

# Perspectives

Hebdomadaire – N°21/026 – 29 janvier 2021

## MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Des chiffres « durs » mais de petits mouvements .....	2
☞ France : le climat des affaires reflète les restrictions sanitaires.....	3
☞ Zone euro : légère dégradation du sentiment économique en janvier.....	3
☞ Allemagne et Autriche : des résultats trimestriels différenciés au T4 .....	4
☞ Italie : une semaine de consultations qui rebat les cartes .....	5
☞ Espagne : la croissance du PIB surprend positivement au T4 2020 .....	6
☞ États-Unis : la Fed, attentiste, garde le statu quo.....	7
☞ États-Unis : la croissance a ralenti fortement au quatrième trimestre .....	8
☞ Royaume-Uni : le marché du travail et l'exode des travailleurs européens .....	8
☞ Le chiffre de la semaine .....	10
☞ La reprise épidémique menace la trajectoire de reprise de certains pays d'Asie du Sud-est.....	11
☞ Israël : la difficile lutte contre une possible surévaluation du shekel.....	13
☞ Russie : attention à la guerre de position .....	14
☞ Le Nigéria et l'Afrique du Sud tirent la croissance et les IDE vers le bas .....	15
☞ Inégalités, travail, investissements directs, trois rapports font le point sur 2020 .....	17
☞ Confirmation de Blinken au Sénat américain : résumé des principales déclarations.....	18
☞ News géo-économiques.....	19

 Des chiffres « durs » mais de petits mouvements

Aux chiffres « durs » parus cette semaine, en outre marquée par le FOMC, ont répondu de petits mouvements de marché : peu enthousiastes (en dépit des premières estimations du PIB en France ou en Allemagne qui ont surpris à la hausse) sans être dépités (la Réserve fédérale en mode « *wait and see* »), les marchés semblent légitimement se chercher. Aux nouvelles relativement favorables, mais qui soit concernent le passé soit sont déjà *pricées*, s'opposent celles émanant de la pandémie elle-même, nouvelles aux conséquences aussi peu favorables que difficiles à cerner.

Aux États-Unis, au quatrième trimestre 2020, le PIB n'a progressé que de 1% (variation trimestrielle). Après un violent recul au deuxième trimestre (-9%), suivi d'un rebond plus soutenu qu'anticipé au troisième (+7,5%), la récession s'élève finalement à -3,5% en moyenne sur l'année 2020 : après celle de 2009 (-2,5%), c'est la contraction la plus forte de l'après-guerre en dépit de soutiens monétaires et budgétaires massifs. La Fed a néanmoins laissé son dispositif monétaire inchangé et opté pour une approche attentiste certainement motivée par les espoirs suscités par la vaccination mais, en tout premier chef, par l'adoption probable d'un plan de soutien budgétaire important (2% du PIB attendus).

En France, après un net rebond, le confinement du mois de novembre a entraîné une contraction du PIB (-1,3% au quatrième trimestre) moins forte qu'anticipé. Sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB recule de 8,3%, un choc bien supérieur à celui de la crise de 2009 (-2,9%). En Allemagne, après une croissance quasiment nulle au quatrième trimestre, le PIB enregistre une contraction moyenne de 5,3% sur 2020, ce qui reste « limité » notamment au regard de la crise financière de 2009 (recul de 5,7%). Toujours en Allemagne, l'inflation, pourtant

nettement supérieure aux attentes (1,6% sur un an, à rapprocher d'un consensus à 0,5%) n'a pas produit de tensions sur les taux allemands : un sursaut du rythme de hausse des prix ne pèse rien quand il est, d'une part, temporaire (certainement dû la fin de la réduction temporaire de la TVA consécutive à la crise de la Covid-19) et, d'autre part, éclipsé par les incertitudes persistantes sur la situation sanitaire et économique.

Au total, la digestion de ces nouvelles a freiné l'appétit pour le risque et interrompu le mouvement de « *reflation* » qui avait, dans le sillage de la vague bleue, porté les actifs plus risqués et notamment fait se tendre les taux américains. Les marchés actions se replient : sur une semaine, l'Eurostoxx 50 perd 1,3%, alors que le S&P 500, avec un repli hebdomadaire de 1,4%, met un terme au mouvement de hausse ; depuis le début de l'année, le S&P 500 reste en légère progression. Les marchés actions émergents (MSCI) reculent de 3% sur la semaine, mais leur performance depuis le 1<sup>er</sup> janvier reste largement positive (+4,6%). La légère érosion des taux longs américains (*US Treasuries* dix ans) ne suffit pas à corriger le mouvement de pentification (deux ans/dix ans, +13 points de base, pb) enregistré depuis le début de l'année. Si les taux courts sont restés bien ancrés, les taux longs ont gagné 14 pb (à 1,05%) depuis le 1<sup>er</sup> janvier. Alors que l'euro s'effrite contre le dollar, on note un soupçon de repli du Bund (à -0,57%) qui semble voué à ne pas décoller. Bien que les *spreads* des pays « semi ou *non core* » de la zone euro aient souffert d'un léger écartement depuis le début de l'année, ils restent très faibles. Le resserrement sur la semaine conduit les écarts de rendement contre Bund à 28, 121 et 65 pb pour, respectivement, la France, l'Italie et l'Espagne.

## Zone euro

### France : le climat des affaires reflète les restrictions sanitaires.

Après un net rebond au T3, le confinement du mois de novembre entraîne une nouvelle contraction du PIB<sup>1</sup>, qui recule de 1,3% au T4 par rapport au trimestre précédent, selon les premières estimations de l'Insee. Cette baisse est nettement moins forte qu'anticipé dans notre scénario du mois de décembre (-4,8%) ou dans les dernières estimations de l'Insee ou de la Banque de France qui envisageaient une contraction d'environ 4%. Le rebond du mois de décembre a ainsi été très prononcé. Au total, sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB recule de 8,3%. L'acquis de croissance pour 2021 s'établit à 3,6%.

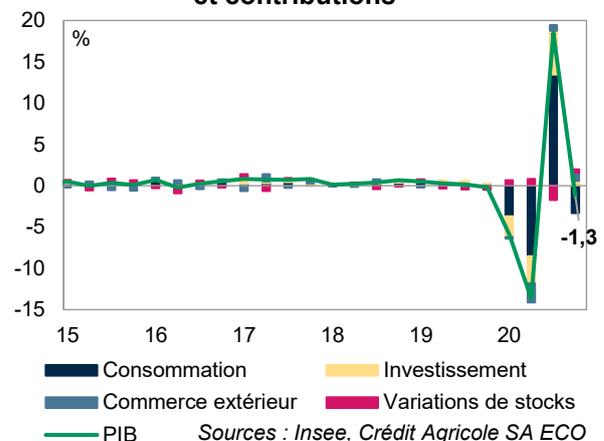
D'une durée et d'une intensité moindre, le deuxième confinement a été moins négatif pour l'économie que celui du printemps. L'activité au T4 est ainsi 5% inférieure à celle du T4 2019, dernier trimestre d'activité « normale », contre 18,8% inférieure au T2 2020.

Le maintien de l'activité dans les secteurs non affectés par les restrictions administratives pendant le deuxième confinement se retrouve dans les chiffres de croissance au quatrième trimestre 2020. En effet, la contraction du PIB est majoritairement due au recul marqué de la consommation des ménages. Après le rebond mécanique du T3, elle se contracte de 5,4% au T4. Au total la consommation des ménages recule de 6,1% en 2020. Selon les données de consommation de biens, la consommation a fortement redémarré lors de la réouverture

des commerces. En décembre, les achats de biens progressent de 23% par rapport au mois de novembre et dépassent même leur niveau du mois de décembre 2019.

L'investissement a montré une meilleure résistance que lors du premier confinement, et continue même à se redresser. L'investissement des sociétés non-financières progresse de 1,5% et l'investissement des ménages augmente de 7,4% au T4. Sur l'année 2020, l'investissement total reste toutefois en repli de 9,8%.

**Croissance trimestrielle et contributions**



**Notre opinion** – La contraction moins marquée qu'attendu lors de notre prévision du mois de décembre devrait mener à un rebond également moins prononcé au T1 2021. Malgré un meilleur acquis de croissance que prévu, nos prévisions pour 2021 souffrent d'un risque baissier lié au maintien et au renforcement du couvre-feu, ainsi qu'à l'éventuelle mise en place d'un troisième confinement dans les semaines à venir. En cas de troisième confinement, le retour à la normale de l'activité serait alors décalé dans le temps.

La reprise de la consommation de services, conditionnée par la situation sanitaire, sera repoussée jusqu'à ce que l'avancée de la campagne de la vaccination soit suffisante pour permettre une baisse des hospitalisations et des décès (la vaccination des personnes les plus à risques semble alors d'autant plus prioritaire) et ainsi la levée de certaines restrictions sanitaires, voire la réouverture des établissements et commerces toujours fermés. En outre, si la prévision pour 2021 subit un risque baissier, le décalage de la reprise économique aurait pour conséquence un meilleur acquis de croissance pour l'année 2022 et pourrait donc entraîner une révision à la hausse de notre prévision pour l'année prochaine.

La solidité de l'investissement malgré un mois de confinement est également un point positif. Il n'y a pas de crise de financement actuellement et la mise en place du plan de relance visant à soutenir l'investissement devrait éviter un décrochage trop important de la croissance potentielle nous permettant ainsi d'espérer un rattrapage rapide de l'activité une fois la situation sanitaire maîtrisée.

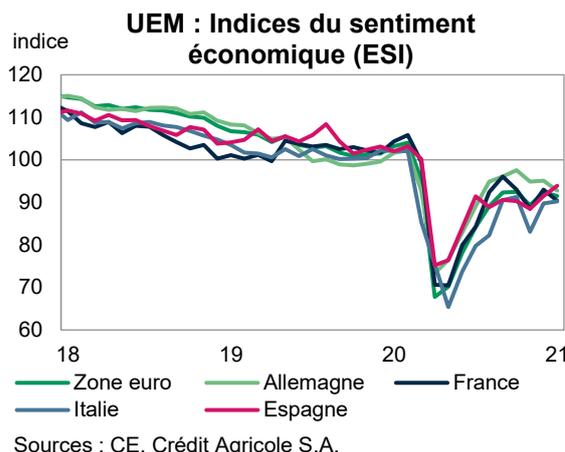
### Zone euro : légère dégradation du sentiment économique en janvier

L'indice du sentiment économique en zone euro indique un tassement de la confiance au mois de janvier, reflétant les effets des divers confinements sur l'activité des différents pays de la zone. L'indice

s'établit ainsi à 91,5 points, après 92,4 points en décembre. La ventilation de l'indice par pays signale une détérioration de la situation en Allemagne (-2,3 points) et en France (-2,6 points), tandis qu'elle

<sup>1</sup> Pour en savoir plus, retrouvez notre [Flash PIB](#) paru ce jour.

s'améliore en Italie (+0,4 point), en Espagne (+2,4 points) et aux Pays-Bas (+0,6 point). L'enquête par secteur dévoile que l'opinion des agents économiques s'est dégradée principalement dans les services et le commerce et que la confiance du consommateur a chuté, tandis que l'activité industrielle et la construction sont jugées comme poursuivant leur redressement. De son côté, l'enquête d'activité allemande effectuée par l'Ifo souligne une chute du climat des affaires en janvier, avec un indice au plus bas depuis six mois. Les anticipations à court terme se dégradent également, notamment dans les ventes au détail et les activités de services, en raison du prolongement des mesures restrictives imposées dans le pays jusqu'à 14 février.



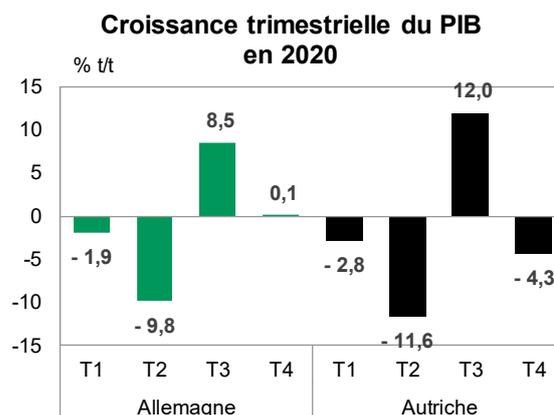
**Notre opinion** – Les enquêtes de confiance démontrent que la situation sanitaire continue de peser sur la croissance du T1 de nombreux pays de la zone, en dépit de la résilience du secteur industriel. Le niveau élevé des contaminations et une capacité à vacciner limitée induisent un prolongement des mesures de confinement qui impacteront nécessairement la croissance du T1 à la baisse.

**Allemagne et Autriche : des résultats trimestriels différenciés au T4**

La croissance du PIB allemand s'avère quasiment nulle au T4 2020 (+0,1% en variation trimestrielle), après +8,5% au T3 et -9,7% au T2. Le nouveau confinement imposé pour freiner la deuxième vague épidémique ne s'est pour l'instant pas traduit par un effondrement de l'activité, mais tout juste par un ralentissement appuyé au dernier trimestre. La mise en place du confinement strict est, en effet, intervenue à partir du 16 décembre n'impactant que les quinze derniers jours de l'année. Toutefois, ce nouveau verrouillage de l'économie a particulièrement frappé la consommation et l'investissement productif, tandis que les exportations nettes et les investissements en construction ont, en revanche, soutenu la croissance du trimestre. Comparativement au T4 2019, période avant la crise sanitaire, le PIB allemand inscrit une chute de 3,4% au T4 2020. Sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB allemand enregistre une récession de 5,3%, ce qui reste limité comparativement à ses voisins européens et à la crise financière de 2009 où le PIB avait reculé de 5,6%.

a fortement impacté les dépenses de consommation privée et les services. Les secteurs les plus touchés sont les services relatifs au tourisme, au divertissement, aux loisirs, mais aussi le commerce et le transport. Sur l'ensemble de l'année 2020, la croissance autrichienne inscrit ainsi une récession de 7,4% en moyenne annuelle, soit presque le double de ce que le pays avait connu pendant la crise financière de 2009 (-3,8%). Par rapport au T4 2019, le PIB autrichien enregistre une baisse de 7,9%.

En Autriche, le confinement strict imposé à partir du 26 décembre aura pesé plus fortement sur la croissance du T4, où le PIB accuse un recul de 4,3% en variation trimestrielle. Le verrouillage de l'économie



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

**Notre opinion** – L'Allemagne a bénéficié d'une demande industrielle suffisamment forte, notamment en provenance de l'étranger pour tirer son épingle du jeu et limiter au mieux les effets néfastes de l'épidémie sur sa croissance. Elle réussit ainsi à enregistrer une récession plus faible en 2020 que ce qu'elle avait été pendant la crise financière de 2009.

*Du côté autrichien, le choc d'activité résulte d'une baisse plus prononcée de la consommation privée, induisant un recul plus marqué de la croissance en 2020, mais néanmoins inférieur à certains grands pays de la zone. Leur croissance pour l'année 2021 demeurera néanmoins dominée par un fort degré d'incertitude, en raison des effets du nouveau variant sur la propagation de l'épidémie qui risqueraient de déprimer un peu plus leur activité au fil des confinements successifs éventuels*

### **Italie : une semaine de consultations qui rebat les cartes**

Mardi 26 janvier à midi, Giuseppe Conte a présenté sa démission au chef de l'État italien ouvrant officiellement la crise politique qui se profilait depuis le début de l'année. La démission du Premier ministre met fin au Conte bis et ouvre la voie à un cycle de consultations pour la formation d'un nouveau gouvernement. Depuis le 27 janvier, le président Mattarella reçoit à tour de rôle l'ensemble des délégations politiques en vue de trouver une issue à la crise. Les consultations servent à « écouter la voix du Parlement », et à faire un constat de la situation. Si elles aboutissent, elles devraient déboucher sur un nouvel exécutif porté par une nouvelle majorité ou par la même. Dans ce cas, le président a plusieurs options. Il peut renouveler le mandat du Premier ministre actuel si ce dernier parvient à construire une majorité, nommer un nouveau Premier ministre désigné par une coalition majoritaire ou bien attribuer un mandat exploratoire à une personnalité politique tierce. Le mandat exploratoire est usité dans les situations d'incertitude. Il permet au chef de l'État de demander à une personnalité (généralement un poste institutionnel, tel que la présidence d'une des deux chambres) d'explorer les intentions des partis. Cela a été le cas en 2018 lorsque le président Mattarella a confié un mandat exploratoire d'abord au président du Sénat, Elisabetta Alberti Casellati, puis au président de la Chambre, Roberto Fico. Dans le cas où l'ensemble de ces recours sont épuisés, le président pourrait appeler les Italiens au vote. Ces consultations sont les quatrième pour Sergio Mattarella, elles font suite à celles de décembre 2016 qui avaient conduit à la formation du gouvernement Gentiloni et à celles de juin 2018 et septembre 2019 qui avaient permis la formation des gouvernements Conte et Conte bis.

Le président a débuté le cycle des consultations par un entretien avec les présidents des deux chambres, mercredi. Jeudi, ce sont les partis de gauche, le PD, Italia Viva et LeU qui se sont rendus au palais présidentiel. Vendredi, c'est le tour de la coalition du centre-droit et du mouvement 5 étoiles de rencontrer le président. Une fois la crise gouvernementale ouverte, l'activité législative s'arrête jusqu'à un nouveau vote de confiance. Le gouvernement est chargé des affaires courantes.

Entre prises de positions publiques et négociations dans le secret, plusieurs scénarii sont encore possible y compris celui des élections.

- ✓ Le premier scénario sur la table est celui d'un Conte Ter. Un gouvernement politique qui impli-

querait une reconduction Giuseppe Conte comme Premier ministre et qui s'appuierait sur une majorité composée du PD, du M5S et du groupe de sénateurs responsables. Cette option qui semblait la plus probable en début de semaine est de moins en moins crédible. En effet, malgré l'important travail de négociation mené, les dix sénateurs rassemblés par Giuseppe Conte ne permettraient pas la formation d'une majorité stable voulue par le président.

- ✓ Un Conte Ter avec Italia Viva est également de moins en moins probable. En effet, bien que Italia Viva ait exprimé sa volonté de faire partie d'une majorité de gauche, Matteo Renzi, sans mettre un veto formel à Giuseppe Conte, a exprimé au sortir du Quirinal ses doutes quant à une reconduction du Premier ministre. Il a en effet demandé un mandat exploratoire qui permettrait d'étendre, selon lui, le champ des options. Dans le même temps, il n'est pas sûr qu'après la défection d'Italia Viva, le parti démocrate soit prêt à reproduire une majorité qui redonnerait de nouveau à Matteo Renzi un pouvoir de pression. Le Mouvement 5 étoiles a quant à lui exprimé son veto devant une nouvelle inclusion d'Italia Viva dans la coalition. Pourtant un terrain d'entente est encore possible et dépendra du degré de « *sacrificialité* » de Giuseppe Conte, qui pourrait être mis de côté si l'option redoutée d'aller aux urnes se concrétisait.
- ✓ La deuxième option qui fait son chemin est celle d'un gouvernement dit « coalition Ursula », mi-politique, mi-institutionnel. Le « gouvernement Ursula » est une formule lancée par Romano Prodi en août 2019, qui désigne les partis pro-européens qui ont voté en faveur de la présidente de la Commission. Elle prendrait la forme d'une coalition large qui impliquerait l'entrée de Forza Italia dans la majorité composée du PD et du M5S. Cette alternative dépend du degré de solidité de la coalition de centre-droit. En effet, Forza Italia pourrait se désolidariser de ses alliés, comme cela a été le cas lorsque Matteo Salvini a fait cavalier seul pour former un gouvernement avec le M5S. La droite traditionnelle aurait tout à perdre dans de nouvelles élections du fait de sa faible cote dans les sondages, mais également en raison de la réduction du nombre de parlementaires qui réduirait significativement son poids dans les chambres. De l'autre côté, Matteo Salvini subit également des pressions de la partie plus libérale de sa formation (la branche Nord

porté par le gouverneur de la Vénétie Luca Zaia et Giancarlo Giorgetti) pour appuyer une formation d'unité nationale et soutenir la relance. Il reste néanmoins opposé à toute alliance avec Italia Viva.

- ✓ Enfin, un des recours suggérés par Matteo Renzi est celui d'un gouvernement technique avec le retour de Paolo Gentiloni et Mario Draghi. Le président d'Italia Viva a ainsi suggéré une permutation des rôles entre Giuseppe Conte à la

Commission et Paolo Gentiloni en tant que Premier ministre. Il ferait appel à Mario Draghi en tant que ministre des Finances. Ce dernier pourrait également se voir proposer le rôle de président du Conseil. Mario Draghi se tient, comme d'habitude, prudemment à distance. Mais les rapprochements avec Giuseppe Conte mais aussi Luigi Di Maio donne la crédibilité à l'un ou l'autre des recours.

**✓ Notre opinion** – *Le contexte pandémique plante le cadre. Le timing est serré. À enjeux exceptionnels, consultations et options exceptionnelles. Les pronostics sur les scénarii possibles évoluent à mesure que la semaine défile. L'ensemble des options est encore sur la table avec, en cas d'échec, les très redoutées élections avec ce qu'elles comportent de risque.*

*Le scénario de la raison qui apaiserait les chancelleries européennes est bien évidemment un gouvernement semi-technocratique avec de fortes personnalités de la gauche socio-démocrate, telles que Paolo Gentiloni et Mario Draghi. Il permettrait de prendre des décisions à la mesure de la crise et de renouveler la confiance des partenaires de l'Italie qui est, de nouveau, en proie aux remous de son régime institutionnel.*

*Mais un accord semi-politique qui inclurait le centre-droit est aussi une solution viable. Il permettrait à l'ensemble des acteurs de prendre part au plan de relance et de décider des allocations de l'enveloppe européenne. Il est difficile de donner un gagnant à l'heure actuelle, mais les consultations rebattent les cartes. Tout reste dans les mains du président.*

 **Espagne : la croissance du PIB surprend positivement au T4 2020**

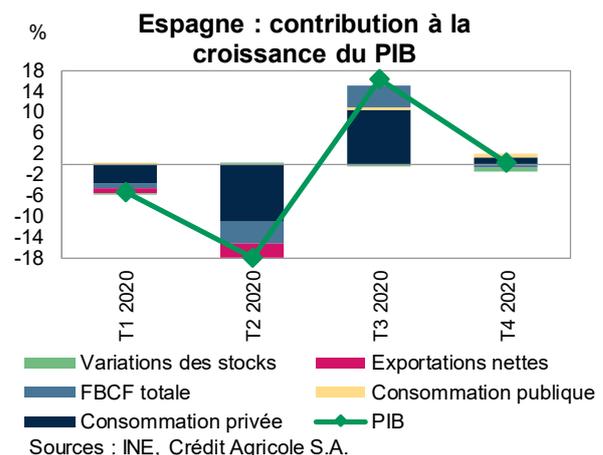
Le PIB espagnol a progressé de 0,4% sur le trimestre au T4 2020 (après +16,4% au T3). C'est grâce à une hausse de l'activité dans le secteur manufacturier (+0,5%) et dans les services (+1,1%, avec une progression de 3% pour le commerce, le transport et l'hôtellerie) que le rebond a été possible, en dépit d'une baisse marquée de l'activité dans la construction (-8,1%).

La croissance est redevable de la contribution positive de la demande intérieure (+1,5%) qui a compensé la contribution négative des échanges extérieurs (-0,5%) et des variations des stocks (-0,6%).

La consommation des ménages s'est en effet montrée encore dynamique (+2,4%) en dépit des restrictions à la mobilité imposées au cours du trimestre. La consommation publique a aussi continué de soutenir la croissance (+4%). En revanche, l'investissement était en repli (-6,2%), plus marqué pour la construction (-6,3%) que pour les machines et équipements (-1,5%). L'investissement en produits intellectuels continue d'afficher une croissance positive.

Si les importations poursuivent leur redressement (+0,4%) en réponse à la dynamique de la demande nationale, la demande étrangère ne suit pas et les exportations se replient (-1,4%).

La baisse du PIB est ainsi limitée à 11% sur l'année 2020, en deçà de notre prévision de -12%.



**✓ Notre opinion** – *Les premières estimations du PIB au T4 2020 ont surpris à la hausse notamment en France, mais aussi en Allemagne et en Espagne et font peser un risque haussier sur notre prévision de croissance du PIB, qui devrait se situer entre -1% et -1,5%, contrairement au -3% prévu en décembre. En revanche, les nouvelles mesures de restriction de la mobilité annoncées pour les mois de janvier et de février dans plusieurs pays européens et la dégradation des enquêtes en janvier rendent désormais optimiste notre prévision de croissance du PIB de +1,8% au T1 2021. Le PIB affichera probablement un repli au T1 2021. L'acquis de croissance négatif en début d'année pousserait à la baisse la croissance en 2021 (nous avons prévu 3,8%).*

## États-Unis, Royaume-Uni

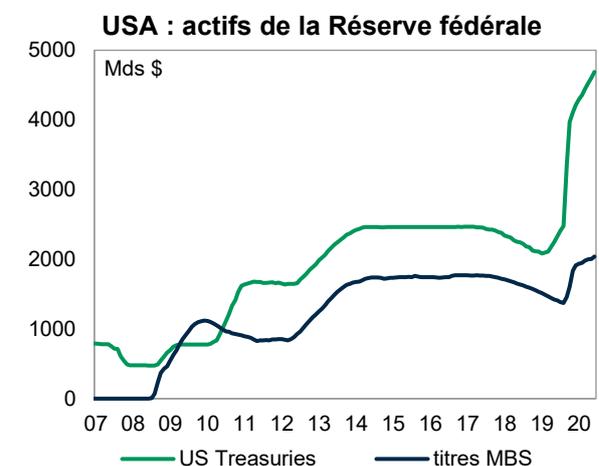
### États-Unis : la Fed, attentiste, garde le *statu quo*

En ligne avec les anticipations, la Réserve fédérale a laissé ses principaux instruments de politique monétaire inchangés à l'issue du FOMC du 27 janvier. À savoir :

- ✓ La fourchette cible des taux des *Fed funds* à 0-0,25% ;
- ✓ Le montant des achats nets de titres à 120 milliards de dollars par mois, soit 80 Mds \$ de *Treasuries* et 40 Mds \$ de MBS (titres adossés à des créances hypothécaires) ;
- ✓ Le guidage des anticipations sur les taux directeurs consistant à tolérer un dépassement « modéré » de la cible d'inflation pour « un certain moment » ;
- ✓ Le guidage des anticipations sur les achats d'actifs qui indique qu'ils se poursuivront au moins au rythme actuel jusqu'à ce que qu'un « progrès substantiel » soit réalisé en direction des objectifs d'emploi et d'inflation.

Le président du Conseil des gouverneurs Jerome Powell a notamment précisé que toute discussion autour d'une éventuelle stratégie de sortie ou un ralentissement du rythme des achats (« *tapering* ») est « prématurée » à ce stade, bien que certains membres de la Fed l'aient évoquée récemment. Pour lui, un taux de chômage élevé représente un danger beaucoup plus important que tout excès d'inflation qui pourrait être éventuellement provoqué par un stimulus budgétaire additionnel. L'état de l'économie est plus préoccupant que la hausse anticipée de l'inflation à court terme, qui devrait de plus n'être que transitoire.

Le communiqué du FOMC comporte cependant quelques nuances à la tonalité plus neutre qu'il avait en décembre. D'une part, la Fed note le ralentissement de la reprise économique, en particulier sur le marché du travail (pertes d'emplois en décembre, hausse des inscriptions aux allocations chômage), et la faiblesse de la consommation des ménages. D'autre part, la Fed continue évidemment d'être attentive aux développements épidémiologiques en raison « des risques considérables qu'ils posent pour les perspectives économiques ». Mais, pour la première fois, elle souligne spécifiquement les progrès sur le plan de la vaccination qui sous-tendent par ailleurs son scénario de renforcement de la reprise au second semestre de cette année.



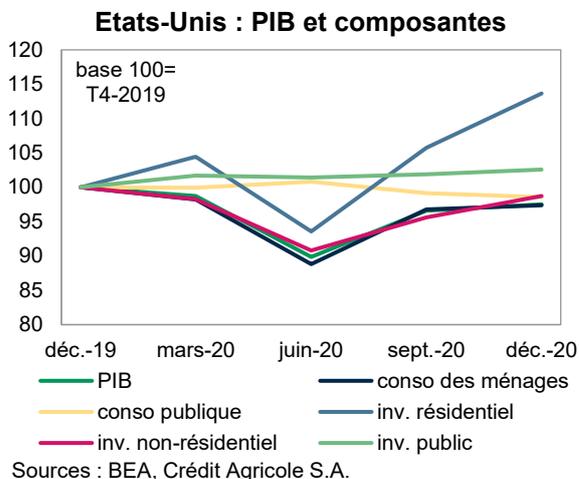
**✓ Notre opinion** – Les niveaux toujours élevés des infections Covid et la faiblesse de l'économie auraient pu justifier davantage d'assouplissement monétaire de la part de la Fed. Elle a néanmoins préféré adopter une approche attentiste en raison, en partie, des espoirs suscités par la vaccination mais, surtout, en raison de la probabilité élevée de plan d'assouplissement budgétaire important. Pour autant, il serait parfaitement inapproprié d'envisager une quelconque réduction préventive de l'assouplissement monétaire à ce stade. Comme Jerome Powell l'a souligné, l'économie est loin d'avoir atteint les objectifs de plein emploi et d'inflation de la Fed et cela prendra « un certain temps » avant qu'un progrès significatif en cette direction ne soit accompli. En ce qui concerne l'inflation, la Fed considère que le rebond anticipé de l'inflation au printemps sera dû à des effets de base. Étant donné son caractère passager (c'est également notre scénario), ce rebond de l'inflation ne nécessitera pas de réaction de la part de la Fed.

Notre scénario central prévoit une accélération de la croissance à partir de l'été grâce aux efforts de vaccination et au très probable plan d'assouplissement budgétaire supplémentaire. En raison de l'opposition du parti républicain, celui-ci devrait avoisiner 1 000 Mds \$ (soit environ 4,5% du PIB contre 1 900 Mds \$ proposés par le plan du président Biden). Dans ce scénario, la Fed ne devrait pas commencer à réduire ses achats avant début 2022 et devrait laisser ses taux au plancher jusqu'à fin 2023 au moins. Ce calendrier est évidemment très incertain et dépend crucialement de l'évolution de l'épidémie, des progrès de la vaccination et du timing et du montant final du programme de stimulus budgétaire voté et mis en œuvre par le Congrès. Plus la taille du stimulus futur se révélera importante, moins nécessaire sera un assouplissement monétaire plus tard cette année.

👉 États-Unis : la croissance a ralenti fortement au quatrième trimestre

Le PIB a progressé de 4% au quatrième trimestre en rythme annualisé (1% non annualisé), après une hausse historique de 33,4% au troisième trimestre et globalement en ligne avec les anticipations (consensus : 4,2%, Crédit Agricole : 3,8%). Sur l'ensemble de l'année 2020 le PIB s'est contracté de 3,5%, soit une performance pire qu'en 2009 (-2,5%). Le niveau de l'activité termine l'année 2,5% sous son niveau d'avant-crise (T4-2019). La décomposition par dépenses du PIB montre un freinage marqué de la consommation des ménages à 0,6% (non annualisé) après 9% au T3. En revanche, l'investissement résidentiel résiste mieux : l'investissement résidentiel augmente de 7,5%, après 13% au T3, et l'investissement non résidentiel de 3,3%, après 5,3% au T3. Les variations de stocks contribuent aussi positivement, à hauteur de 0,3 point de pourcentage (non annualisé). Les dépenses publiques se replient pour le deuxième trimestre consécutif (-0,6%, après -1,7% au T3), tandis que l'investissement public accélère légèrement (0,7%, après 0,5% au T2).

Enfin, le solde extérieur contribue négativement à la croissance trimestrielle (-0,5 point de pourcentage) en raison d'une hausse des importations plus forte que celle des exportations.

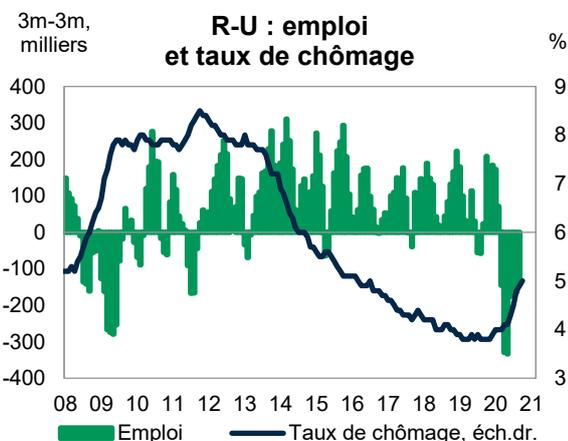


👍 **Notre opinion** – La croissance devrait ralentir davantage au T1-2021 avant de ré-accélerer au second semestre. Nous anticipons un retour du PIB à son niveau de pré-crise avant la fin de cette année.

👉 Royaume-Uni : le marché du travail et l'exode des travailleurs européens

Le taux de chômage a continué sa lente progression en novembre. Il a atteint 5% en moyenne sur les trois derniers mois, en hausse de 0,6 point de pourcentage par rapport aux trois mois précédents et de 1,2 point de pourcentage par rapport à son niveau il y a un an. L'emploi a continué de baisser (-88 000 sur les trois derniers mois), quoique le rythme de destructions nets d'emplois a ralenti en novembre pour atteindre un plus bas depuis le début de la crise en mars 2020. Au total, 570 000 emplois ont été perdus depuis le pic de l'emploi en février 2020.

envolée du chômage. Alors que le JRS devait initialement expirer fin octobre 2020, le gouvernement l'a prolongé à la dernière minute ; le JRS est désormais étendu jusqu'à fin avril. Ce dispositif permet aux employés qui sont temporairement restés sans occupation, de continuer de garder le statut d'employé de leur société et de toucher une indemnité équivalente à 80% de leur salaire dans la limite de 2 500 £ par mois. En septembre, la perspective de son expiration avait conduit à une envolée des licenciements (à un record de 508 000 sur trois mois). Ceux-ci se sont quelque peu calmés depuis lors, mais demeurent élevés (proches de 400 000 fin novembre). Après avoir connu une modération au cours de l'été, le recours au JRS a de nouveau augmenté en novembre avec la mise en place du deuxième *lockdown*. Selon l'enquête BICS de l'ONS, 16% des employés d'entreprises avaient recours à ce dispositif fin novembre, contre 9% en octobre. Cette proportion a ensuite baissé à 11% sur les deux premières semaines de décembre, en raison de la fin du *lockdown* le 2 décembre et de la hausse de l'occupation dans le secteur de la distribution en lien avec les fêtes de Noël. Au premier trimestre, la mise en place d'un *lockdown* plus strict que celui de novembre devrait conduire à une nouvelle hausse significative des inscriptions au chômage partiel.

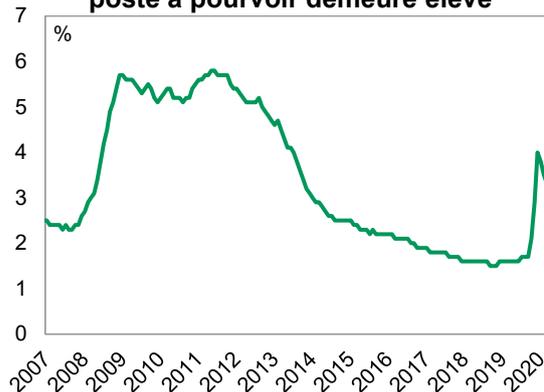


Le prolongement du dispositif de chômage partiel *Job Retention Scheme* (JRS) permet de limiter la hausse des licenciements et d'éviter ainsi une

Autre fait important de ce rapport sur le marché de travail, la croissance de la rémunération (totale et hors bonus) a fortement accéléré en novembre,

passant de 2,8% sur les trois mois à fin octobre à 3,6% en novembre. Pourtant, le marché du travail est évidemment loin d'une situation de plein emploi. La demande de main-d'œuvre, telle que mesurée par les postes à pourvoir, a certes rebondi au cours de l'été mais son rythme de reprise a ralenti en novembre et le niveau des postes à pourvoir demeure près de 30% inférieur à son niveau de février. Selon l'ONS, des changements dans la composition de l'emploi expliquent ce fort rebond de la croissance des salaires, puisqu'il y a une chute des emplois à bas salaire depuis le début de la pandémie. L'institut estime qu'après correction de la série de cet effet, la croissance des salaires serait inférieure à 2%.

**R-U : le nombre de chômeurs par poste à pourvoir demeure élevé**



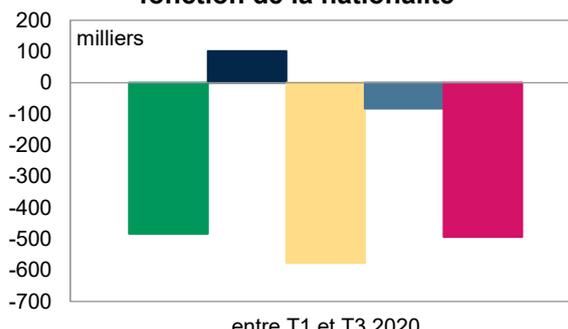
Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.

**Notre opinion** – La montée du taux de chômage demeure relativement contenue en raison de deux facteurs. Le premier, c'est évidemment le prolongement du dispositif de chômage partiel Job Retention Scheme (jusqu'à fin avril). Celui-ci concerne au moins 3 millions d'employés (estimation à partir de l'enquête BICS), un chiffre qui va inévitablement augmenter au premier trimestre 2021 à cause du troisième lockdown. Le JRS continuera de limiter la hausse du taux de chômage sans l'empêcher totalement. En effet, selon l'enquête BICS, les entreprises anticipent de licencier 5% de leur force de travail dans les trois prochains mois, ce qui équivaut à près de 1,4 million d'employés (soit près de 4% de la population active).

Le deuxième facteur est le facteur émigration, et plus précisément celle des ressortissants européens. La ventilation des chiffres d'emploi par nationalité ou par lieu de naissance montrent que la baisse de l'emploi entre le T1 (le pic) et le T3-2020 concerne surtout les non-britanniques dont l'emploi a chuté de 576 000 (l'emploi des Britanniques a en réalité progressé sur la période). La majorité de cette baisse concerne des ressortissants de l'UE : leur emploi a diminué de 493 000 entre le T1 et le T3. Simultanément, le chômage de ressortissants de l'UE n'a progressé que de 22 000, suggérant qu'un nombre significatif d'Européens a dû tout simplement quitter le pays. S'ils ne l'avaient pas fait et s'étaient enregistrés en tant que chômeurs, le taux de chômage aurait dû être supérieur de quelque 1,4 point de pourcentage, soit à 6,4%.

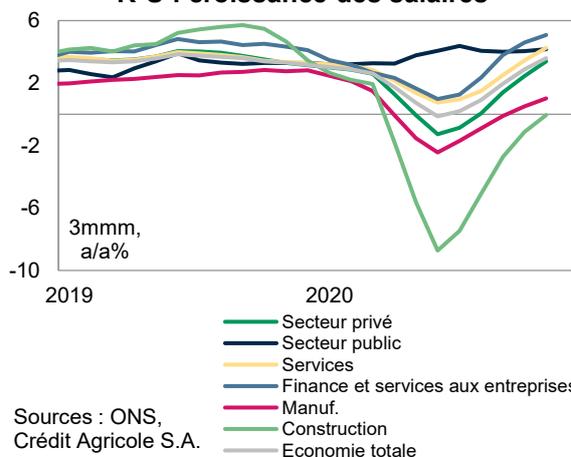
Par ailleurs, une des conséquences de cette émigration européenne (en grande partie définitive en raison du Brexit) devrait être une hausse des pressions sur la croissance des salaires dès que la demande de main-d'œuvre se renforcera avec la reprise économique. Il se peut que cet effet soit déjà en partie responsable de l'accélération récente de la croissance des salaires, en plus des effets de composition évoqués par l'ONS (voir plus haut). Avec le raffermissement de la reprise économique (prévue plus tard cette année grâce aux efforts de vaccination), certains secteurs (notamment ceux à bas salaires) n'auront plus accès à cette main-d'œuvre bon marché et devront probablement proposer des salaires plus élevés pour attirer de la main-d'œuvre locale. En parallèle, dans les secteurs à haute qualification, l'inadéquation des compétences de la main-d'œuvre disponible devrait provoquer une hausse du taux de chômage structurel ce qui représente également un facteur haussier sur les salaires.

**R-U : variation de l'emploi en fonction de la nationalité**



entre T1 et T3 2020  
Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.

**R-U : croissance des salaires**



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.

## Pays émergents

### Le chiffre de la semaine



#### Les ventes au détail des pays émergents traduisent une reprise toujours hétérogène de la consommation

On le sait, la consommation privée fait partie des indicateurs les plus affectés par les mesures de distanciation sociale et les restrictions de déplacement. Elle est par ailleurs extrêmement sensible aux effets de confiance (le FMI a montré que l'impact d'une simple information sanitaire négative peut avoir un effet plus fort sur la mobilité qu'une contrainte administrative de déplacement).

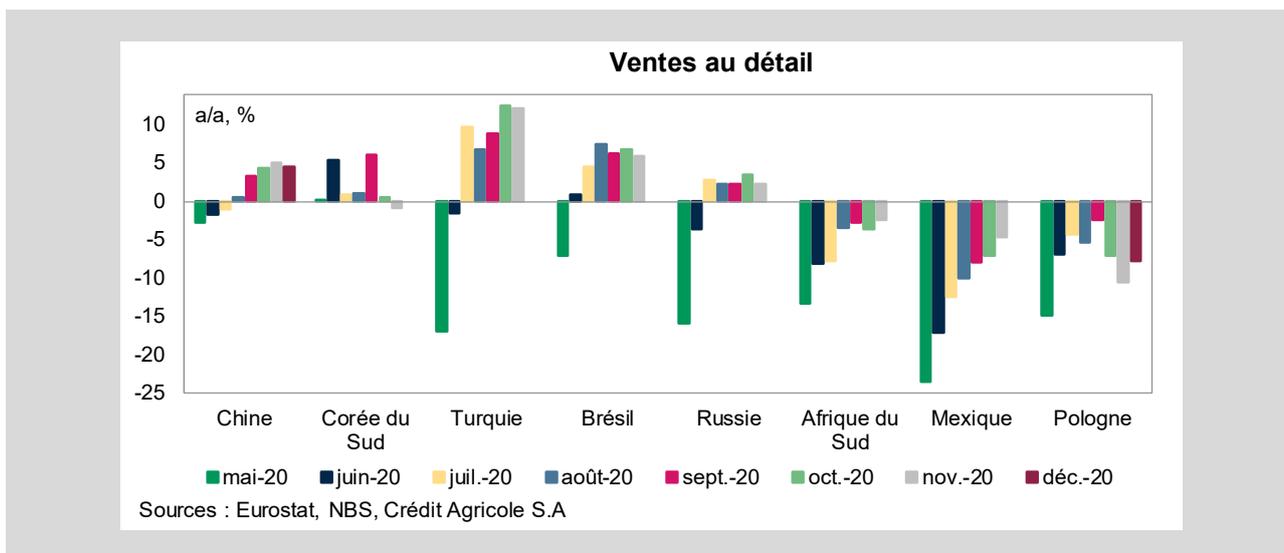
Les chiffres de fin 2020, qui commencent à tomber, font état d'une reprise très hétérogène de la consommation privée dans les pays émergents. Cela reflète d'abord le fait que certains pays sont touchés par de nouvelles vagues épidémiques, mais pas d'autres. De plus, en particulier pour les pays où le taux d'épargne est peu élevé (Amérique latine, Afrique), la baisse de la consommation exprime une situation très dégradée sur le marché du travail<sup>2</sup>. Enfin, elle reflète aussi des politiques monétaires et des situations de prix qui sont en train de diverger, avec des pays où l'inflation augmente (à cause de points de rupture de production ou d'approvisionnement) et d'autres, au contraire, qui fleurissent avec la déflation. Divergence qui va bien sûr avoir des conséquences sur les taux d'intérêt et les taux de change. Tout cela illustre la difficulté, dans une crise complexe, qui se déploie par à-coups, à piloter de façon équilibrée le redémarrage de la demande et de la production. Au total, trois catégories peuvent être distinguées :

- ✓ **Les pays à reprise rapide**, comme le **Brésil et la Turquie**, dont le modèle de croissance est, pour le premier, fondé sur la consommation privée et, pour le deuxième, habitué aux mouvements de « *stop and go* »<sup>3</sup> nourris par une politique active de relance de la demande.
- ✓ **Les pays où la reprise est plus lente**, comme la **Chine, la Corée du Sud et la Russie**. Si la consommation peine à se consolider en Corée du Sud, c'est parce que la situation sanitaire mouvante (vagues de montées des cas ayant entraîné la réintroduction de mesures de distanciation à plusieurs reprises) entraîne des mouvements de rattrapage par à-coups. Le cycle est toutefois soutenu par un marché du travail plutôt résilient et des aides de l'État aux ménages les plus précaires. La situation est très différente en Chine, où la faiblesse de la consommation est à comparer au dynamisme de la production industrielle et traduit un véritable problème de confiance des ménages, dont la propension à épargner est en nette hausse. En Russie, le choc de la crise sur les ventes au détail a été contenu sur l'année, illustrant le fait que le pouvoir russe n'a pas voulu reconfiner depuis le mois de mai. Quant au ralentissement de novembre, il est important à pointer, car il est lié notamment à une hausse des prix alimentaires, liée pour sa part à des ruptures d'approvisionnement, notamment pour le sucre ou l'huile.
- ✓ **Les pays qui décrochent**, comme l'**Afrique du Sud, le Mexique et la Pologne**, dans lesquels les ventes au détail n'ont toujours pas renoué avec la croissance. En Afrique du Sud, c'est bien sûr la situation sanitaire qui explique l'atonie de la consommation, ainsi que la nette et forte dégradation du marché du travail. Le Mexique, qui paie également un lourd tribut à la crise, voit sa situation s'améliorer lentement, mais reste pénalisé par une gestion étatique très erratique, s'étant traduite par un désengagement de l'État dans la gestion de la crise. Enfin, le profil de la Pologne en forme de V inversé est peut-être le plus inquiétant et correspond à l'introduction de mesures de distanciation sociales strictes (fermeture des commerces non-essentiels jusqu'au 31 janvier), pour faire face au regain de cas observé depuis octobre.

On l'a vu, le facteur sanitaire est nécessaire, mais insuffisant, pour expliquer l'hétérogénéité de la reprise parmi les pays émergents. La situation du marché du travail, ainsi que le soutien des États aux ménages joue également à plein. Sans surprise, ce sont donc les pays les plus touchés par la crise sanitaire, dans lesquels les filets de protection sociale sont les plus faibles qui présentent la trajectoire de ventes au détail la plus inquiétante.

<sup>2</sup> Cf. rubrique Géo-économie – [Inégalités, travail, investissements directs, trois rapports font le point sur 2020](#)

<sup>3</sup> Cf. l'article notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#) du 15 janvier 2021 Turquie : un jeu déjà ancien, le ballet en trois temps



### Asie

#### 👉 La reprise épidémique menace la trajectoire de reprise de certains pays d'Asie du Sud-est

Alors que les campagnes de vaccination ont débuté sur tous les continents, certains pays d'Asie font face à une résurgence de l'épidémie les obligeant à prendre de nouvelles mesures de distanciation sociale.

#### Tour d'horizon des nouvelles mesures sanitaires

La **Malaisie** a ainsi annoncé un nouveau confinement strict, qui devrait durer au moins jusqu'au 4 février, le nombre de cas étant passé d'environ 7 000 par semaine en novembre à plus de 25 000 en janvier.

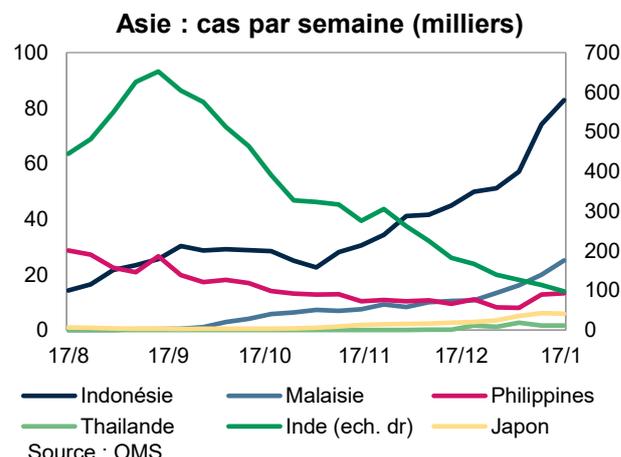
Après la découverte d'un nouveau cluster dans un marché aux poissons de Bangkok, **les autorités thaïlandaises** ont également ordonné la fermeture de toutes les écoles, encouragé les entreprises à reprendre le télétravail et limité l'ouverture des restaurants et la taille des rassemblements. Bien que le nombre de cas reste très faible (environ 1 500 par semaine, la Thaïlande avait jusqu'ici réussi à conserver des chiffres bien plus faibles (moins de 100 nouveaux cas par semaine).

Devant une flambée du nombre de cas – probablement de surcroît très sous-estimé du fait de la faible capacité de test du pays – et une hausse de la mortalité, **l'Indonésie** s'est elle aussi résolue début janvier à prendre de nouvelles mesures dans les provinces les plus touchées (et notamment dans la métropole de Jakarta). Les écoles restent ainsi fermées, l'offre de transports en commun fortement réduite, les manifestations et les rassemblements sont interdits et de nouvelles restrictions sont appliquées sur les jauges des restaurants et des lieux de culte.

**Le Japon** a étendu l'état d'urgence, déjà en vigueur dans la région de Tokyo, à de nouvelles métropoles (Osaka et Kyoto notamment). Ce dernier entraîne

notamment la fermeture à 20 heures des restaurants. Les Japonais sont également invités à rester travailler chez eux et à limiter au maximum leurs déplacements, même si aucune sanction pour non-respect n'est pour le moment prévue. Devant ce contexte sanitaire difficile, de nombreuses voix s'élèvent pour reporter les Jeux Olympiques de Tokyo à 2032, ce qui a pour le moment été exclu par le Premier ministre japonais, qui souhaite accueillir les athlètes cet été.

Enfin, si **les statistiques chinoises** ne font pas état d'une flambée des cas, de nombreux reconfinements locaux ont eu lieu ces dernières semaines, notamment dans les provinces du Hebei et du Heilongjiang. Un revers pour le pays qui avait célébré en grande pompe la « victoire totale sur le virus » en juin dernier, et un motif d'inquiétude, alors que le Nouvel An chinois, synonyme de déplacements en masse (notamment vers des pays voisins comme la Thaïlande), approche (12 février). Les autorités ont d'ailleurs invité les travailleurs à rester sur place.



En revanche, **l'Inde**, de loin le pays le plus atteint en Asie, parvient pour le moment à contenir l'épidémie, après un affolement à la fin de l'été. Idem pour **les Philippines**, qui ont connu un confinement parmi les plus longs et les plus stricts, même si un léger rebond dû aux fêtes de Noël, très suivies dans ce pays catholique, est perceptible.

**Quel impact à prévoir sur l'activité ?**

Chaque renforcement des mesures sanitaires se traduit par un coût en termes d'activité. **Le secteur des services** nécessitant un contact (hôtellerie, restauration, transports) reste toujours le plus pénalisé. Pour les pays les plus **touristiques** de la zone (**Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande**), c'est aussi la perspective d'une deuxième année blanche qui s'annonce, aucun de ces pays ne prévoyant de rouvrir ses frontières à court terme.

Ces quatre pays risquent donc d'avoir **une reprise plus lente que prévu**. Si la Malaisie profite en tant que pays producteur d'une stabilisation du prix du pétrole, lui permettant notamment de remplir ses caisses (les revenus de l'État liés au pétrole représentent un peu plus de 20% des recettes totales) et que l'Indonésie a connu une récession d'ampleur modérée en 2020 (-2%), les Philippines et la Thaïlande sont deux pays plus exposés, en forte récession.

Les mesures sanitaires ont également un fort impact sur **la consommation privée** de biens non-alimentaires, surtout en cas de confinement plus strict, comme en Malaisie.

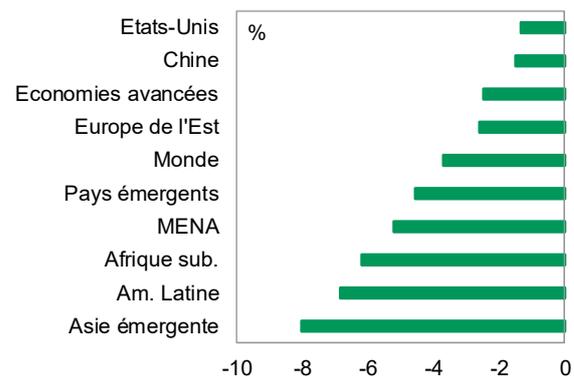
Cette nouvelle vague de mesures vient de surcroît s'ajouter à **une situation économique plus complexe** qu'elle n'y paraît en Asie. Bien sûr, le continent reste un espoir et un réservoir de croissance, d'autant plus que les rares économies en croissance en 2020 y sont situées (Chine, Taïwan, Vietnam) et

ont nécessairement un effet d'entraînement sur leurs voisins.

Si l'on s'en tient aux données brutes, la perte de croissance moyenne des pays asiatiques figure parmi les plus élevées, ce qui peut surprendre. Peut-être parce que les performances de l'Asie du Nord occultent celles de l'Asie du Sud-est, plus dépendante du tourisme, plus dépendante des services, plus touchée par la crise sanitaire.

En relatif, ces performances ne paraissent pas si catastrophiques : une récession de 8% est attendue aux Philippines en 2020, c'est 6% en Thaïlande, à comparer aux -9% du Mexique ou aux -7% de la Colombie. **Mais ce serait oublier que ces pays portaient de hauts taux de croissance** (6% pour les Philippines en 2019, 5,1% pour l'Indonésie, 4,5% pour la Malaisie, 4,2% pour l'Inde ; seule la Thaïlande accusait déjà un certain ralentissement avec ses 2,4%), en comparaison de l'atonie de l'Amérique latine. Reste aussi à savoir comment des populations habituées à de hauts taux de croissance et à une amélioration graduelle de leurs conditions de vie vont réagir.

**Perte de PIB par rapport au niveau pré-Covid**



Source : FMI

**Notre opinion – Les pays d'Asie n'ont bien sûr pas dit leur dernier mot : ils sont jeunes, flexibles, ouverts, ont des finances publiques plus saines que le reste des émergents, des entreprises mieux dotées en trésorerie, des ménages plus épargnants. C'est sans doute pour cela qu'ils n'attirent pas encore le regard des marchés qui ne démontrent pas d'inquiétude via des attaques sur le change notamment.**

*La grande inconnue reste bien sûr la durée de la crise, qui conditionnera la nécessité – ou non – pour les pays les plus exposés de revoir leur modèle de croissance et leur spécialisation sectorielle.*

*Il n'empêche que l'Asie du Sud-est, hors Vietnam, est peut-être plus malade qu'il n'y paraît et que la convalescence risque d'être longue.*

## Moyen-Orient et Afrique du Nord

### Israël : la difficile lutte contre une possible surévaluation du shekel

Depuis deux ans, la monnaie israélienne s'est appréciée de 11%. Pourtant, depuis de nombreuses années, la politique monétaire d'Israël est orientée vers un objectif central et prioritaire : éviter une surévaluation du shekel qui affecterait la compétitivité des exportations. À cet effet, elle procède régulièrement à des achats massifs de devises sur les marchés. Cette tâche est rendue de plus en plus délicate à mener, en raison des excédents courants que le pays accumule chaque année depuis dix-neuf ans. Il faut effectivement remonter à l'année 2002 pour trouver le dernier exercice déficitaire de la balance courante.

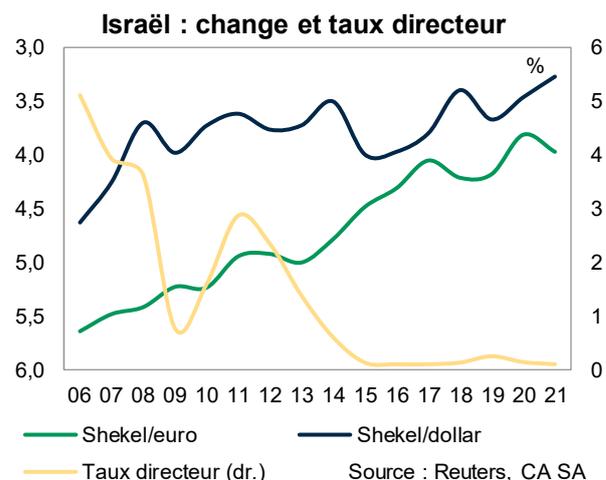
Plusieurs raisons expliquent cette très bonne performance que de nombreux pays développés envieraient. La première d'entre elles est les bonnes performances exportatrices du pays, notamment dans les services liés aux produits de haute technologie et de sécurité (la balance des biens est, pour sa part, structurellement déficitaire). La deuxième est les transferts de la diaspora, qui représentent chaque année environ 5 milliards de dollars (1,3% du PIB) tandis que les soutiens du gouvernement américain s'élèvent à 3 milliards annuels en moyenne (0,8% du PIB). L'année 2020 ne faillira donc pas à la règle et les excédents courants devraient même progresser à 4,9% du PIB (contre 3,4% en 2019), en raison de l'amélioration de la balance commerciale (les importations chutent plus que les exportations). Par ailleurs, chaque année, le pays est le bénéficiaire d'environ 20 milliards de dollars d'IDE, soit 5% du PIB, un montant élevé selon les standards des pays développés et de ceux du Moyen-Orient.

En 2020, les réserves en devises ont fait un bond spectaculaire de 38% passant de 130 à 173 milliards de dollars ; elles représentent désormais l'équivalent de trente mois d'importations, pour « seulement » vingt mois les années passées. De plus, les questions géopolitiques favorables (la signature des accords avec deux pays du Golfe et le Maroc) et les

bonnes performances de la vaccination contre la Covid ont pu jouer également à la hausse du shekel, ces dernières semaines.

Compte tenu de cette situation, la Banque centrale a beaucoup plus de mal à lutter contre les pressions à la hausse de la monnaie. Elle maintient des taux directeurs très bas pour limiter l'attractivité de la devise. Mais avec seulement 117 milliards de dollars de dette externe, Israël est donc devenu au fil du temps un important créancier net sur les marchés internationaux et cela favorise aussi l'image d'une forte solidité macro-économique.

De plus, sur la question de l'inflation, l'année 2020 a été caractérisée par une déflation alimentée par une chute de la consommation des ménages. Elle est néanmoins restée contenue à -0,7%. Des espoirs de redressement des prix d'un peu moins de 1% en 2021 sont probables, mais se situant alors un peu en dessous du bas de la fourchette cible de la Banque centrale (1% à 3%). La politique monétaire va donc rester très accommodante dans les prochains mois.



**Notre opinion** – Cette pression ne devrait pas s'atténuer à moyen terme, en raison des recettes gazières futures anticipées. Le champ Leviathan, découvert il y a quelques années au large des côtes méditerranéennes, est entré en production et devrait encore améliorer la balance commerciale des biens. Le risque macro-économique potentiel d'une surévaluation de la monnaie qui pourrait peser sur la compétitivité est bien pris en compte par la Banque centrale. Cette année, elle estime que la monnaie n'est pas encore surévaluée.

## Europe centrale et orientale, Asie centrale

### Russie : attention à la guerre de position

Les manifestations en Russie doivent être prises au sérieux par quiconque travaille sur ce pays et être analysées objectivement, ce qui n'est jamais facile pour un sujet aussi clivant politiquement qu'est la Russie et aussi central géopolitiquement.

#### Ne pas oublier les premières étincelles de printemps slaves...

D'abord, il faut rappeler que le mécontentement politique en Russie ne date pas d'hier, même si les taux de popularité de V. Poutine ont toujours été élevés : en 2012, l'ampleur des manifestations avaient surpris la plupart des observateurs, qui pensaient que l'hiver russe allait les éteindre. On parlait alors avec prudence d'une hypothèse de « printemps slave », car le faible taux de chômage et la structure démographique du pays ne présentaient aucune similarité avec les pays concernés par les printemps arabes.

Cependant, ces manifestations allaient bel et bien montrer la puissance de certains facteurs politiques en Russie (et pas seulement d'ailleurs), facteurs qui sont encore à l'œuvre aujourd'hui. Notamment, cette question de la perception des inégalités (ce que l'on appelle les inégalités visibles), source de colère surtout au sein de cette nouvelle catégorie de la classe moyenne, les « *frustrated achievers*<sup>4</sup> ». À cela s'ajoute le fait que la Russie est très digitalisée (la Covid a encore accéléré le processus) et que l'opposition politique aujourd'hui sait parfaitement utiliser les réseaux sociaux. En témoignent les dizaines de millions de personnes qui ont vu la vidéo postée par les équipes de Navalny.

Chose importante, enfin, à rappeler : ces manifestations portaient déjà sur le thème de la corruption et il n'est pas anodin aujourd'hui de voir les peuples s'agiter à nouveau, en même temps, sur ce même thème, en Russie et en Tunisie, berceau des printemps arabes. De fait, même si la situation a bien sûr évolué – car les autorités ont parfaitement compris le danger politique que représente cette corruption –, le problème de la perception de la corruption reste réel, et la Russie est mal classée dans les indicateurs de la Banque mondiale.

#### Et depuis ?

Entre 2013 et aujourd'hui, la contestation populaire russe a eu des hauts et des bas, mais ne s'est jamais totalement éteinte, ravivée entre autres par une réforme des retraites qui a élargi le cercle des mécontents, ou bien au moment des différentes élections et des tentatives du pouvoir pour écarter des candidats. Les manifestations n'ont donc pas

totallement stoppé et elles se sont élargies, géographiquement et sociologiquement. D'autant que d'autres thèmes sont apparus, qui ont également porté le mécontentement, dont la question écologique. Pendant la crise sanitaire, Khabarovsk a aussi été le théâtre d'une forte contestation.

Aujourd'hui, les manifestations prennent donc d'autant plus d'importance qu'elles cristallisent des mécontentements accumulés et qu'elles mobilisent une génération qui a en souvenir d'autres événements. Quant aux perspectives économiques, elles sont déprimantes : même si la croissance russe a plutôt bien résisté à la Covid jusqu'à présent, la croissance potentielle à moyen terme est faible. Pour la population, cela veut dire tout simplement que la période de forte croissance des revenus, pendant les années 2000, est définitivement enterrée.

L'aspect générationnel risque donc d'être important dans les mois qui viennent : le pouvoir russe a en face de lui une génération d'opposants « matures », bien formés, bien connectés avec leurs supports occidentaux et capables de savoir comment mobiliser les opinions publiques en interne, comme en externe.

#### L'ambiance « fin de règne »...

Enfin, ces manifestations ont lieu dans une période politique et géopolitique bien particulière. Du côté politique, il faut bien dire que la Russie vit dans une ambiance de « fin de règne », avec une interrogation qui court depuis quelques années déjà sur la succession de V. Poutine. Interrogation que l'adoption de la nouvelle Constitution n'a pas stoppée, ni dans la population ni au sein des investisseurs. Sans doute parce qu'il ne s'agit pas seulement de savoir à quelle date le président se retirera, mais plutôt si la forte verticale du pouvoir de ce pays résistera à une telle succession. L'absence de successeur visible, crédible ou désigné entretient donc une forme d'inquiétude latente quant à la stabilité à moyen terme de la Russie. Ce n'est pas sans impact sur les études de risques.

#### Géopolitique : vers la corde raide

En ce qui concerne la géopolitique, la période est également dangereuse. D'abord, bien sûr, l'arrivée de J. Biden et de T. Blinken, modifie complètement la donne pour la Russie. C'est même sur le dossier russe que le changement d'administration américaine va se traduire par le plus net virage de stratégie. De fait, les déclarations d'Antony Blinken devant le Sénat ont dû en faire s'étrangler plus d'un au Kremlin, notamment à propos de l'Ukraine, mais

<sup>4</sup> *Frustrated Achievers: Winners, Losers and Subjective Well-Being in New Market Economies*, C. Graham, S. Pettinato, 2002

aussi avec cette évocation d'une Géorgie dans l'Otan. En disant cela, Antony Blinken sait parfaitement qu'il touche à ce que Moscou considère comme son étranger proche et donc éminemment stratégique. Mais au fond, il n'y a qu'une rhétorique américaine extrêmement classique depuis Z. Brzezinski<sup>5</sup>. Quant au pas de deux américain auprès des Arméniens, il a dû aussi irriter les Russes....

Bref, la Russie, déjà sous sanctions, va sans doute subir une pression encore plus forte (reste à voir la position de l'Europe...) et les Russes, épuisés par des années de crises géopolitiques, et à présent par la Covid, ne seront sans doute plus aussi enthousiastes à l'idée de se réunir sous le drapeau pour lutter contre les coups de boutoirs extérieurs. Plus clairement : la fibre nationaliste, très puissante dans ce pays, n'est plus un outil aussi efficace de politique intérieure pour fédérer la population, comme cela a été le cas au moment de la crise ukrainienne.

Enfin, dernier point géopolitique : le pourtour russe est affaibli politiquement, traversé par de multiples crises. Ukraine et Belarus bien sûr, mais aussi

Kirghizstan ou Caucase avec la guerre azéro-arménienne. La sensation d'un affaiblissement du « centre » est donc là, couplée à la question de la succession, qui travaille politiquement toute une zone que Moscou ne semble plus être en mesure de contrôler.

### Et ensuite ?

L'affaire Navalny éclate donc dans une période aussi dangereuse politiquement que géopolitiquement et le Kremlin, qui a réagi avec beaucoup de violence, en est certainement conscient. Le pouvoir est inquiet, qui a fait passer moult lois pour restreindre le champ des libertés individuelles à la fin 2020. Non seulement la liberté de manifester, mais aussi celle de s'exprimer (avec un contrôle accru des réseaux sociaux, mais aussi des journalistes) ou de faire des enquêtes (l'immunité des juges et des membres des forces de l'ordre a été renforcée). Le pouvoir se crispe et la législation ouvre un passage plus large à l'arbitraire d'État.

**✓ Notre opinion** – *Pour les analystes de risques pays, la question est importante : sommes-nous en train d'assister à une forme de dérapage de la trajectoire politique russe ? C'est bien possible, car la mécanique de montée aux extrêmes semble bel et bien en place pour que s'installe un scénario de guerre de position entre les manifestants et un pouvoir de plus en plus rigide. Ce serait là une mécanique bien dangereuse pour le Kremlin, car la société civile russe est vivace et les opposants sont jeunes. Beaucoup de journalistes sont d'ailleurs en train de se mobiliser, de façon formelle ou non, et ils vont être difficiles à contrôler. Dans un monde fracassé par la Covid, la Russie des années 2020 ne sera pas celle des années 2010.*

## Afrique sub-saharienne

### Le Nigéria et l'Afrique du Sud tirent la croissance et les IDE vers le bas

Ces derniers jours, deux rapports d'organisations internationales sont venus nous éclairer sur les conséquences économiques de la pandémie de la Covid-19 en Afrique sub-saharienne.

Le premier rapport, celui de la CNUCED<sup>6</sup>, fait le bilan des flux d'IDE en 2020. Si les pays développés ont été les premières victimes de la baisse des investissements directs étrangers, l'Afrique se distingue parmi les émergents comme la zone la plus négativement affectée. Selon le rapport, les IDE à destination de l'Afrique sub-saharienne ont chuté de 11% en 2020, pour atteindre 28 milliards de dollars. Le Nigéria et l'Afrique du Sud, qui avant la crise recevaient respectivement 10% et 15% des IDE de la zone, comptent pour 75% dans cette baisse.

Fait intéressant, les hydrocarbures sont simultanément responsables du recul des investissements au Nigéria et de leur maintien, voire de leur augmentation au Mozambique et au Sénégal. La nouvelle baisse des cours, intervenue en 2020,

devrait exacerber la concurrence pour attirer les investissements pétroliers en Afrique. Les années à venir seront donc cruciales pour les producteurs historiques de la zone devant renouveler leurs capacités de production. Le Nigéria, par exemple, malgré son statut de premier producteur de pétrole d'Afrique et ses réserves *off-shore*, n'a réussi à attirer entre 2015 et 2019 que 4% des investissements pétroliers à destination de l'Afrique. Pour parer à cette concurrence, le pays espère en 2021, enfin entériner la réforme de sa législation sur l'exploitation du pétrole et du gaz (*Petroleum Industry Bill* ou PIB), après plus de vingt ans de travail législatif. L'objectif est de permettre à l'exploitation *off-shore* de pleinement prendre le relais de l'*on-shore* vieillissant, ainsi que de faire du pays un important producteur de gaz.

Le FMI<sup>7</sup>, quant à lui, vient tout juste de mettre à jour ses prévisions de croissance mondiale pour 2021 et 2022. Si les vaccins et les plans de soutien permettent d'espérer une reprise plus vigoureuse

<sup>5</sup> Le grand échiquier : l'Amérique et le reste du monde

<sup>6</sup> CNUCED – [Global FDI flows down 42% in 2020](#), janvier 2021

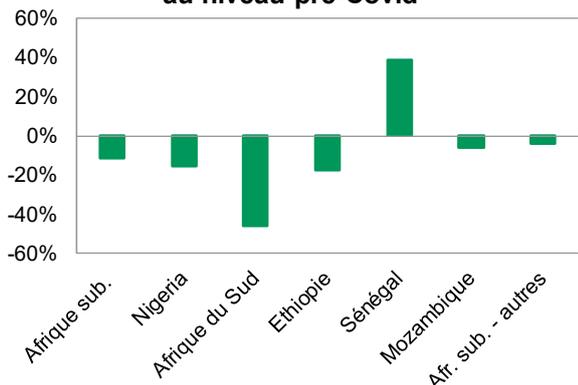
<sup>7</sup> FMI – [Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale](#), janvier 2021, janvier 2021

ailleurs dans le monde, pour l'Afrique subsaharienne, les prévisions ont peu changé depuis octobre 2020 : la croissance devrait être de 3,2% en 2021, après une contraction de 2,6% en 2020, soit 0,1% de mieux que ce que prévoyait le FMI en octobre. Pour 2022, la prévision est inchangée à +3,9%. Cela suggère un retour à la normale marginalement plus rapide que prévu.

En regardant dans le détail, on voit néanmoins que la prévision est devenue plus pessimiste pour les deux premières économies de la zone, à savoir le

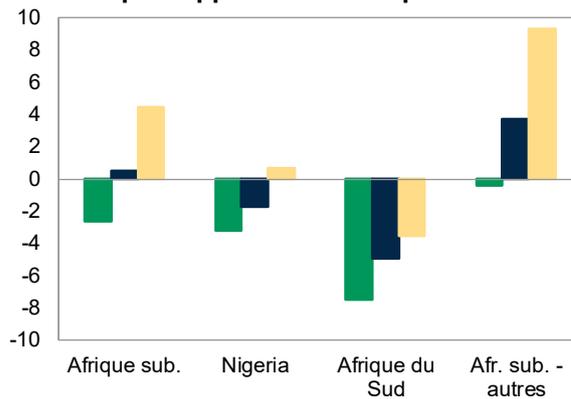
Nigéria et l'Afrique du Sud qui représentaient en 2019 47% du PIB d'Afrique subsaharienne en dollar selon le FMI. Hors Nigéria et Afrique du Sud, l'économie de la zone devrait retrouver une croissance vigoureuse en 2021 et 2022 (respectivement +4,2% et +5,4%), après une maigre contraction en 2020 (-0,4%). Côté matières premières, le FMI prévoit qu'en 2021 et 2022, le prix du pétrole sera stable à un niveau 20% inférieur à celui de 2019, soit environ 50 dollars, tandis que les autres matières premières devraient être stables à un cours 20% supérieur à celui de 2019.

**IDE 2020 par rapport au niveau pré-Covid**



Sources : CNUCED

**PIB par rapport au niveau pré-Covid**



Sources : FMI, CA S.A

**Notre opinion** – Ce que souligne le décrochage du Nigéria et de l'Afrique du Sud, c'est que derrière la variation à court terme du cours des matières premières, les fragilités structurelles de leurs modèles de croissance respectifs accentueront l'impact de long terme de la crise. Au Nigéria, le pays peine à réformer son secteur pétrolier pour des raisons politiques et institutionnelles, des raisons qui ont à voir avec le partage interne des richesses.

Par conséquent, la réforme à venir du secteur des hydrocarbures pourrait manquer son objectif d'attirer les investisseurs vers les champs off-shore du pays, grippant ce qui a été le moteur de la croissance nigériane depuis les années 1960. En Afrique du Sud, malgré un prix du pétrole en berne et un cours des métaux vigoureux, tiré par les plans de relance qui commencent à se mettre en place, les mauvaises nouvelles pour 2021 et 2022 s'accumulent, car l'endettement et le sous-investissement dans les infrastructures sont des freins structurels à la reprise. À court terme, ces freins pèseront sur la campagne vaccinale sud-africaine, galvanisant l'opposition au président Ramaphosa et à son parti l'ANC, au pouvoir depuis 1994.

## Géo-économie

### Inégalités, travail, investissements directs, trois rapports font le point sur 2020

#### « Le virus des inégalités » : une aggravation des inégalités dans la quasi-totalité des pays du monde

Oxfam a publié lundi son rapport annuel sur les inégalités intitulé « [Le virus des inégalités](#) », le jour de l'ouverture du « Davos Agenda » consistant en des débats virtuels organisés pendant une semaine par le Forum économique mondial. Chose importante pour traiter du sujet : la pandémie est intervenue dans un monde déjà très inégalitaire et dans lequel ces inégalités étaient déjà l'une des causes de fortes ruptures politiques, dans les pays développés comme dans ceux qui le sont moins. Ainsi, pendant quarante ans, les 1% les plus riches de la planète ont gagné plus du double du revenu de la moitié la plus pauvre de l'humanité.

**La pandémie a accru ces inégalités par deux dynamiques** que l'on connaissait dès le départ. La première est qu'elle a frappé plus durement les plus pauvres et les exclus (dans 103 pays, un tiers de la population active ne disposait déjà d'aucun droit de travail<sup>8</sup>). La seconde est que les populations les plus favorisées avaient plus de moyens pour supporter l'immobilisation économique et s'adapter rapidement. Elles ont également bénéficié des revenus du capital, là où les revenus du travail s'effondraient.

L'année dernière, selon Oxfam, les inégalités ont donc augmenté dans la quasi-totalité des pays du monde, ce qui représente une situation inédite depuis plus d'un siècle. En 2020, de 200 à 500 millions de personnes supplémentaires pourraient souffrir de pauvreté. **Il faudra plus de dix ans pour que les personnes les plus pauvres retrouvent leur niveau de richesse d'avant la pandémie**, constat que fait également la [Banque mondiale dans son rapport annuel](#). À rebours, les milliardaires ont comblé leurs pertes en neuf mois seulement, alors qu'il leur en avait fallu cinq après la crise de 2008. La fortune totale des dix hommes les plus riches du monde aurait augmenté de plus 500 milliards de dollars depuis le début de la pandémie. Les plus fortes progressions s'enregistrent aux États-Unis, en Chine et en France.

#### Le marché du travail dans le monde : une population et des secteurs économiques inégalement touchés

L'Organisation internationale du travail (OIT) a publié mardi son rapport sur le marché du travail dans le monde. Selon les statistiques publiées dans la septième édition de l'Observatoire de l'OIT intitulée « [Le Covid-19 et le monde du travail](#) », l'emploi et les revenus ont subi des dommages massifs en 2020. 8,8% des heures de travail ont été perdues par rapport au quatrième trimestre 2019 dans le monde, un niveau

quatre fois plus important que celui atteint après la crise financière mondiale en 2009. **Les régions les plus fortement touchées ont été l'Amérique latine, les Caraïbes, l'Europe du Sud et l'Asie du Sud.**

Les heures perdues recouvrent à la fois la baisse du temps de travail des travailleurs et les destructions d'emplois. De telles baisses d'heures de travail dans le monde impliquent 114 millions d'emplois perdus. Cependant, il faut aussi préciser qu'à ce jour, les pertes d'emplois se traduisent davantage par une augmentation de l'inactivité, plutôt que par du chômage : la population active mondiale a chuté de 2,2% à 58,7%, alors que le taux de chômage au niveau mondial a augmenté de 1,1% à 6,5%. Ainsi l'OIT prévient « si l'on s'attache uniquement au chômage, on sous-estime gravement les conséquences de la Covid-19 sur le marché du travail ». Ainsi, dans de nombreux pays émergents, **l'évolution du taux de chômage doit absolument être analysée au regard de la baisse du taux d'emploi.**

Par ailleurs, la population est inégalement touchée par les pertes d'emploi. Les jeunes travailleurs (de quinze à vingt-quatre ans) sont les plus concernés : pour eux, les pertes d'emploi s'élèvent à 8,7%, alors qu'elles sont de 3,7% chez les adultes. **L'Observatoire de l'OIT parle d'un risque de « génération perdue ».** Les femmes sont également davantage touchées que les hommes (les pertes d'emploi atteignent 5%, contre 3,9% pour les hommes).

Quant aux secteurs économiques, sans surprise, celui de l'hôtellerie et de la restauration a été le plus durement frappé : l'emploi y a baissé de plus de 20% en moyenne. Viennent ensuite le commerce et les activités manufacturières. *A contrario*, les embauches sont reparties à la hausse aux deuxième et troisième trimestres 2020 dans les secteurs à haute qualification, notamment dans l'industrie de l'information et de la communication ainsi que dans les activités financières et d'assurance.

#### Les investissements à l'étranger ne sont pas épargnés par la Covid-19

La Conférence des Nations-unies sur le commerce et le développement (Cnuced) a publié dimanche ses [statistiques concernant l'investissement dans le monde](#). Les flux d'investissements directs à l'étranger (IDE) ont chuté de 42% en 2020 à 859 milliards de dollars, contre 1 500 milliards en 2019. **Il s'agit du niveau le plus bas jamais atteint depuis les années 1990. De plus, le volume des flux est de 30% inférieur à celui atteint après la crise financière en 2008-2009.**

Les pays développés ont enregistré les plus fortes baisses (-69% des IDE à 229 milliards de dollars). Aux

<sup>8</sup> Covid : le creusement des inégalités au cœur des discussions de Davos, Les Échos, janvier 2021

États-Unis, les IDE ont chuté de 49% à 134 milliards de dollars, en particulier dans les secteurs du commerce de gros, des services financiers et dans l'industrie manufacturière. L'Europe a même enregistré des sorties de capitaux (-4 milliards de dollars). Dans l'UE, les flux ont diminué de 71% (à 110 milliards de dollars, contre 373 en 2019). Les économies émergentes ont été davantage épargnées : les flux n'y ont baissé que de 12% à 616 milliards de dollars. Elles représentent 72% des flux d'IDE mondiaux, un record.

Mais il existe toutefois de fortes disparités selon les régions (-37% pour l'Amérique latine et les Caraïbes, -18% en Afrique et -4% en Asie).

La Chine est en 2020 le premier récipiendaire des flux d'IDE au niveau mondial : ils y ont augmenté de 4% à 163 milliards de dollars et ont été portés par le secteur des hautes technologies (+11%) et l'industrie pharmaceutique.

L'Inde a également enregistré une croissance positive des IDE (13%), grâce aux investissements dans le secteur du numérique.

Selon la CnuCED, les perspectives demeurent sombres pour 2021, en raison des incertitudes liées à l'évolution de la pandémie. Les investisseurs devraient demeurer prudents quant aux allocations de capital dans des actifs productifs à l'étranger. L'organisation prévoit une nouvelle baisse des flux de l'ordre de 5 à 10% en 2021. L'inquiétude est particulièrement forte pour les pays en développement : en témoigne la baisse de 46% des annonces de projets « *greenfield* » qui n'augure rien de bon pour les investissements dans le secteur industriel en 2021. De tels investissements sont pourtant cruciaux pour le développement des infrastructures et de la capacité productive dans les économies émergentes rappelle James Zhan, directeur de la division des entreprises à la CnuCED.

### Confirmation de Blinken au Sénat américain : résumé des principales déclarations

Mardi 26 janvier, le Sénat américain a confirmé la nomination d'Antony Blinken au poste de secrétaire d'État de l'administration Biden (78 voix pour et 22 contre). Blinken est un proche de longue date de Joe Biden. Sous l'administration Obama, il a été successivement conseiller à la sécurité nationale de Joe Biden, alors vice-président (2009 à 2013), puis vice-conseiller à la sécurité nationale de Barack Obama (2013-2015) avant de devenir le vice-secrétaire d'État des États-Unis (2015-2017).

Lors de son audition devant la Commission des affaires étrangères du Sénat, Blinken a évoqué l'importance du *leadership* américain dans les relations internationales. Il s'est engagé à restaurer les relations avec les alliés des États-Unis, malmenés sous la présidence Trump, mettant ainsi un terme à la politique d'« *America First* » de la précédente administration.

Il a dénoncé certaines politiques menées par son prédécesseur Mike Pompeo, telle la décision de placer les rebelles houthis du Yémen sur la liste des organisations terroristes étrangères qui pourrait avoir des conséquences humanitaires importantes, en rendant plus difficile l'approvisionnement en nourriture de ce pays, déjà au bord de la famine. Blinken a évoqué le fait que les États-Unis cesseraient de soutenir Riyad dans la guerre menée au Yémen.

Le secrétaire d'État s'est montré prudent à l'égard des relations entre les États-Unis et Taïwan se contentant de suggérer qu'il souhaiterait que Taïwan joue un rôle plus important dans les affaires du monde, en particulier dans les organisations internationales.

Sur la question russe, centrale pour les Démocrates, il a promis une politique plus dure et a déployé cette position sur tous les points sensibles de la région. D'abord l'Ukraine, en rappelant que les États-Unis aideraient Kiev à contenir la menace russe et en évoquant la question des livraisons d'armes. Ensuite la Géorgie, en déclarant ne pas être hostile à son

intégration dans l'Otan, déclaration saluée par la présidente de ce pays. Quand on connaît la susceptibilité russe sur ce sujet, cela annonce une politique américaine très offensive. Par ailleurs, A. Blinken a réaffirmé les positions du candidat Biden à propos de la reconnaissance du génocide arménien et il a annoncé son intention de redynamiser l'engagement américain pour trouver un règlement permanent au conflit du Karabakh.

Enfin, seul point d'apaisement en ce qui concerne la relation avec la Russie, il a dit que l'administration Biden allait immédiatement ouvrir des négociations avec Moscou pour une extension du traité *New Start* sur le contrôle des armements stratégiques qui doit expirer le mois prochain.

Concernant l'Iran, sujet majeur de politique étrangère pour l'administration Biden, Blinken a confirmé que l'administration démocrate chercherait à renouer le dialogue avec l'Iran et les autres membres du JCPOA de 2015, tout en reconnaissant l'importance de régler la question des ingérences régionales de l'Iran et de ses capacités balistiques. Il a dit que le nouveau président s'était engagé à ce que l'Iran ne se dote pas de capacité nucléaire à usage militaire.

En revanche, sur d'autres points, il existe une continuité entre les positions des deux administrations. Blinken a ainsi déclaré aux sénateurs que « le président Trump avait eu raison d'adopter une ligne dure à l'égard de la Chine ». S'il a précisé être en désaccord avec les moyens mis en œuvre, il a ajouté que le constat selon lequel la Chine est le pays qui représente le défi le plus grand pour les États-Unis est indiscutable. Il a noté l'importance de distinguer les domaines dans lesquels les États-Unis étaient les adversaires de la Chine de ceux dans lesquels les États-Unis devaient coopérer avec la Chine. Il a annoncé être en accord avec la déclaration de l'ancien secrétaire d'État Mike Pompeo, selon laquelle le

traitement par la Chine de la minorité musulmane ouïghour pouvait être qualifié de génocide.

Blinken a qualifié de « bonne chose » les accords d'Abraham signés sous l'administration Trump qui prévoient une normalisation des relations entre Israël et quatre pays arabes, les Émirats Arabes Unis, le

### News géo-économiques

**Jair Bolsonaro relativise ses positions anti-chinoises au regard de la dépendance du Brésil à l'approvisionnement chinois en immunisants contre la Covid-19** – Le Brésil a finalement reçu deux millions de doses du vaccin AstraZeneca qui étaient bloquées en Inde depuis une semaine. Le Brésil dispose également de 10 millions de doses du Coronavac, le vaccin produit par le chinois Sinovac. Cela demeure très insuffisant au regard de la population brésilienne de 210 millions d'habitants. 217 000 personnes sont mortes de la Covid, ce qui place le pays en deuxième position derrière les États-Unis et les nouvelles contaminations progressent à un rythme effréné.

Le président brésilien Jair Bolsonaro, connu pour ses déclarations anti-chinoises, cherche désormais à ménager Pékin, garant du succès de la campagne de vaccination brésilienne. Au-delà de la livraison de doses de vaccin, la Chine fournit également les principes actifs qui permettront au Brésil de produire les vaccins d'AstraZeneca et de Sinovac localement.

Le président Bolsonaro a mis en doute la qualité du vaccin chinois, allant jusqu'à relativiser son efficacité la semaine dernière, ce qui n'a pas été sans irriter Pékin. Si la campagne de vaccination vient de débiter au Brésil, le pays fait déjà face à des risques de pénurie et la Société brésilienne d'immunologie (SBIM)<sup>9</sup> alerte sur le risque d'interruption de la campagne de vaccination.

Lundi, le président Bolsonaro a finalement remercié Pékin pour avoir rapidement autorisé l'exportation des principes actifs du vaccin de Sinovac. Le centre biomédical Butantan de Sao Paulo a signé un contrat avec Sinovac pour la production de 46 millions de doses. L'institut public brésilien Fiocruz envisage de produire jusqu'à 100 millions de doses dans le cadre d'un accord avec AstraZeneca, à la condition toutefois de recevoir le principe actif qui devrait être livré par Pékin vers le 8 février.

**Nouvelle escalade militaire entre l'Inde et la Chine le long de la frontière himalayenne** – Des sources militaires ont indiqué à l'AFP qu'un accrochage avait eu lieu entre les deux armées le 20 janvier sur le col de Naku La dans l'État du Sikkim (nord-est) qui relie le Sikkim à la région du Tibet en Chine. Une patrouille chinoise aurait tenté de traverser le territoire indien, mais aurait finalement été repoussée. Si l'armée indienne a relativisé la gravité de l'affrontement, parlant

Soudan, Bahreïn et le Maroc. En revanche, il a déclaré que les avantages offerts à ces derniers devaient être rediscutés, en particulier la reconnaissance de la souveraineté marocaine sur le Sahara occidental, en violation du droit international. Il a rappelé qu'il n'avait pas l'intention de déplacer l'ambassade américaine installée à Jérusalem sous l'administration Trump.

de « confrontation mineure », des sources gouvernementales et des médias indiens ont indiqué que quatre soldats indiens ont été blessés et que l'Armée populaire de libération (APL) comptait également des victimes. Le ministère des Affaires étrangères chinois a déclaré n'avoir « aucune information » sur l'incident. Les deux géants asiatiques auraient engagé des pourparlers de désescalade, ayant pris fin dimanche.

En juin, vingt soldats indiens au moins avaient trouvé la mort dans un affrontement militaire direct sur la frontière himalayenne de la région du Ladakh. Les tensions frontalières entre l'Inde et la Chine avaient été ravivées, alors que la Ligne de contrôle effectif (*Lign of Actual Control LAC*) qui fait office de frontière entre les deux pays n'a jamais été officiellement démarquée. Suite à l'escalade de juin dernier, de hauts responsables des deux armées s'étaient rencontrés pour apaiser les tensions. Pourtant, des dizaines de milliers de soldats supplémentaires ont été envoyés de part et d'autre, ainsi que des armes lourdes. Il y a un mois, le ministre indien des Affaires étrangères, Subrahmanyam Jaishankar, avait reconnu que les relations avec la Chine avaient été « considérablement affectées<sup>10</sup> » par les événements. En réaction, New Delhi boycottait près de 50 applications chinoises pour smartphones dont TikTok, très populaire en Inde. 165 applications supplémentaires avaient été bannies à la suite. En novembre, de nouvelles interdictions ont visé 43 autres applications chinoises dont celles du géant chinois du commerce en ligne, Alibaba sur fond de menace à la « souveraineté et l'intégrité » du pays.

**Syrie-Irak : recrudescence des attentats de l'État islamique** – L'organisation terroriste sunnite survit encore à la perte de ses territoires de Mossoul, Rakka et Baghouz et organise, depuis la région de la Badia, des attentats à un rythme quasi quotidien contre les forces armées syriennes ou contre la population irakienne, au cœur même de Bagdad. Depuis quelques semaines, ces attentats ont fait des dizaines de victimes. Au cours de l'année 2020, ces attaques n'ont jamais cessé, mais étaient cantonnées aux zones rurales. Dans les deux cas, l'EI profite de l'absence de troupes de sécurité centralisées et de la présence de nombreuses milices locales souvent antagonistes et parfois corrompues pour organiser ses opérations. Une plus forte implication des États-Unis dans la lutte contre le terrorisme islamiste pourrait contenir cette poussée de violences.

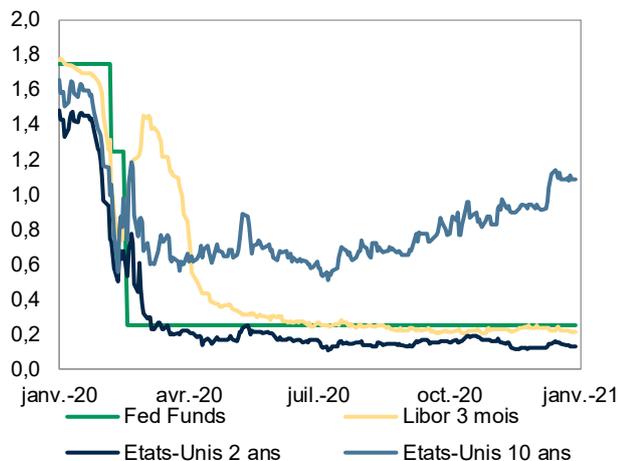
<sup>9</sup> Vaccins anti-Covid : le Brésil paie le prix de son animosité envers Pékin – Les Échos, janvier 2021

<sup>10</sup> Nouvel accrochage entre soldats indiens et chinois à la frontière himalayenne, Delhi minimise – Le Point, janvier 2021

## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain

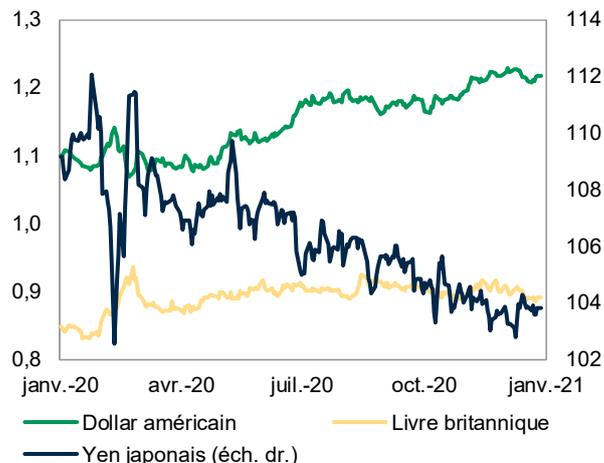
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

### Taux de change des principales devises

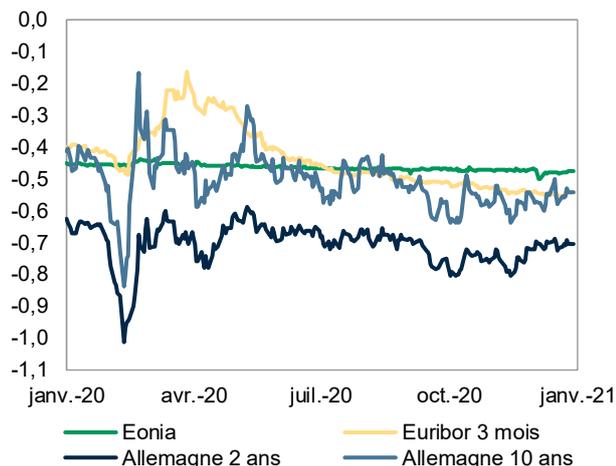
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro

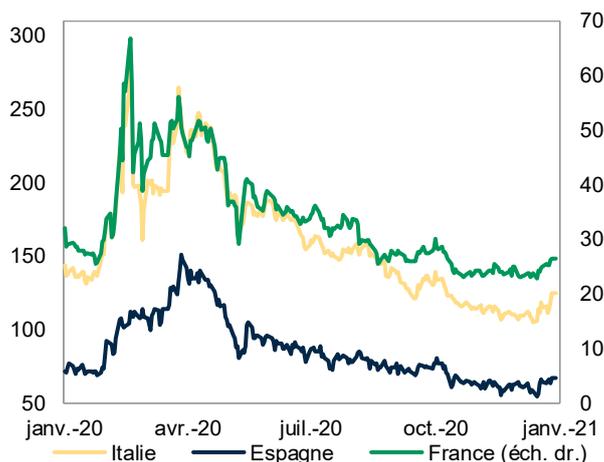
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund

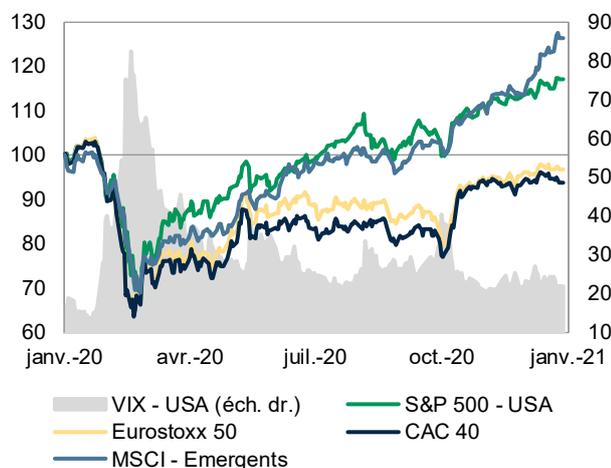
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

### Marché actions

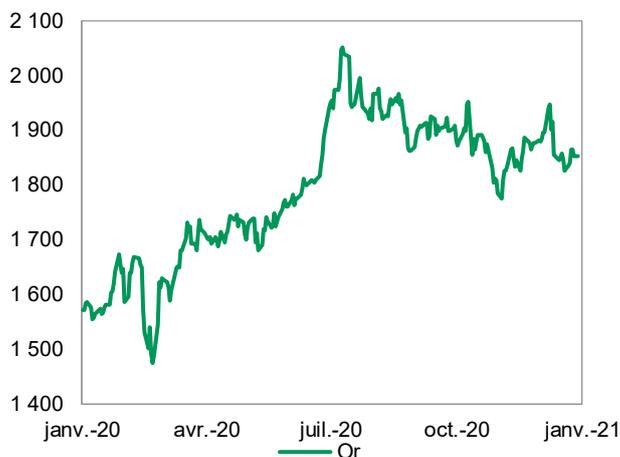
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

### Cours de l'once d'or

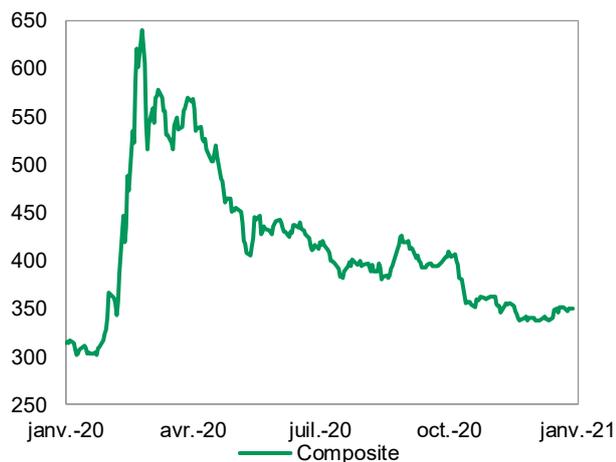
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

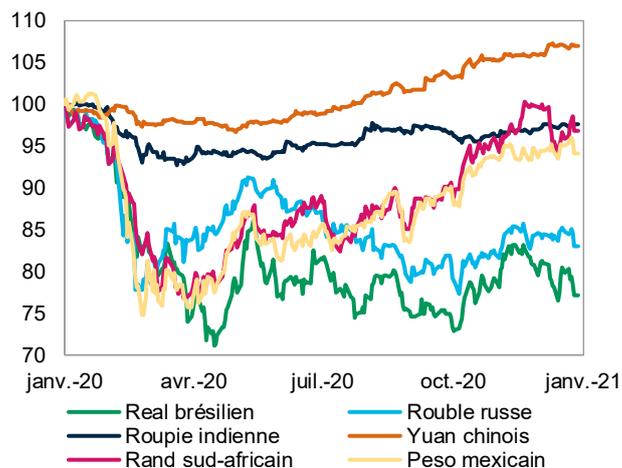
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

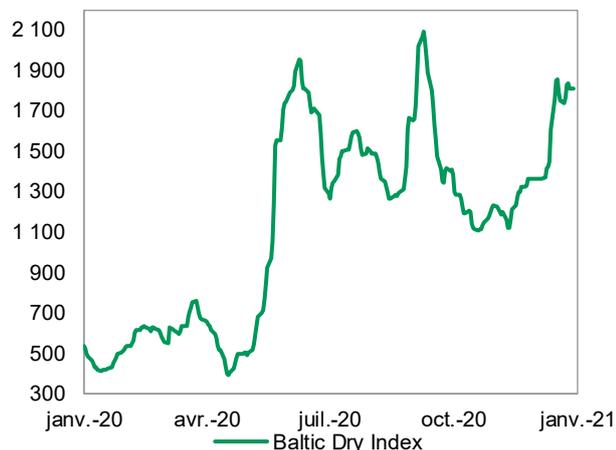
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

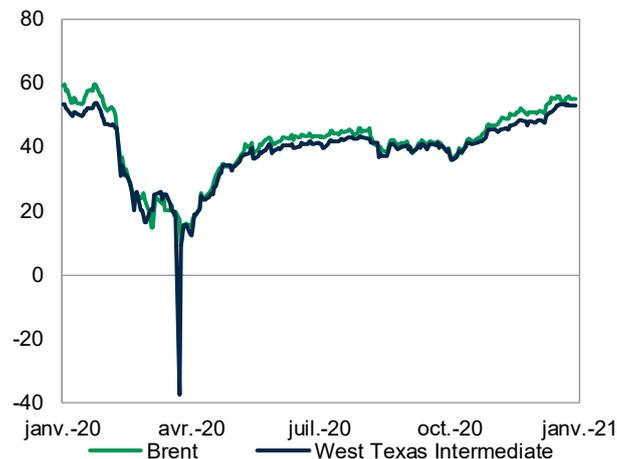
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

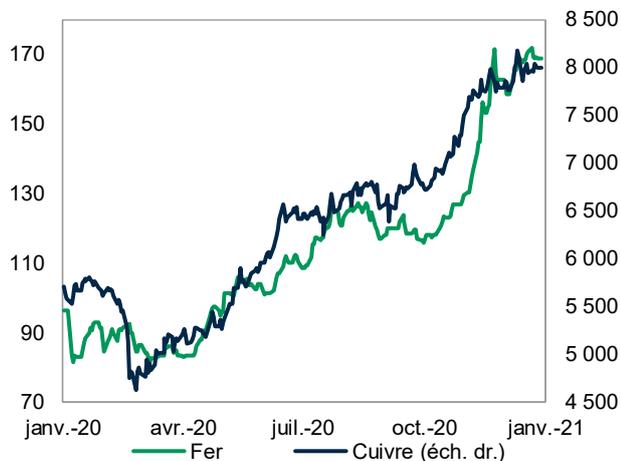
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

### Cours des métaux

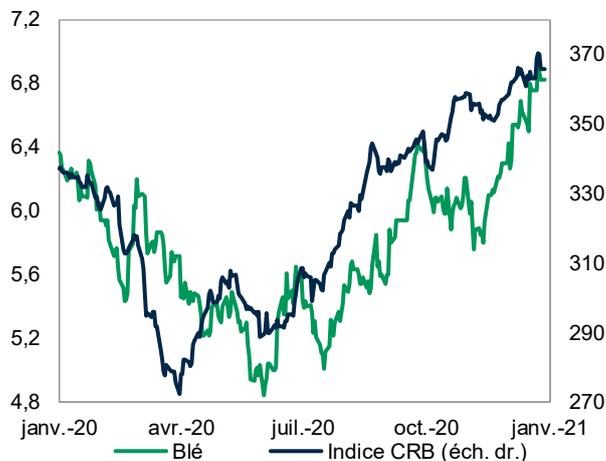
USD/tonne métrique



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 – 17 décembre 2020

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

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
27/01/2021	<u>Colombie – L'investissement gronde sous pressions (tempérées)</u>	Amérique latine
26/01/2021	<u>Chine – Appendre à prévoir hors du cadre</u>	Asie
25/01/2021	<u>États-Unis – Investiture de J. Biden, moment d'histoire ou bavardage ?</u>	Etats-Unis
22/01/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/01/2021	<u>Zone euro – Conjoncture flash : la situation du secteur privé non financier au T3 2020</u>	UE
20/01/2021	<u>Les insectes : une protéine qui fait mouche</u>	Agri-agro
19/01/2021	<u>Mexique – Au-delà des chiffres "purs", la gouvernance</u>	Amérique latine
18/01/2021	<u>Italie – Conjoncture Flash : comptes des secteurs institutionnels au troisième trimestre</u>	Italie
18/01/2021	<u>Allemagne – L'élection du nouveau chef du parti conservateur confirme le choix de la continuité</u>	Allemagne
15/01/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/01/2021	<u>2021 : année charnière</u>	UE
12/01/2021	<u>Europe centrale et orientale – Aperçu de l'état de la démocratie</u>	PECO, UE

### Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la publication :** Isabelle JOB-BAZILLE

**Rédacteurs en chef :** Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

**Zone euro :** Pierre BENADJAUD, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

**Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves, États-Unis :** Slavena NAZAROVA

**Europe centrale et orientale, Asie centrale :** Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Ada ZAN

**Asie :** Sophie WIEVIORKA

**Amérique latine :** Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario)

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

**Afrique sub-saharienne :** Nathan QUENTRIC

**Géo-économie :** Tania SOLLOGOUB, Julie TEILLARD

**Documentation :** Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

**Statistiques :** Robin MOURIER

**Réalisation et Secrétariat de rédaction :** Fabienne PESTY

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

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*