la moitié des 500 entreprises interviewées déclarent envisager de licencier du personnel dans les trois mois suivant la fin du CJRS, tandis que 34% disent qu'ils ne le feront pas. Dans le même esprit, l'enquête trimestrielle des agents de la BoE corrobore ces perspectives en constatant une forte chute des intentions d'emplois pour les douze prochains mois et une hausse des licenciements si la demande reste faible. C'est notamment le cas du secteur du tourisme où les opérateurs principaux ont annoncé « des milliers de suppressions d'emplois », ainsi que dans le secteur du retail, *mais aussi dans certains secteurs manufacturiers (automobile et aérospatial).*

Un rebond mécanique de l'activité devrait avoir lieu avec la fin du confinement et la réouverture des activités non-essentielles. Toutefois, il est tout à fait possible que le choc de la crise et la perte de revenus des ménages ait une empreinte durable sur leur confiance, entraînant une hausse de l'épargne de précaution. Une reprise ralentie en conséquence devrait empêcher une normalisation rapide des conditions sur le marché du travail et conduire à une résorption lente des capacités non-utilisées.

☞ Le taux d'inflation perd un point de pourcentage en deux mois

Le taux d'inflation CPI a reculé à 0,5% au mois de mai, de 0,8% en avril et 1,5% en mars. Il s'agit du quatrième mois de baisse consécutive. Le plongeon des prix de l'énergie (-11,6% sur un an) explique en grande partie cette forte décélération, mais pas seulement. Le taux d'inflation sous-jacente, mesuré par l'indice CPI hors énergie, produits alimentaires, alcool et tabac, recule aussi, quoique de manière plus mesurée, à 1,2% depuis 1,4% en avril et 1,6% en mars. La baisse est quasi généralisée à travers les principaux sous-indices et assez marquée dans le cas de l'inflation des biens industriels hors énergie (qui atteint 0,1% après 0,5% en avril). Les prix des produits alimentaires et des boissons alcoolisées représentent l'une des rares exceptions à ce choc désinflationniste, ainsi que ceux des voitures d'occasion. Le taux d'inflation des produits alimentaires et de l'alcool rebondit à 2%, soit le troisième mois de hausse consécutive (depuis 1% en février).



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Le recul de l'inflation sous-jacente et son caractère quasi généralisé confirment que l'impact de la crise du Covid-19 sur les mois d'avril et de mai est largement désinflationniste. Le mois de mai devrait être le point bas de l'inflation CPI. Le cours du Brent a rebondi à 31,6 livres sterling au mois de juin, soit une hausse de 33% par rapport au mois de mai. Les prix pourraient augmenter dans certains secteurs avec le déconfinement, en raison d'une baisse de leurs capacités d'offre due aux mesures barrières (par exemple, les tarifs des compagnies aériennes). Dans d'autres secteurs, ils pourraient diminuer afin d'écouler des stocks accumulés au cours du confinement (par exemple, dans le textile). Les résultats de l'enquête des agents de la BoE pour le deuxième trimestre corroborent les anticipations d'une telle hétérogénéité sectorielle. En revanche, de manière plus fondamentale, la détérioration des conditions sur le marché du travail suggère que les pressions sur les prix devraient rester globalement faibles dans les prochains mois.*

[3] Selon les plans actuels du gouvernement, le CJRS continuera sous sa forme actuelle jusqu'à fin juillet. Ensuite, il sera demandé aux employeurs de prendre en charge une part de plus en plus importante de la rémunération de leurs salariés avant l'arrêt du dispositif en octobre.

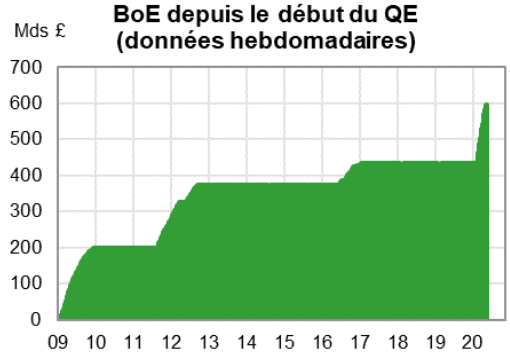
☞ La BoE augmente son programme d'achats d'actifs de 100 Mds £ et laisse la porte ouverte à plus d'assouplissement

Le Comité de politique monétaire (MPC) de la Banque centrale d'Angleterre (BoE) a laissé son taux directeur inchangé à 0,1% à l'issue de la réunion du 17 juin. En revanche, il a voté une hausse de 100 Mds £ du montant cible des achats d'obligations gouvernementales, avec l'objectif de le porter leur stock à 745 Mds £ d'ici la fin de l'année. Cela implique un net ralentissement du rythme des achats à venir (de 13,5 Mds £ par semaine à 4,5 Mds £ environ jusqu'à la fin de l'année) que la BoE justifie par l'amélioration substantielle des conditions financières depuis le mois de mars, d'une part, et des données économiques moins pires qu'anticipé, d'autre part. La BoE note que l'amélioration des données récentes laisse entrevoir une baisse du PIB mondial au deuxième trimestre moins sévère qu'anticipé un mois auparavant, dû, en partie, à une levée des mesures de distanciation sociale plus tôt que prévu. Au Royaume-Uni, l'activité semble s'être redressée en mai et en juin. Les indicateurs de haute fréquence de la BoE lui signalent une reprise plus précoce qu'anticipé des dépenses des ménages et de l'investissement immobilier, probablement due à l'ouverture plus tôt que prévu des commerces non-essentiels en Angleterre et en Irlande du Nord. Au total, la baisse cumulée du PIB sur la première moitié de l'année pourrait être, selon la BoE, de 20% contre 27% anticipé dans son rapport de politique monétaire du mois de mai.

Néanmoins, la détérioration des perspectives de l'emploi pour les prochains trimestres est actée et le risque d'une hausse durable du taux de chômage souligné. Les ménages devraient garder un certain degré de précaution, même si les mesures gouvernementales de restriction de l'activité dans le cadre du Covid-19 sont assouplies. Dans un contexte de demande affaiblie, l'inflation CPI devrait continuer de baisser sous sa cible de 2% dans les prochains trimestres.

La BoE reste donc prudente dans son analyse des perspectives économiques et se déclare prête à prendre des mesures supplémentaires pour soutenir l'économie, afin de favoriser un retour de l'inflation à sa cible à moyen terme. Le rythme des achats de titres peut être accéléré en cas de détérioration des conditions. La possibilité de taux négatifs n'est pas exclue et fait actuellement l'objet d'analyse par la BoE.

R-U : stock de gilts détenus par la BoE depuis le début du QE (données hebdomadaires)



Source : BoE, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Même si le choc sur l'activité semble avoir été moins sévère que la BoE l'anticipait un mois plus tôt, on peut difficilement en déduire des implications pour la reprise. La plus grande source d'inquiétude est le marché du travail, où il y a un risque réel d'une hausse significative et durable du taux de chômage. La BoE anticipe aussi une hausse des faillites d'entreprises d'ici la fin de l'année. Une nouvelle extension du programme d'achats d'actifs pourrait donc avoir lieu au plus tard début 2021, lorsque le programme actuel est supposé atteindre son stock cible et surtout en cas de* Brexit *désordonné.*

Pays émergents

☞ Ukraine : un accord majeur pour la solvabilité du souverain

L'accord tant attendu avec le FMI a été finalisé mi-juin. L'enveloppe globale prévoit un prêt de 5 milliards de dollars sur une période de deux ans. La première tranche de 2,1 milliards a d'ores et déjà été débloquée et les 2,9 milliards restant sont échelonnés sur un rythme de trois à six mois.

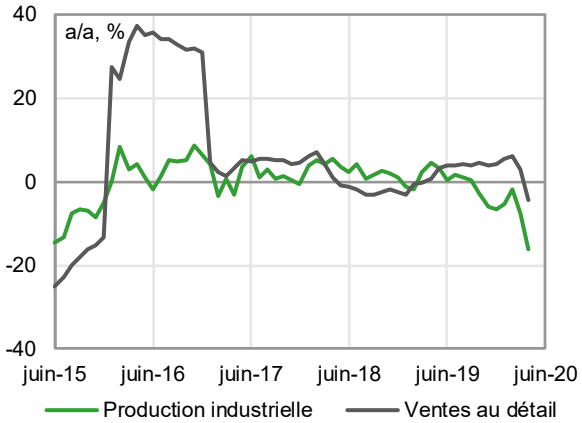
Le déblocage des aides du FMI conditionnait également le déboursement des aides des autres institutions internationales opérant en Ukraine. Deux autres milliards de dollars vont donc également être investis dans le pays.

Les négociations avec le FMI ont été très sévèrement menées, dans le sens où le gouvernement ukrainien devait prouver sa ferme volonté de mener les réformes nécessaires pour garantir l'indépendance des institutions et débuter une certaine sortie de l'économie des griffes oligarchiques. Ainsi, le vote de la loi bancaire appelée aussi « loi anti Kolomoisky » interdisant la reprise des banques nationalisées par les anciens actionnaires a été un pas décisif dans ces négociations. Le vote de la loi agraire constitue également une réforme essentielle et centrale pour le développement des pays avec les risques économiques, sociaux et politiques que son application est susceptible de déclencher.

À « l'abri » financièrement pour une courte période néanmoins, le gouvernement ukrainien se dit volontaire pour continuer à mener des réformes et poursuivre les privatisations, dont le port d'Odessa qui est le prochain sur la liste.

L'agence de notation Moody's a relevé le 12 juin d'un cran la note du souverain ukrainien à B3, assortie d'une perspective stable, suite à l'accord trouvé avec le FMI, en saluant également la poursuite de l'agenda des réformes.

Ukraine : activité



Sources : nationales, Credit Agricole/ECO

☑ **Notre opinion –** *Du point de vue macro-économique, la situation risque d'être assez difficile cette année et les difficultés pourront durer plusieurs années. La récession du PIB en 2020 devrait se situer entre -5% et -9% et, selon les estimations, la reprise ensuite devrait être plutôt timide. Le taux d'inflation devrait augmenter entre 8% et 10%.*

La baisse de l'activité économique pourrait conduire à de nombreuses faillites d'entreprises et le taux de chômage pourrait atteindre 12% en 2020.

Les nombreux efforts réalisés sur les finances publiques avant le début de la crise avaient permis de faire diminuer les différents ratios, ce qui permet aujourd'hui d'affronter cette crise dans de meilleures conditions. Néanmoins, les effets demeurent assez lourds à la fois pour le profil du souverain et pour le potentiel de croissance du pays. Le déficit budgétaire pourrait dépasser les 8% du PIB et la dette publique devrait se situer autour de 63% à 65% du PIB.

Le déficit du compte courant devrait se creuser sous la pression de la baisse de la demande externe et des revenus des travailleurs à l'étranger. Malgré la baisse des importations, le déficit courant en 2020 devrait se situer autour de 4% du PIB. Les investissements directs étrangers pourraient également diminuer en 2020, ce qui pénalise le potentiel de croissance de cette économie.

La situation géopolitique devrait également rester sous tension. La crise Covid-19 a ralenti sensiblement le processus de négociation sous format Normandie[4]. Les tensions dans le Donbass resteront encore vives, sans pour autant s'aggraver dans un conflit plus ouvert.

[4] Le format Normandie est la configuration diplomatique à quatre pays adoptée pendant la guerre du Donbass. Elle rassemble la Russie et l'Ukraine, les deux belligérants, ainsi que l'Allemagne et la France.

☞ Chine : nouvelle progression des indicateurs d'activité en mai

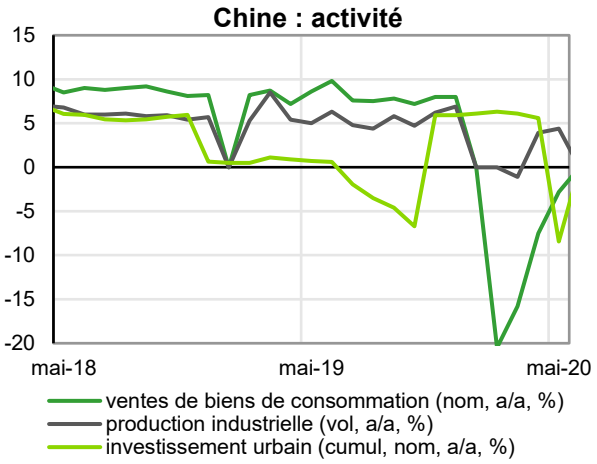
La situation est « extrêmement grave ». C'est par ces mots que le Parti communiste chinois a parlé de la résurgence des cas de Covid-19 dans plusieurs quartiers de Pékin, en grande partie liés à un marché alimentaire de la ville. Dans la foulée, les écoles ont été de nouveau fermées, les habitants invités à limiter leurs déplacements, notamment en dehors de la ville, et le trafic aérien suspendu. Les autorités se laissent quatre jours pour endiguer le nombre de contaminations, mais cet exemple montre que la question sanitaire viendra encore perturber le scénario de reprise économique.

Le décalage offre/demande se réduit grâce au plan de relance

Cette reprise, comment de dessine-t-elle ? Nous avions alerté sur le risque d'un décalage entre offre et demande, visible dans les statistiques très hétérogènes de l'activité des mois de mars et d'avril.

En mai, l'écart s'est un peu resserré : la production industrielle est restée en territoire positif (+4,2% en glissement annuel), portée notamment par la production manufacturière (automobiles, composants électroniques. Les ventes au détail demeurent dans le rouge (-2,8% en glissement annuel), en raison des mauvaises performances des restaurants (-15,3%). Les ventes de voitures et de petit électroménager, indicateurs avancés de la consommation privée redémarrent cependant, signe que les mesures ciblées (allègement de la réglementation sur le nombre de plaques automobiles, bons de consommation distribués dans certaines villes et provinces) commencent à porter leurs fruits.

Les inquiétudes demeurent, en revanche, du côté de l'investissement (-8,4% en glissement annuel). Sans le soutien massif du secteur public, dans les infrastructures en particulier, les chiffres seraient sans doute encore plus négatifs. Cette tendance devrait se poursuivre, puisque la semaine a aussi été marquée par les premières émissions « d'obligations locales spéciales » (les *special government bonds*), qui visent en priorité à soutenir l'investissement dans les collectivités locales. Deux obligations de maturités cinq et sept ans ont ainsi été émises, pour un total de 100 milliards de renminbi. Il ne s'agit là que d'un début, puisque le gouvernement prévoit d'émettre 1 000 milliards de renminbi sous cette forme d'ici la fin de l'année.



Source : NBS

La qualité de la croissance future pose question

Sur le papier, la reprise se confirme donc. Les chiffres côté demande sont encore timides, mais évoluent dans le bon sens. Toutefois, ils ne disent rien de la qualité de la croissance chinoise qui se profile pour 2020 et notamment de la réalité du marché du travail. Dans ce domaine, les chiffres manquent, mais l'on estime que début mai, entre 30 et 40 millions de Chinois n'avaient toujours pas repris le chemin du travail. Pour l'instant, cette hausse ne transparaît pas dans les statistiques, car elle concerne essentiellement des travailleurs migrants de retour dans leur campagne. Elle est cependant dangereuse à moyen terme. Si la solidarité peut jouer à plein dans un premier temps, elle n'est pas suffisante pour compenser les défaillances du système d'allocations chômage, qui ne couvre que la moitié des travailleurs urbains et à peine un cinquième des ruraux. Le montant des indemnités n'est de surcroît pas indexé sur l'inflation et a à peine augmenté depuis sa mise en place dans les années 1990.

Pour les autorités chinoises, une croissance sans emploi serait un précédent difficile à gérer, car la prospérité et « l'harmonie sociale » figurent au cœur du contrat social chinois et des objectifs du Parti.

☞ Liban : un pays dans la tourmente

Le Liban s'enfonce un peu plus tous les jours dans une crise économique et sociale très profonde et la crise du coronavirus n'a fait que rajouter une couche de difficultés supplémentaire à une situation déjà extrêmement préoccupante.

Alors que les jeunes Libanais au chômage manifestent dans la plupart des grandes villes du pays, les conditions de vie se détériorent très rapidement, compte tenu de l'effondrement de la valeur de la livre libanaise depuis l'annonce du défaut souverain. Dans un pays qui importe pratiquement tout ce qu'il consomme, l'effondrement du change a provoqué une inflation importée extrêmement élevée. Celle-ci a progressé 2,9% en moyenne en 2019 à 11% en janvier et février, 17% en mars, pour enfin exploser à 47% en avril.

Cette inflation a accéléré en mai et en juin (les chiffres ne sont pas encore publiés) et est à mettre

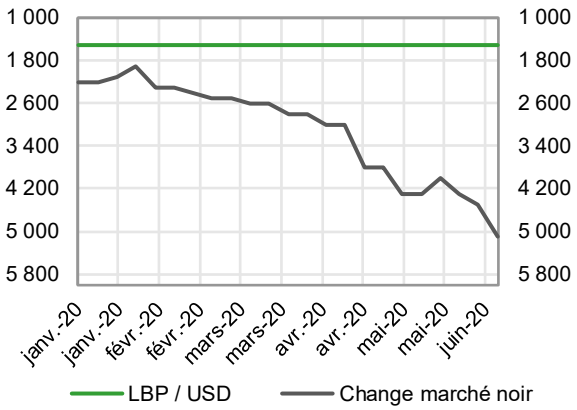
en parallèle à la dévaluation de la livre de 70% par rapport au dollar sur le marché noir. L'inflation moyenne pour l'année 2020 pourrait s'établir entre 20% et 30%. Elle a fortement affecté le pouvoir d'achat des ménages, alors que la crise a provoqué une très forte hausse du chômage et une explosion de la paupérisation des classes sociales les plus fragiles.

Le pays a connu une récession de 6% en 2019, et celle-ci va se poursuivre en 2020 pour des estimations minimales de 10%.

La perte de confiance totale des Libanais envers leur gouvernement pour faire face, à la fois, à la crise sanitaire et à la crise économique provoque une forte instabilité sociale. Celle-ci se focalise principalement contre les responsables politiques, mais également contre la Banque centrale et les banques accusées d'avoir surendetté un État fragile et profité des généreuses recettes liées à l'augmentation de la dette publique les années passées.

Autre source de préoccupation, les discussions en cours avec le FMI pour la restructuration de la dette et le programme de réformes à mettre en place trainent en longueur et ont provoqué la récente démission d'un conseiller du gouvernement en charge des relations avec le FMI. Les autorités libanaises ne savent toujours pas le montant du défaut proposé (on parle de 83 milliards de dollars, soit une fois et demi le PIB du pays !), ne sont pas d'accord sur les modalités techniques (notamment la restructuration bancaire et le traitement des dépôts des Libanais) et discutent d'un programme de réformes qui reste encore très hypothétique.

Liban : change officiel et noir



Sources : Reuters, Credit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Le pays est confronté à deux risques sociaux et politiques majeurs. Le premier est le blocage institutionnel issu de son organisation confessionnelle. L'absence de réformes entraîne une sorte de pourrissement de l'économie et accentue les difficultés sociales.*

Le second risque auquel fait face le pays est celui de l'instrumentalisation de la crise économique, financière et sociale par les différents partis politiques, afin de se dédouaner de leurs propres responsabilités et de trouver chez les adversaires politiques des raisons à la crise économique. Les dérives de manipulation de l'opinion publique constatées actuellement pourraient exacerber les tensions intra-communautaires qui s'étaient fortement apaisées au moment des manifestations de l'automne dernier.

☞ Maroc : les perspectives économiques se détériorent en 2020

Après deux années de performances économiques en demi-teinte (en 2018 et en 2019, avec une croissance du PIB médiocre à 2,3%), le Maroc va beaucoup souffrir en 2020 de la crise du coronavirus et surtout de ses effets secondaires sur les acteurs économiques. À ce stade, les structures de santé et les réponses sanitaires ont bien contenu l'épidémie et les taux de contamination et de décès restent très limités. Mais les conséquences du confinement et de l'arrêt des activités économiques non essentielles vont être très sévères sur la macro-économie, sur les entreprises et sur la société elle-même.

Une récession est certaine cette année et son amplitude pourrait atteindre 4%. Effectivement, cette crise coïncide avec une année agricole qui devrait être médiocre, compte tenu du déficit de pluviométrie constaté au début du printemps et qui devrait faire baisser les productions céréalières.

Immédiatement touchée par la fuite des capitaux et la défiance des marchés, la Banque centrale a répondu aux tensions de change en élargissant la bande de fluctuation du dirham à 5% et en tirant sur la ligne de soutien du FMI de 3 milliards de dollars, afin de stabiliser le niveau des réserves en devises. Les multilatéraux ont promis des aides d'urgence, y compris dans le domaine sanitaire.

Le tourisme (8% du PIB) et l'industrie (automobile et textile) sont les secteurs les plus touchés. Plus étonnant car jamais constaté à ce niveau, les transferts des Marocains résidant à l'étranger ont chuté d'un tiers en avril dernier par rapport à 2019. Compte tenu de l'importance de ces recettes dans le PIB du pays (environ 6%), l'effet de cette chute sur la consommation des ménages va se faire fortement sentir en 2020, même s'il est encore un peu tôt pour dessiner une tendance.

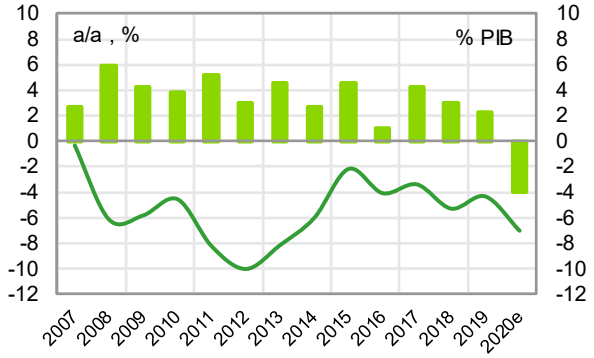
Concernant le commerce international, la baisse des exportations automobiles et des autres industries et la chute des recettes touristiques vont faire chuter les exportations plus fortement que l'impact de la baisse des prix de l'énergie et de la consommation des ménages sur les importations. Au total en 2020,

le déficit commercial et le déficit courant vont se creuser (à environ 6% du PIB pour ce dernier). Le choc sur le commerce extérieur sera également corrélé aux récessions dans les pays destinataires des exportations du Maroc, c'est-à-dire, la France, l'Espagne, l'Italie et les États-Unis. Dans ces pays partenaires, les prévisions de contraction du PIB s'établissent entre 6% et 12% pour l'année 2020.

Les grands équilibres macro-économiques, déjà un peu fragiles, vont donc se détériorer et les déficits budgétaire et courant (probablement de 7% du PIB chacun) provoquer une hausse des dettes souveraine et externe à 89% du PIB et 150% des recettes d'exportation.

L'un des enjeux financiers importants pour le pays est le maintien à moyen terme du *rating* « *investment grade* ». Il dépendra en grande partie dans les trimestres à venir de l'évolution des niveaux de dette et donc de la capacité du pays à rebondir en 2021.

Maroc : PIB et solde courant



Sources : Office des changes, EIU, Crédit Agricole S.A.

PIB

Solde courant (dr.)

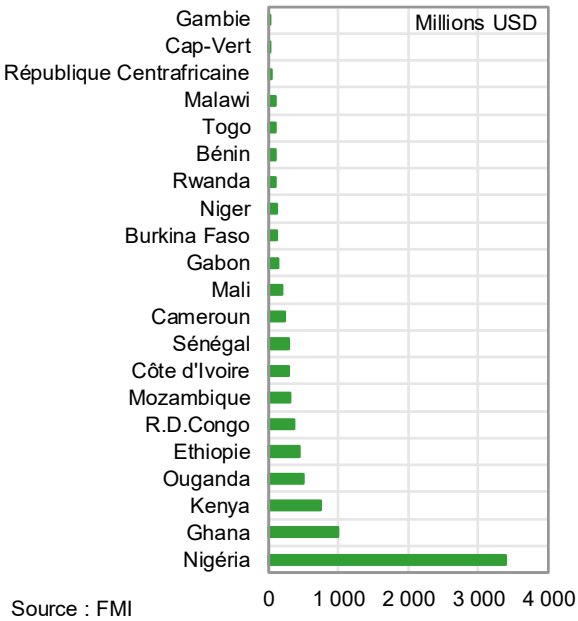
☑ **Notre opinion –** *Concernant les aspects sociaux qui sont toujours assez sensibles au Maroc, le plan de relance et de soutien, quoiqu'assez modeste (2,5% du PIB) en comparaison des pays plus riches de la région, devrait toutefois protéger les plus pauvres. Il est encore trop tôt pour savoir comment va réagir le marché du travail (et notamment l'impact que va avoir la crise sur la hausse du chômage des jeunes) et quels seront les effets sur l'économie informelle (qui est également affectée par la crise) et donc sur la stabilité sociale.*

☞ Le FMI au secours de l'Afrique sub-saharienne

L'Afrique sub-saharienne est mal préparée pour lutter contre la pandémie de Covid-19. Le FMI a ainsi apporté son soutien à la région en accordant des prêts.Le Nigéria s'est vu allouer le plus gros montant de prêt avec 3,4 milliards de dollars. Suivent le Ghana avec 1 milliard de dollars, le Kenya avec 745 millions de dollars et la Côte d'Ivoire avec 295 millions de dollars (cf. graphique). En valeur absolue, le Nigéria est le pays qui bénéficie du plus gros montant. Cependant, le Gabon est très vraisemblablement parmi les pays qui bénéficient du montant de prêt le plus élevé au regard de sa population (2,1 millions d'habitants en 2019) avec 147 millions de dollars accordés.

La différence de montant des prêts alloué par la FMI se calcule sur plusieurs critères : la gestion financière, la gouvernance et la capacité d'un pays à rembourser ses prêts. Le Gabon a notamment été nommé par l'ONU pour son efficacité et sa transparence dans la gestion de la crise sanitaire.

Montant des prêts accordés par le FMI



Source : FMI

Cette aide arrive alors que la pandémie de Covid-19 va plonger les pays d'Afrique sub-saharienne dans une récession estimée à 2,8% en 2020, selon la Banque mondiale, contre une croissance du PIB de 2,4% en 2019. En effet, les pays africains doivent faire face au challenge d'une baisse de la demande mondiale, d'une dégringolade du prix des matières premières qui aura un impact sévère sur l'activité des exportateurs de matières premières et d'une mauvaise conjoncture mondiale. Or, ces économies sont, pour la plupart, largement dépendantes des exportations, notamment du pétrole. Ainsi, la baisse de la production et la chute des prix du baril sont un important catalyseur conduisant à une diminution de recettes fiscales ou de revenus d'exportation À titre d'exemple, le Nigeria, principal producteur de pétrole en Afrique devrait voir son PIB passer de 2,1% de croissance en 2019 à -3,6% en 2020. De ce fait, l'impact économique de cette pandémie se fait déjà sentir et les perspectives à court terme se détériorent vite.

La crise du coronavirus donne un bilan économique inquiétant. En outre, le bilan social est également affecté. En parallèle de la baisse des revenus, voire de la perte d'un emploi, les populations doivent faire face à la difficulté d'accès aux marchés alimentaires. Les denrées de base se font de plus en plus rares et les prix augmentent d'autant plus, conséquence des confinements, de la fermeture des frontières et de l'insécurité dans certaines zones. La région, déjà vulnérable, voit la pauvreté et la faim s'aggraver.

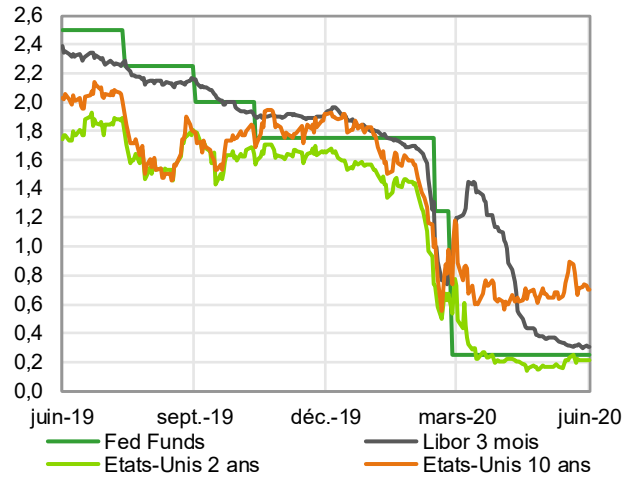
☑ **Notre opinion –** *La pandémie de coronavirus risque d'effacer les progrès en matière de développement enregistrés ces dernières années dans les pays pauvres, notamment en Afrique sub-saharienne. Alors que la propagation du coronavirus accélère dans cette région, le nombre de cas aurait désormais atteint le seuil des 200 000 personnes contaminées.*

Cette situation met la région en grande difficulté, face aux autres épidémies (sida, rougeole, fièvre jaune etc.) qui augmentaient également, la population étant fragilisée par la crise alimentaire liée la pandémie de Covid-19. La pandémie met en évidence les faiblesses structurelles des États africains et les invite à repenser leurs processus de développement.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

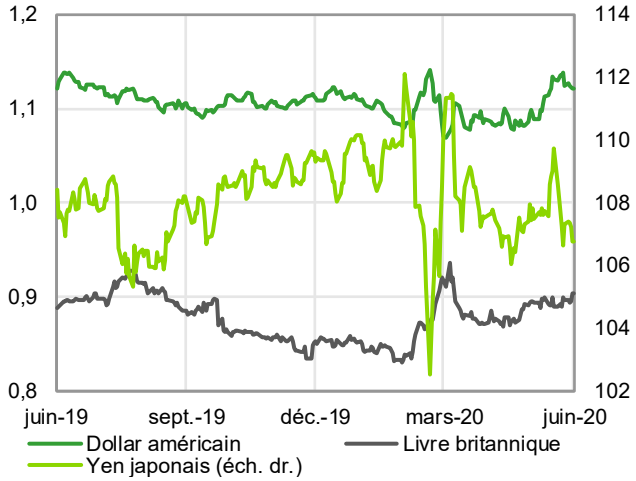
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

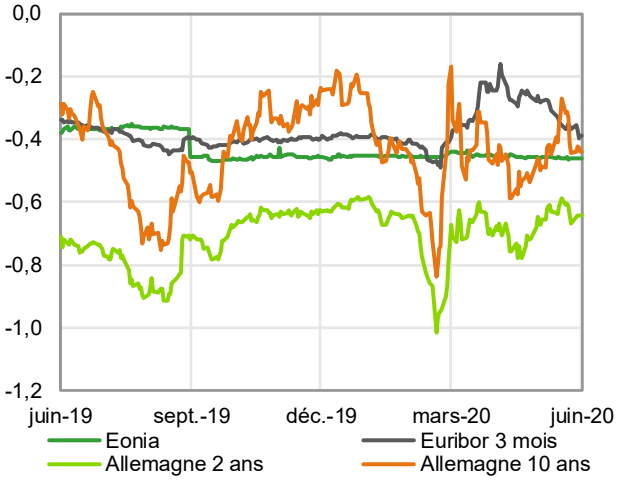
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

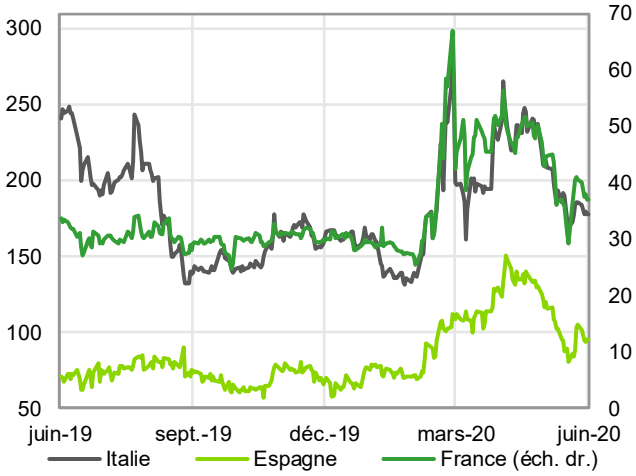
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

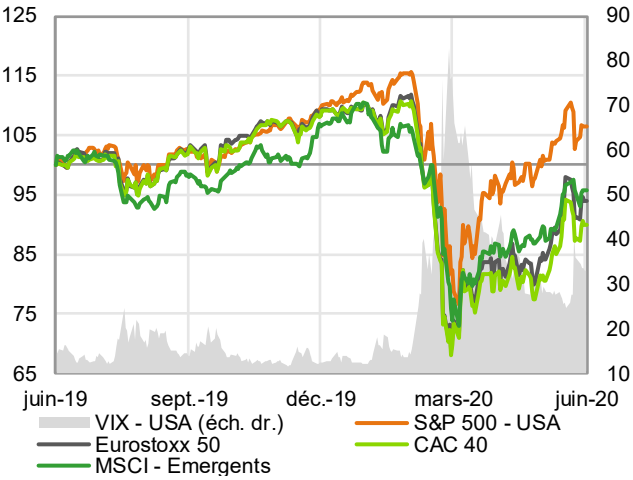
Pdb, dette en EUR à dix ans



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

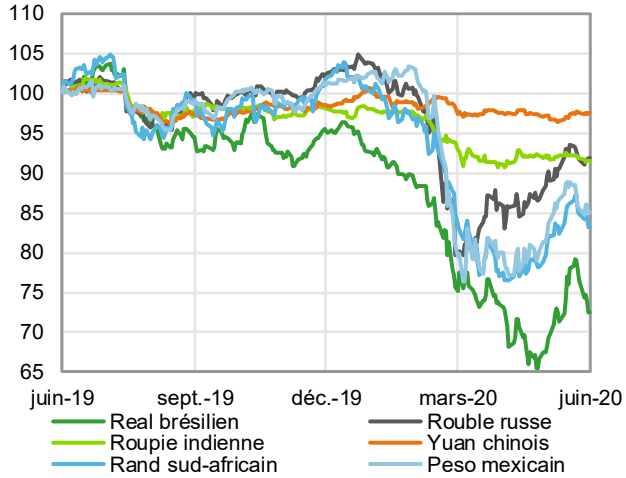
Spreads souverains émergents avec le T-Bond

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

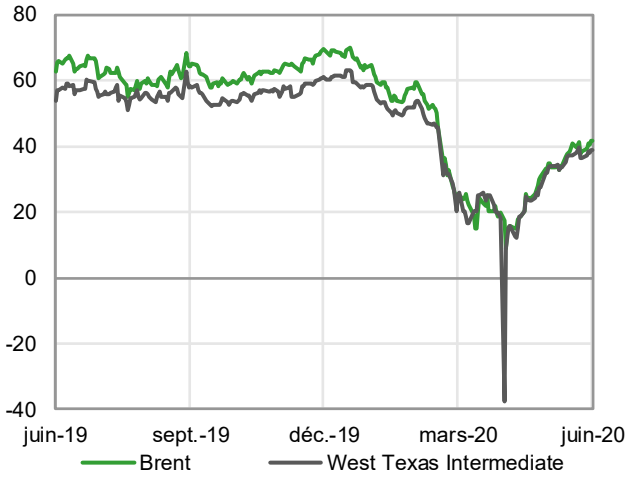
Coût du transport maritime de vrac sec

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

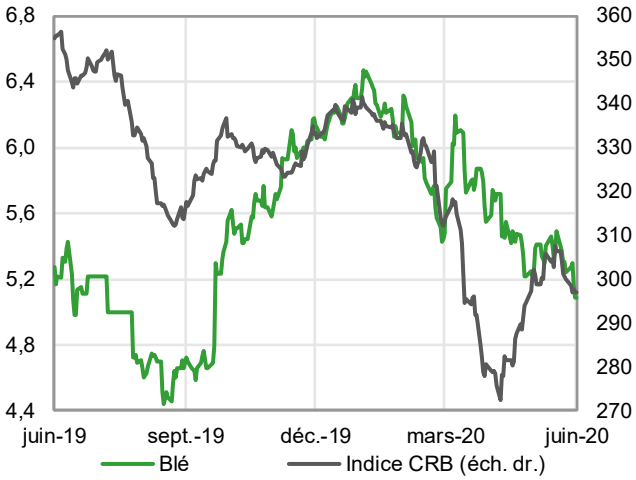
Cours des métaux

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
17/06/2020	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n°10	Agri-agro
16/06/2020	Zone euro – Conjoncture : flash détail du PIB au T1 2020	Europe
16/06/2020	Afrique sub-saharienne – Détresse alimentaire et financière, quel va être le rôle de la Chine ?	Pays émergents
12/06/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/06/2020	Pays émergents : ce qu'il va falloir surveiller	Pays émergents
10/06/2020	Italie - Spécial Covid-19 : faire face au pire en précurseur	Italie
10/06/2020	L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires - spécial métiers du grain	Agri-agro
10/06/2020	7 initiatives remarquables prises par les fintech pendant la crise du Covid-19	Banques, Infographie
09/06/2020	Asie du Sud-est – L'entrée dans le monde d'après se fait en ordre dispersé	Asie
09/06/2020	France – Santé Covid-19 : tendances semaine du 1er au 7 juin 2020	France, sectoriel
08/06/2020	Les enjeux en matière d'innovation – Fiches sectorielles	Sectoriel
08/06/2020	UE – La BCE clarifie son action à moyen terme	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.