

Perspectives

Hebdomadaire – N°21/184 – 21 mai 2021

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ « ... À un moment donné au cours des prochaines réunions... »	2
☞ Zone euro : l'emploi repart à la baisse au T1 2021	3
☞ Zone euro : le retour d'une croissance durable se dessine enfin au T2	3
☞ Zone euro : léger tassement des immatriculations automobiles au mois d'avril	4
☞ Italie : une récupération partielle, mais qui se confirme	4
☞ Portugal : amélioration des perspectives au T2	5
☞ Le chiffre de la semaine	7
☞ Chine : la démographie comme enjeu de puissance	9
☞ Mexique : un survol préélectoral	10
☞ Algérie : des risques politiques et économiques imbriqués	12
☞ Azerbaïdjan : vers l'économie de guerre ?	13
☞ Soudan : la (très) longue route vers la normalisation macro-économique	15
☞ Arctique : la vision de Mackinder	17
☞ News géo-économiques	19

☞ « ... À un moment donné au cours des prochaines réunions... »

... C'est certes vague mais ce sont les quelques mots sur lesquels l'attention des marchés, en premier lieu américains, s'est concentrée. À l'occasion de la publication du procès-verbal du FOMC d'avril, c'est en effet ainsi qu'a été évoquée la possible discussion relative à la diminution progressive des achats de titres de la part de la Réserve fédérale : il pourrait être opportun de commencer à discuter de cette réduction « à un moment donné au cours des prochaines réunions » sous réserve que la reprise se poursuive au rythme actuellement observé. La Fed campe cependant sur sa position accommodante et ne semble pas pressée de réduire son soutien monétaire, bien que ses membres soient de plus en plus optimistes quant aux perspectives économiques. L'objectif maximal d'emploi est encore loin d'être rempli ; en termes de prix, les sources d'accélération (effets de base, reprise de la demande et perturbations des chaînes d'approvisionnement) sont identifiées et permettent d'anticiper « généralement » une diminution progressive de l'inflation. Cela tend à confirmer que la Fed table sur une accélération de l'inflation temporaire au cours du deuxième trimestre (effets de base), mais aussi au-delà (réouverture de l'économie, délais avant que l'offre et la demande ne s'ajustent).

Tant que les sources d'inflation restent circonstancielles, le dépassement transitoire de l'objectif ne justifie pas de resserrement monétaire rapide et substantiel. Bien qu'un risque haussier existe, la Fed, compte tenu de sa nouvelle stratégie de ciblage moyen de l'inflation, pourrait ainsi commencer à discuter du « *tapering* » cet été, envisager une réduction effective des achats au début de l'année prochaine et ne pas relever ses taux avant 2023 au plus tôt.

Les taux d'intérêt américains se sont néanmoins tendus avant de se calmer à la faveur de la publication de l'indice manufacturier de la Fed de Philadelphie (passé en mai à 31,5, après 50,2 en avril) handicapé par la baisse des nouvelles commandes, alors que les prix payés et les délais de livraison signalent des goulets d'étranglement. Le repli des prix du pétrole a également contribué à la modération des taux longs : ce fléchissement semble imputable à un possible apaisement des tensions politiques (discussions sur un accord potentiel sur le programme nucléaire iranien, levée

potentielle des sanctions et reprise des exportations de pétrole iranien).

En zone euro, l'indice composite des directeurs d'achat a bondi à près de 57 points au mois de mai. Les enquêtes d'activité du mois de mai sont meilleures qu'attendu et augurent d'un deuxième trimestre de croissance enfin retrouvée, après deux trimestres consécutifs de baisse (cf. *infra*, « [Zone euro : le retour d'une croissance durable se dessine enfin au T2](#) »).

Toujours en zone euro, l'accélération de l'inflation, passée de 1,3% à 1,6% en glissement annuel en avril, a été confirmée. L'inflation sous-jacente se replie de 0,9% à 0,7%. Le redressement de l'inflation globale prend essentiellement sa source dans la hausse des prix de l'énergie dont la variation annuelle se redresse de 6 points de pourcentage pour atteindre 10,4%. À noter, les prix des produits industriels non énergétiques progressent sur un an de seulement 0,4% et ceux des services de 0,9%. Bref, pas de quoi susciter des inquiétudes quant à un redressement pérenne de l'inflation au-delà des accélérations transitoires essentiellement liées aux effets de base. Le compte-rendu du Conseil des gouverneurs peut donc faire état d'un consensus large concluant que l'inflation sous-jacente et les pressions sur les prix sont « généralement restées modérées ». Par ailleurs, Philip Lane, économiste en chef de la BCE, a clairement minimisé le risque inflationniste : pour résumer, l'environnement n'est pas propice et le lien entre la hausse des prix et la réouverture de l'économie mondiale est quasi-inexistant.

En dépit de l'accélération (même temporaire et essentiellement liée à des effets de base) de l'inflation totale et d'enquêtes favorables, les taux allemands sont stables sur la semaine alors que les primes de risque offertes par les souverains « non super core » s'effritent très légèrement. Les pressions haussières devraient rester limitées : le recul de l'emploi (encore de 2,2% inférieur à son niveau pré-crise) signale, par exemple, que le marché du travail (qui fait en outre apparaître des évolutions disparates intra-zone) ne sortira pas indemne de la crise en dépit de la reprise qui désormais se dessine (cf. *infra* « [Zone euro : l'emploi repart à la baisse au T1 2021](#) »).

Zone euro

Zone euro : l'emploi repart à la baisse au T1 2021

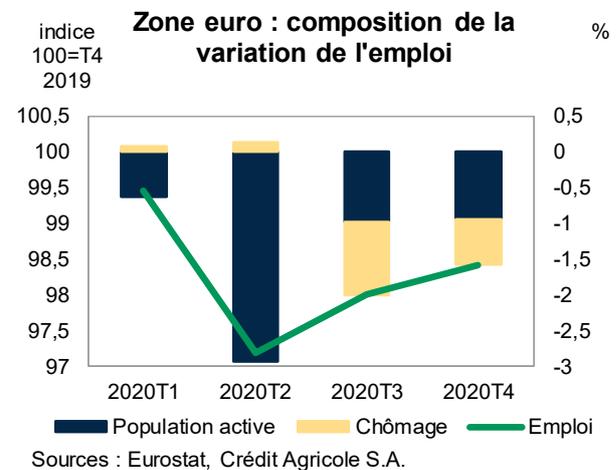
Le nombre de personnes dans l'emploi a reculé de 0,3% sur le trimestre au premier trimestre 2021, après avoir légèrement crû au T4 2020 (+0,4%). Ainsi l'emploi est encore de 2,2% inférieur à son niveau pré-crise.

L'emploi s'est replié en Allemagne (-0,1%), aux Pays-Bas (-0,8%) et plus fortement en Italie (-1,1%), tandis qu'il a de nouveau progressé en Espagne (+1%) et en France (+0,3%), en ce qui concerne l'emploi salarié du secteur privé.

L'écart par rapport au niveau pré-crise est plus important en Italie (-4,4%) et en Espagne (-3,5%), tandis qu'il est faible en Allemagne (-1,6%) et en France (-1,3%).

Bien que nous ne disposions pas encore de la vision complète du marché de l'emploi au T1 2021, nous savons qu'à fin 2020 le retrait de l'emploi par rapport à son niveau d'avant-crise s'explique de plus en plus

par une montée du chômage que par une baisse de l'activité dès le troisième trimestre 2020.



Notre opinion – L'année 2020 a été caractérisée par des flux nets de l'emploi vers le chômage de l'ordre de 410 000 personnes. Les transitions nettes de l'emploi vers l'inactivité ont été davantage importantes : 1,7 million de personnes. Mais surtout, on a constaté que l'augmentation du chômage s'est associée à des flux nets du chômage vers l'inactivité concernant 327 000 personnes. Ces dernières transitions se seraient néanmoins inversées dès la reprise de l'activité à l'été dernier, alimentant davantage le chômage que l'emploi.

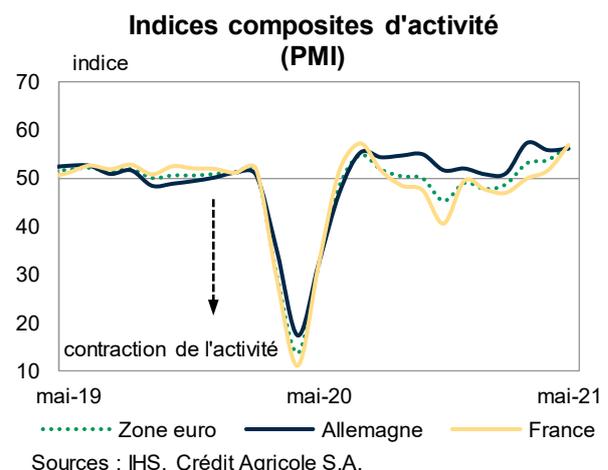
Zone euro : le retour d'une croissance durable se dessine enfin au T2

L'indice composite des directeurs d'achat en zone euro a bondi à 56,9 points au mois de mai, après 53,8 points en avril. Il signale une nette accélération de l'activité et l'indice atteint son plus haut niveau depuis février 2018. Ce dynamisme est porté par l'accélération des activités de services qui repassent plus franchement en expansion (à 55,1 points après 50,5 points), tandis que la croissance des activités industrielles se tasse légèrement avec un indice qui demeure (à 62,8 points après 62,9) néanmoins à son deuxième plus haut niveau atteint historiquement.

La croissance de la demande (nouvelles commandes) en zone euro atteint un niveau inégalé depuis juin 2006, tirant l'indice composite à la hausse. Cette augmentation de la demande s'accompagne d'une hausse des délais d'approvisionnement dans l'industrie qui conduit à des pressions inflationnistes sur les produits entrants.

L'emploi, même s'il demeure en expansion, ralentit très légèrement au mois de mai. La France enregistre une nette accélération de la croissance

pour le deuxième mois consécutif, tandis que l'Allemagne progresse plus modestement, mais reste à des niveaux élevés de croissance de son activité.



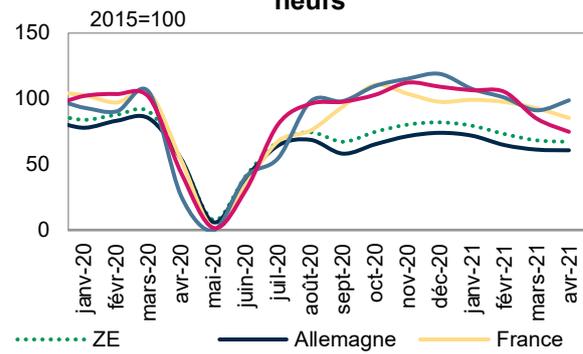
☑ Notre opinion – Les enquêtes d'activité du mois de mai sont meilleures qu'attendu et dessinent un deuxième trimestre de croissance enfin retrouvée en zone euro, après deux trimestres consécutifs de baisse. La sortie de crise économique s'amorce à la faveur d'une montée en puissance des campagnes vaccinales dans tous les pays de la zone qui permettent un relâchement des mesures restrictives, avec notamment la réouverture des commerces dits non-essentiels, promettant une normalisation de la consommation privée tant attendue.

👉 Zone euro : léger tassement des immatriculations automobiles au mois d'avril

Les immatriculations de véhicules neufs en zone euro ont grimpé de 270% sur un an au mois d'avril. Mais cette croissance est artificiellement élevée en raison de l'effet de base. Le mois d'avril 2020 étant, en effet, le creux des immatriculations durant la crise sanitaire. L'évolution en niveau indique que le nombre d'immatriculations n'a toujours pas retrouvé son niveau d'avant-crise au mois d'avril en zone euro, mais s'en rapproche sensiblement. Le nombre d'immatriculations n'est finalement que légèrement plus faible en avril qu'au mois de mai. La France avec 140 000 unités enregistrées au mois d'avril, dépasse légèrement son niveau d'avant crise, tandis que l'Espagne et l'Italie avec respectivement 79 000 et 145 000 immatriculations sont faiblement en dessous de leur rythme d'avant-crise. L'Allemagne reste davantage en deçà de ses performances d'avant-crise, même si elle aussi connaît un net

redressement du nombre de véhicules neufs vendus cette année.

UEM : immatriculations de véhicules neufs



Sources : ACEA, Crédit Agricole S.A.

☑ Notre opinion – Les ventes de véhicules neufs en zone euro se tassent légèrement au mois d'avril, comparativement au mois dernier et n'ont toujours pas recouvré leur niveau d'avant-crise. La reprise de la demande automobile semble amorcée en Allemagne, mais les problèmes d'approvisionnement continuent de pénaliser le rythme de production et de livraison. Le dépassement du niveau d'avant-crise dans les prochains mois reste tout à fait vraisemblable avec l'accélération de l'activité anticipée, grâce à la vaccination d'une plus grande partie de la population permettant un retour à la normale des comportements de consommation.

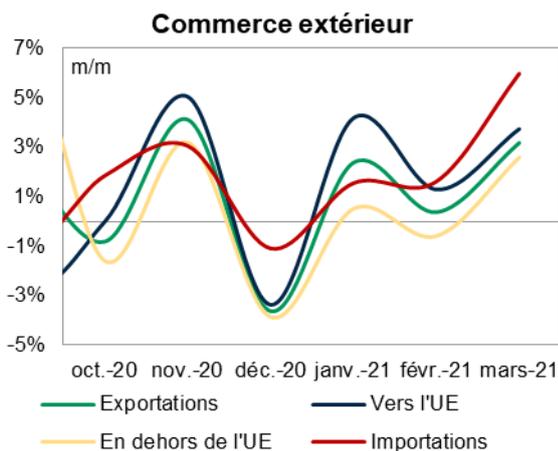
👉 Italie : une récupération partielle, mais qui se confirme

Trois indicateurs viennent nous éclairer davantage sur l'activité économique cette semaine.

Premièrement, les données sur les échanges extérieurs du mois de mars. Ces derniers ont été marqués par une nouvelle hausse des exportations, mais surtout des importations. Les achats en provenance du reste du monde ont progressé de 6% d'un mois sur l'autre, tirés par les importations de biens durables (+6,2%), de biens intermédiaires (5,1%) et par l'énergie. Témoignant de la vigueur de la demande industrielle, les importations en biens intermédiaires ont crû de 5,3% sur les trois premiers mois de l'année, portant la hausse des importations sur le premier trimestre à 5%. Une hausse qui couvre la dynamique des exportations qui enregistrent une augmentation de 2,3% sur le T1, clôturé par une accélération en mars de +3,2%. L'augmentation des exportations en mars est imputable aussi bien aux ventes vers la zone UE (+3,7%) que vers les marchés hors UE (+2,6%). Sur le trimestre,

les ventes de métaux (+13,7%), les machines et appareils (+8,5%), les véhicules automobiles (+22,3%), ainsi que les appareils électriques (+14,9%) enregistrent les plus fortes progressions en glissement annuel.

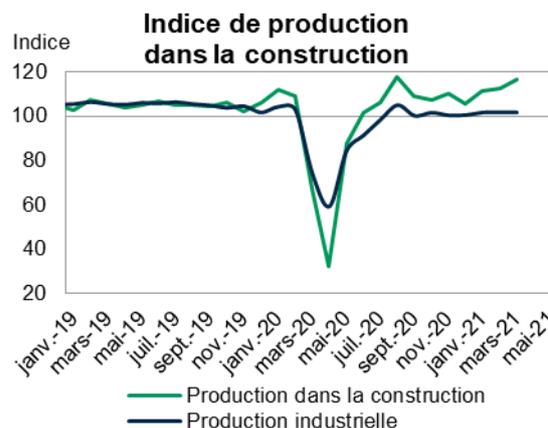
Une dynamique sectorielle que l'on retrouve dans les données de chiffre d'affaires où le chiffre d'affaires en glissement annuel dans la métallurgie, dans les appareils électriques et dans les matériels de transport progresse respectivement de 23%, 27% et 25% sur le premier trimestre. Des chiffres encourageants, mais à prendre avec précaution, puisqu'ils s'expliquent en partie par le niveau exceptionnellement bas enregistré au T1 de l'année dernière.



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

Globalement, l'ensemble des secteurs industriels ont vu leur chiffre d'affaires progresser à l'exception des produits pharmaceutiques (-6,9%). Net des facteurs saisonniers, le chiffre d'affaires de l'industrie a augmenté de 1,6% en mars, porté principalement par le marché domestique (+2,0%), tandis que la hausse en provenance du marché étranger reste plus modérée (0,6%). Sur le trimestre, l'indice affiche une augmentation de 3,5% par rapport T4 2020 (+3,3% sur le marché domestique et +3,7% sur le marché extérieur).

Les dernières nouvelles en provenance du marché de la construction indiquent que le secteur poursuit sa phase de récupération au cours du premier trimestre. L'indice de production dans la construction a progressé de 3,6% en mars par rapport au mois précédent, cumulant trois mois de hausse consécutive au-dessus de son niveau d'avant-crise. Sur le trimestre, l'indice aura progressé de 5,3% par rapport au trimestre précédent où il avait reculé de -3% et se situe 11% au-dessus de son niveau de T4 2019.



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

☑ Notre opinion – Les données de mars corroborent les tendances perceptibles sur le trimestre. Bien que les chiffres de production restent timides, l'industrie manufacturière se prépare à une reprise plus marquée au T2, des anticipations qui se matérialisent aussi bien dans les enquêtes que dans les données d'importations. Une hausse des achats à l'étranger qui devrait se poursuivre, l'acquis laissé au deuxième trimestre est de +4% pour la partie importations. La demande extérieure tend également à se consolider, mais la contribution des exportations nettes restera négative. Pour le moment, elle crée une impulsion qui se répercute positivement sur le tissu productif avec de possibles surprises au deuxième trimestre du côté des exportations (acquis au T2 de 2,2%). Cette reprise productive ne doit néanmoins pas faire oublier la récupération très partielle des biens de consommation, qui comme l'indique Confcommercio restent nettement inférieurs à leur niveau normal avec des dépenses en termes réels inférieures de 30% à celles de 2019 pour le mois d'avril.

👉 Portugal : amélioration des perspectives au T2

Ces derniers mois, les chiffres relatifs au Covid-19 au Portugal se sont régulièrement améliorés, à la fois en ce qui concerne les nouveaux cas, le taux d'occupation des hôpitaux et la campagne de vaccination (à fin avril, environ 25% de la population avait reçu au moins une dose, comme dans la plupart des pays européens et deux fois plus qu'un mois avant). Cela a assuré la réouverture progressive de l'économie, qui a déjà inclus des activités telles que la restauration (bien qu'avec des limites de capacité) et l'éducation de tous niveaux.

Les indicateurs pointent vers une amélioration de l'activité économique suite à la contraction du PIB au premier trimestre. Avec le coup dur de la pandémie et le strict confinement imposé en début d'année, le PIB a reculé de 3,3% au T1 en rythme trimestriel (-5,4% sur un an). Néanmoins, les premières

données d'avril suggèrent déjà une reprise significative au deuxième trimestre. Par exemple, à la mi-avril, l'indicateur quotidien de l'activité économique de la Banque du Portugal était revenu au niveau de décembre 2020, tandis que d'autres indicateurs disponibles jusqu'en mars, tels que les ventes de voitures, les ventes de ciment et les paiements par carte, reflètent également une amélioration significative. Le déploiement de la vaccination est un facteur crucial pour la reprise, et la vaccination des groupes à risque devrait permettre une reprise économique plus soutenue à partir du deuxième trimestre. En outre, les fonds européens dans le cadre du programme NGEU contribueront à stimuler la croissance dans les années à venir (le Portugal a été le premier pays à remettre son plan de relance à la Commission

européenne en avril, demandant quelque 14 milliards d'euros de subventions entre 2021 et 2026, soit environ 6% du PIB). Ainsi, en avril, le FMI a relevé ses prévisions de croissance pour le Portugal en 2021 à 3,9% et 4,8% en 2022.

Le marché du travail présente des signes ambivalents. En mars, l'emploi a augmenté de 13 300 personnes par rapport au mois précédent, tandis que le taux de chômage est tombé à 6,5% (6,8% en février). Cependant, le marché du travail est encore loin d'avoir retrouvé ses niveaux d'avant-crise. Environ 6% des salariés bénéficient toujours

d'un dispositif de chômage partiel. En outre, la baisse du chômage peut ne pas refléter pleinement la réalité, car elle est motivée par une augmentation des inactifs (il y a des personnes disponibles pour travailler, mais qui ne peuvent pas chercher un emploi en raison des restrictions à la mobilité). En effet, le nombre absolu de personnes inscrites au chômage a augmenté en mars pour le quatrième mois consécutif et a atteint un sommet sans précédent depuis 2017. Cette augmentation du chômage a été principalement concentrée dans le commerce de détail, l'hébergement et la restauration, les secteurs le plus durement touchés par la pandémie.

☑ Notre opinion – *Les dernières données montrent que le solde du compte courant est tombé à -1,3% en février 2021 (contre un excédent de 0,6% en février 2020). Cette baisse reflète principalement la faiblesse du tourisme, qui a fait baisser l'excédent de la balance des services à +3,7% du PIB, tandis que la balance des biens a réduit son déficit à -5,4% du PIB, soit 2,4 points de moins qu'il y a un an.*

Néanmoins, une certaine reprise de la balance courante est attendue au cours des prochains trimestres, stimulée par le début de la reprise du tourisme. Entre mars 2020 et février 2021, le nombre de visiteurs a chuté de 71% à 8 millions et le nombre de nuitées a baissé de 72% à 20 millions. Les touristes non-résidents ont été le principal facteur à l'origine de ces chiffres, avec une baisse de 85% contre 50% chez les résidents. Les revenus totaux des établissements touristiques ont diminué de 74%. En mars 2021, 283 700 clients et 636 100 nuitées ont été enregistrés (respectivement -59% et -66% sur un an). Bien que moins désastreux que le mois précédent, ces chiffres sont encore loin de ceux de mars 2019 (1,9 million de clients et 4,6 millions de nuitées). La situation du secteur devrait commencer à s'améliorer au cours des prochains trimestres, en fonction de l'avancement de la campagne de vaccination.

Pays émergents

Le chiffre de la semaine



La hausse des réserves : trompe-l'œil statistique ou signe d'une crise atypique ?

Quelques rappels de méthode

Les réserves de change font partie de ces indicateurs utilisés dans tous les *ratings*, souverains et pays, dont la fonction est de pointer un risque immédiat de change ou/et de liquidité. Ce sont des indicateurs qui parlent, d'abord, du court terme. Surtout, leur évolution peut déclencher des effets en chaîne dont les conséquences sont essentielles pour le financement d'un pays. Concrètement, lorsqu'elles dépassent certains seuils d'alerte, elles sont perçues par les investisseurs comme un feu rouge, et cela impacte les monnaies, les *spreads* et les *ratings* souverains (qui, par construction, surpondèrent le risque de liquidité). Concrètement aussi, un pays peut donc être mal classé dans un *rating* à cause de ses réserves de change, même s'il a une bonne dynamique de croissance. Allez voir du côté du Bosphore pour y trouver un cas d'école ! À ce titre, une évolution négative des réserves de change donne parfois la sensation d'une sanction trop brutale, alors que des dynamiques positives se dessinent dans les économies réelles. Mais les *ratings* n'y sont pour rien : ils servent à analyser les risques, pas les opportunités.

Les réserves de change sanctionnent donc une probabilité accrue de crise mais en contrepartie, elles peuvent aussi rassurer quand elles sont à un niveau que les investisseurs jugent comme suffisant, et donc offrir des marges de manœuvre aux politiques monétaires. L'évaluation des réserves n'est pas qu'une arithmétique, le rôle de la confiance est central, comme tout ce qui touche au monétaire. Les plans d'aide du FMI servent souvent à cela, c'est-à-dire à maintenir les réserves au-dessus des seuils d'alerte. Les Ukrainiens en savent quelque chose. Mais comment, pourquoi, à quel niveau s'établit cette confiance ?

La difficile triade confiance/change/liquidité

Rappelons que les réserves ont deux fonctions majeures : elles servent de trésorerie pour défendre le taux de change, mais aussi de point de référence pour évaluer la liquidité externe d'un pays, en les comparant à un besoin de financement à court terme. Les ratios de ce genre sont variés, mais ils ne font globalement pas de distinction entre la part publique et privée de la charge de remboursement. Autrement dit, ces ratios pointent une dégradation de la liquidité sans indication des acteurs les plus en danger. Cette vision globale est néanmoins un passage obligé car elle oblige à s'intéresser aux liens qui peuvent transmettre une pénurie de liquidité dans une économie, risque systémique oblige... Enfin, exprimer les réserves de change en mois d'importations est devenu une sorte de raccourci de l'analyse souveraine, au point que le seuil d'alerte des trois mois ressemble parfois plus à un « point focal » (et de spéculation !) cher aux amateurs de finance comportementale, qu'à un vrai indicateur de liquidité.

Quoi qu'il en soit, pour une Banque centrale (surtout celles des pays moins avancés et/ou en déficit externe structurel), il n'y a pas le choix. Ancrer la confiance des investisseurs est la clé pour gérer cette double fonction des réserves, qui peut vite devenir un piège : défendre le change fait baisser les réserves, qui se rapprochent alors des seuils d'alerte sur le besoin de financement... Et c'est là que se joue la transformation d'un risque de change en risque de liquidité. C'est là aussi qu'un marché fait confiance à une Banque centrale, ou pas. Or cette confiance se construit peu à peu, et les réserves seront jugées à leur niveau mais aussi à leur stabilité dans le temps.

Attention à la mesure !

Les réserves peuvent être « manipulées », ou elles peuvent être opaques, quant à leur caractère liquide. De plus, on peut considérer que certains Fonds souverains sont une garantie de liquidité, mais d'autres non. Là jouent encore des questions de confiance, qui touchent à la fameuse *willingness to pay* des États. Dans les réserves, il y a enfin beaucoup de choix politiques. Ainsi, la Russie exprime ses choix stratégiques : maintenues à un niveau élevé, y compris pendant la crise de Covid, les réserves sont une garantie d'autonomie financière face aux sanctions. Elles sont aussi un signal de sortie de l'orbite « occidentale » avec une part du dollar désormais inférieure à celle de l'or. Dans une étude de 2017, B. Eichengreen¹ a d'ailleurs montré, à partir d'une analyse de dix-neuf pays avant la première guerre mondiale, qu'une alliance militaire augmente de 30 points de pourcentage les réserves d'un pays

¹ Mars or Mercury? The geopolitics of international currency choice – B. Eichengreen, A.J. Mehl, L. Chitu, NBER Working papers

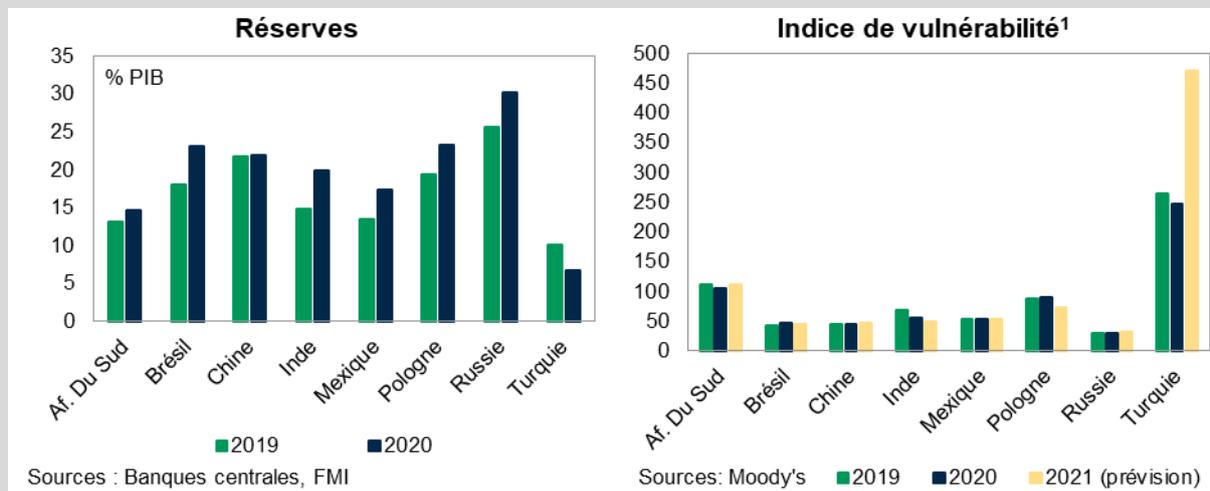
conservées dans la monnaie du pays partenaire. Il montre aussi qu'un doute sur la capacité des États-Unis à vouloir, ou même à être capable d'assurer la sécurité des pays alliés (pour ceux qui ne sont pas des puissances nucléaires), ferait baisser la part du dollar dans les réserves mondiales...

Et aujourd'hui ?

Aussi surprenant que cela puisse paraître en période de crise, les statistiques de nombreuses Banques centrales des grands pays émergents font apparaître une hausse des réserves en devises, en pourcentage du PIB, entre fin 2019 et fin 2020. On pourrait tenter une explication logique : ces pays ayant tous, sauf la Chine et la Turquie, connu des récessions en 2020, un niveau de réserves constant, voire en baisse (inférieure à la récession) suffirait ainsi à expliquer ce phénomène. Cette explication est valable pour certains pays. Le niveau des réserves sud-africaines et brésiliennes a bien diminué entre décembre 2019 et décembre 2020, mais est compensé par l'ampleur de la récession dans ces deux pays (recul du PIB d'environ 7% en Afrique du Sud et de 5% au Brésil).

Pour les autres (Chine, Inde, Mexique et Russie), l'explication se trouve ailleurs, car le niveau des réserves à fin 2020 est bien supérieur à celui de fin 2019. Spectaculièrement même dans le cas de l'Inde où il a, pour la première fois dans l'histoire du pays, dépassé les 500 milliards de dollars. Plusieurs explications : du côté des sorties d'abord, puisque la position courante de l'Inde s'est améliorée en 2020, du fait de la baisse des prix du pétrole et de l'effondrement des importations, ce qui a permis au pays de dégager un solde courant positif pour la première fois depuis plus de dix ans. Et bien que la dette publique ait progressé avec la crise, sa faible part en devises a empêché une chute brusque des réserves. Du côté des entrées, ensuite, puisque l'Inde est le seul pays avec la Chine à avoir vu ses flux d'IDE nets entrants augmenter en 2020. Histoire à peu près similaire en Chine, où les mouvements sont tout de même bien moins impressionnants : excédent courant et entrées d'IDE sont venus une nouvelle fois alimenter les réserves.

En 2009, la crise avait conduit à une baisse des réserves de change au niveau mondial. Cette fois-ci, le panorama semble plus hétérogène. Peut-être parce que dans certains pays – dont l'Inde est encore un bon représentant – les fragilités se sont en fait plus déployées au niveau interne qu'externe. Le niveau des réserves n'est donc pas l'indicateur le plus pertinent pour témoigner de la vulnérabilité de toutes les économies dans cette crise.



¹ Indice de vulnérabilité = Dette externe à court terme + dette externe à long terme arrivant à échéance + dépôts des non-résidents sur un an/réserves officielles en devises (%)

Asie

Chine : la démographie comme enjeu de puissance

Rarement un rapport sur la démographie avait été aussi attendu. Il faut dire que les spéculations allaient bon train sur son contenu. La Chine allait-elle, pour la première depuis l'ère Mao et la Grande Famine, dévoiler des chiffres de population en baisse, une théorie alimentée par le report de la parution du document ?

Finalement, les chiffres sont sortis et l'honneur est sauf : les données du septième grand recensement, correspondant à la période 2010-2020, montrent bien une hausse du nombre d'habitants de 5,8% sur dix ans, soit une population totale de 1 411 milliards de Chinois. Cela représente un taux de croissance moyen de 0,53%, contre 0,57% sur la période précédente (2000-2010).

Au-delà du nombre d'habitants, ce rapport dessine les contours d'une Chine vieillissante, plus urbaine et plus fragmentée, dans laquelle la question démographique va effectivement avoir un rôle-clé.

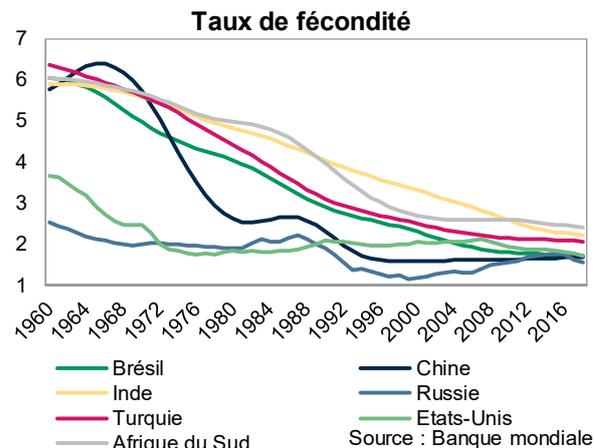
Une Chine plus urbaine, mais plus inégalement peuplée

C'est peut-être l'information la plus importante à retenir : le taux d'urbanisation a bondi de plus de 14 points de pourcentage en dix ans. En 2020, plus de six Chinois sur dix vivent ainsi en ville. Alors que le nord-est se dépeuple, l'est du pays, et en particulier les provinces côtières du Guangdong, du Zhejiang, du Jiangsu ou du Shandong, qui abrite la plupart des plus grands centres urbains, a vu sa domination démographique se renforcer et concentrer près de 40% de la population.

Le statut de ces nouveaux urbains demeure toutefois précaire. En effet, près de 400 millions d'entre eux vivent et travaillent dans un lieu ne correspondant pas au lieu d'enregistrement de leur Hukou (sorte de passeport intérieur nécessaire pour accéder à certains services et emplois). Ils forment la grande cohorte des « travailleurs migrants », dont le nombre a explosé en dix ans (+70%) et qui ont été mis en lumière par la crise sanitaire, quand, bloqués dans leur famille après le Nouvel an chinois 2020, ils n'avaient pas pu retrouver le chemin de leurs usines.

Une Chine vieillissante et confrontée au déclin de la natalité

Malgré l'assouplissement, puis la fin de la politique de l'enfant unique (tous les couples sont autorisés à avoir deux enfants depuis 2016), le taux de fécondité a continué de diminuer sur la dernière décennie, atteignant même un plus bas de 1,3 enfant par femme en 2020. Le nombre de nouvelles naissances a fortement baissé en 2020 (-18% en glissement annuel), en lien avec la crise sanitaire.



La baisse de la fertilité s'accompagne également d'une accélération du vieillissement de la population. L'âge médian est ainsi passé de 38 à 38,8 ans en dix ans, et la part des plus de soixante-cinq ans d'un peu moins de 9% à 13,5% de la population (quand elle est de 19,5% en France et de 6,5% en Inde). La Chine connaît en réalité une des transitions démographiques les plus rapides au monde et subit les conséquences de la politique de l'enfant unique qui a de surcroît contribué à creuser le ratio hommes/femmes (105 hommes pour 100 femmes au niveau national, mais 111 nouveau-nés hommes pour 100 nouveau-nés femmes). Il n'est pas non plus rare de rencontrer des familles de deux, voire trois générations d'enfants uniques.

Bien sûr, tout cela va avoir un impact sur l'évolution de la population active, la structure économique et surtout sur le système de retraite, encore insuffisamment développé pour garantir un revenu décent à tous. Et même si la Chine cherche à faire évoluer son modèle de croissance vers des secteurs plus intensifs en capital et progrès technique qu'en main-d'œuvre, son statut « d'atelier du monde » lui confère encore certains avantages (emplois dans l'industrie, flux d'IDE, positionnement dans les chaînes de valeur) dont elle ne peut pour l'instant pas se passer.

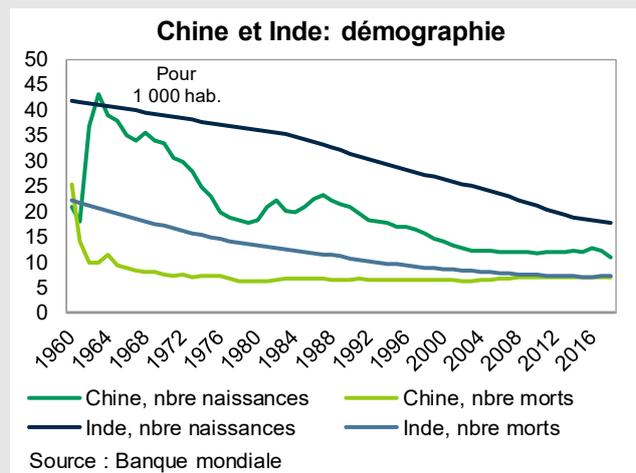
Si ce n'est pas déjà le cas, la population active chinoise devrait diminuer à partir de 2026, et la population diminuer à partir de 2030, pour se stabiliser autour de 1,4 milliard, avant de décliner plus rapidement) à partir de 2050.

Il ne s'agit évidemment que de scénario, car les autorités chinoises, conscientes du problème, cherchent maintenant à raviver la flamme de la natalité. La simple levée de la contrainte de l'enfant unique semble cependant pour l'instant insuffisante...

Notre opinion – La démographie est un sujet politiquement sensible en Chine, et le décalage de la publication des données du dernier recensement et les rumeurs – démenties – sur une potentielle baisse de la population l'ont une nouvelle fois prouvé.

D'un point de vue interne d'abord, puisque le rythme d'accroissement de la population demeure largement contrôlé par le Parti : politique de l'enfant unique de 1979 à 2015, campagnes d'avortements ou de stérilisation par la force, pénalités et amendes en cas de naissances illégitimes, âge minimal du mariage (vingt-deux ans pour les hommes, vingt ans pour les femmes). Et si ces contraintes ont été progressivement allégées depuis 2013, d'autres (prix du logement dans les grandes villes, coût de l'éducation, choix de l'enfant unique pour optimiser ses chances d'élévation sociale) les ont remplacées et expliquent à leur tour le déclin de la natalité chinoise. Les politiques démographiques, pour avoir une chance d'être efficaces, et de ramener le taux de fécondité vers les 2,1 enfants par femme permettant le renouvellement de la population, devraient donc s'accompagner d'un volet de mesures financières d'incitations, sur le modèle des allocations familiales. Impossible également d'augmenter la natalité sans respecter le « contrat social » chinois, qui repose sur l'amélioration des conditions de vie entre chaque génération, et passe donc par la création d'emplois toujours plus qualifiés. Domaine dans lequel la Chine a pris du retard en 2020.

Au-delà des considérations internes, la démographie demeure un enjeu de puissance externe. L'Inde, bien moins avancée dans sa transition démographique, pourrait ainsi voir sa population dépasser celle de la Chine dans un avenir très proche (si ce n'est pas déjà le cas, les recensements indiens étant moins précis et fréquents). Et même si le niveau de développement et surtout de richesse par habitant indien demeure largement en-dessous de celui de la Chine, la perte de la couronne de pays le plus peuplé du monde est un symbole à ne pas sous-estimer.



Amérique latine

Mexique : un survol préélectoral

Le 6 juin prochain se tiendront les élections de mi-mandat : les scrutins sont fédéraux et locaux (renouvellement des 500 sièges de la Chambre des députés, des gouverneurs de quinze États et de divers postes dans les trente-deux États du pays). Il s'agit d'un moment décisif, puisqu'il inaugurerait la seconde moitié du mandat du président Andrés Manuel López Obrador (AMLO). La composition du Congrès déterminera la capacité du parti du président *Movimiento Regeneración Nacional* (MORENA) à mener les modifications législatives, voire constitutionnelles, nécessaires à la poursuite de son programme politique ou de la « Quatrième Transformation ». Les propositions-clés de « ladite transformation » qui ont coloré le programme électoral de MORENA en 2018² restent d'actualité. Elles visent notamment à : réduire la pauvreté et les inégalités avec la multiplication des programmes sociaux ; rendre l'éducation publique gratuite et améliorer la qualité de l'enseignement ; lutter contre

la corruption et l'impunité ; améliorer l'État de droit ; réviser les réformes entreprises par le gouvernement de Peña Nieto (libéralisation du secteur de l'énergie) afin de parvenir à l'autosuffisance énergétique ; pratiquer une politique d'« austérité républicaine³ ». Ces propositions sont mobilisées dans le cadre de la campagne électorale⁴.

Mais, où en est-on après deux années de mandat ? Même si la pandémie a contribué au creusement des fissures sociétales préexistantes, les progrès en termes de lutte contre la pauvreté et les inégalités, la criminalité, le trafic de drogue, la corruption ne semblent pas atteindre les attentes de l'administration AMLO.

En matière de politique sociale, l'administration a notamment procédé à une augmentation des ressources allouées et du taux de couverture des programmes sociaux (avec près de 70% de la

² MORENA – “*Proyecto Alternativo de Nación 2018-2024*” – Plataforma Electoral y Programa de Gobierno.

³ Il s'agit de réduire les dépenses courantes et d'augmenter les dépenses d'investissement public sans accroître les impôts ni le niveau d'endettement, grâce à une meilleure allocation des

ressources en provenance notamment de la lutte contre la corruption.

⁴ Site officiel du président AMLO – “*Por qué Luchamos*” - Programa del Movimiento Regeneración Nacional (MORENA).

population bénéficiant d'au moins une mesure de support) et a augmenté de 15% le salaire minimum en début d'année⁵. Mais, selon les estimations de la CEPAL⁶, entre 2019 et 2020, alors que le revenu par habitant aurait diminué de 10%, le taux de pauvreté serait passé de 41,5% à 50,6% (en moyenne, en Amérique latine, ce taux aurait crû de 30,5% à 33,7%) et l'extrême pauvreté aurait augmenté de plus de 8 points de pourcentage (p.p.) pour s'établir à 18,4% (hausse de 11,3% à 12,5% au niveau régional). Les évolutions du marché du travail reflètent également cette montée de la précarité. En avril 2020, pire moment de la pandémie, 12 millions de personnes avaient quitté la population active. En dépit de l'accalmie, entre les premiers trimestres 2020 et 2021, le nombre de personnes occupées a baissé de 2,1 millions⁷ : un recul plus accusé dans le secteur informel (-5,5% pour un taux d'informalité de 55,1%) que dans le secteur formel (-2,6%). Début 2021, le taux de chômage s'élève à 4,4% (contre 3,4% au premier trimestre 2020). Par ailleurs, la précarité (population percevant un revenu du travail inférieur à la valeur du panier alimentaire) aurait augmenté de plus de 5 p.p. sur un an à 39,4% : hausse de la valeur monétaire du panier alimentaire de près de 4%, baisse du pouvoir d'achat de 4,8%. En outre, sur la période, les inégalités issues des revenus du travail (indice de Gini à 0,51) auraient augmenté : la perte de revenu du travail réel moyen s'est concentrée sur les plus bas revenus (premier et deuxième quintiles, diminutions de 40,8% et 11,5%, respectivement ; cinquième quintile, i.e. 20% des salariés ayant le revenu le plus élevé, diminution limitée à 1,5%).

Sur le plan sécuritaire, alors qu'AMLO avait promis de miser sur la prévention, il a fait de l'armée l'acteur central de son projet de transformation avec la création de la « Garde Nationale ». Cette force mixte civile et militaire chargée de rétablir la sécurité publique en prolongeant la stratégie militaire contre les cartels ne semble pas avoir apaisé la violence. Les dernières données publiées par le SNSP⁸ révèlent une situation qui se détériore entre février et mars, avec la plus forte augmentation mensuelle de criminalité enregistrée depuis le début du mandat d'AMLO (avec notamment une hausse des homicides de 12,5% et du taux annuel de meurtres pour 100 000 habitants passé à 28,4). Les dépenses militaires sont toujours en hausse et les niveaux de

transparence, responsabilité et surveillance civile associés aux forces armées jugés très bas.

En matière d'investissement, AMLO a lancé fin 2019 le « Plan National d'Infrastructures », un programme incluant 147 projets de partenariat public-privé. Cependant, le président a pris une série de décisions critiquées par les milieux des affaires et les investisseurs étrangers : renégociations ou annulations de grands projets d'infrastructure (directement ou par « consultations populaires »), projets de loi qui interdiraient la délocalisation de l'emploi et décisions au profit des entreprises publiques (CFE et Pemex) au détriment de sociétés privées. La réforme du secteur de l'énergie annoncée par AMLO est actuellement largement débattue car elle vise à abroger les réformes historiques de 2013 ayant ouvert le secteur de l'énergie aux investisseurs étrangers. Depuis le début du mandat d'AMLO en décembre 2018, l'investissement fixe a chuté de 5% en 2019 et de 18% en 2020 ; il est peu probable que l'investissement atteigne la promesse de 25% du PIB.

Cependant, amender la Constitution nécessite une majorité qualifiée (deux tiers des sièges) dans les deux chambres du Congrès et une majorité simple dans au moins dix-sept des trente-deux congrès locaux. À l'heure actuelle, MORENA détient la majorité dans les congrès locaux et, par le biais de ses alliances⁹, la majorité qualifiée à la Chambre des Députés mais n'atteint pas la majorité requise au Sénat pour réformer la Constitution.

Malgré une gestion contestée de la crise sanitaire¹⁰, la position d'AMLO reste solide avec, d'une part, une popularité élevée (taux d'approbation du président à 62% en mai) et, d'autre part, une opposition faible. Les partis politiques traditionnels, ses principaux rivaux¹¹, ne sont pas parvenus à allier leurs forces et souffrent d'une désaffection généralisée du fait de nombreuses accusations de corruption. Selon les derniers sondages¹², malgré un nombre d'électeurs indécis considérable (24%), MORENA est en tête des intentions de vote (42%) mais sa position législative dominante est en jeu. Les estimations suggèrent que MORENA pourrait perdre la majorité au Congrès (51% des sièges actuellement) mais que la coalition autour du parti de López Obrador conserverait une majorité simple tout en perdant la majorité qualifiée.

⁵ À noter cependant que la part de la population occupée percevant au moins le salaire minimum au Mexique est de 23,3% (INEGI, décembre 2020).

⁶ CEPAL, ONU – « *Panorama Social de América latina 2020* » – mars 2021.

⁷ Conseil National de l'Évaluation de la Politique de Développement Social (CONEVAL) – « *Información Referente a la Pobreza Laboral al Primer Trimestre de 2021* » – Comunicado n°5 – 18 mai 2021.

⁸ Système National de Sécurité Publique (SNSP) – « *Incidencia delictiva* » – 25 avril 2021.

⁹ La coalition électorale « *Juntos Hacemos Historia* », formée par Morena, le *Partido del Trabajo* (PT), le *Partido Encuentro*

Solidario (PES) et le *Partido Verde Ecologista* (PVEM), détient 67% des sièges, soit la majorité qualifiée des deux tiers.

¹⁰ En mai, avec un ratio de 175 morts pour 100 000 habitants, le Mexique est le 4^e pays en termes de décès liés au Covid-19. L'OMS estime que 190 000 vies auraient pu être sauvées grâce à une meilleure gestion de la crise.

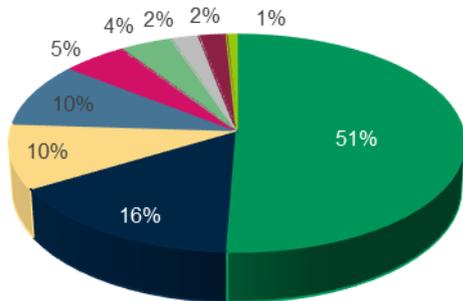
¹¹ Il s'agit des deux principaux partis traditionnels au Mexique. Ils forment actuellement la coalition « *Va por México* » avec le *Partido de la Revolución Democrática* (PRD) (28% des sièges à la Chambre basse).

¹² *Oraculus – Pools of pools – "Elección para la Cámara de Diputados 2021"* – 17 mai 2021.

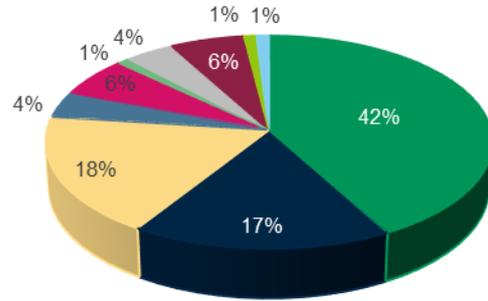
Bien que les résultats des élections de juin soient évidemment encore empreints d'une incertitude forte, le scénario politique risque de continuer d'offrir au gouvernement d'AMLO la possibilité de

poursuivre les grands axes de sa politique économique¹³ tout en le privant, *a priori*, de la possibilité de modifications constitutionnelles.

Composition actuelle du Parlement
(nombre de sièges)



Composition "prévue" (17 mai)
(intentions de vote)



■ MORENA ■ PAN ■ PRI ■ PT ■ MC
■ PES ■ PRD ■ PVEM ■ RSP

■ MORENA ■ PAN ■ PRI ■ PT ■ MC
■ PES ■ PRD ■ PVEM ■ RSP ■ FSM

MORENA : *Movimiento Regeneración Nacional* ; PAN : *Partido Acción Nacional* ; PRI : *Partido Revolucionario Institucional* ; PT : *Partido del Trabajo* ; MC : *Movimiento Ciudadano* ; PES : *Partido Encuentro Solidario* ; PRD : *Partido de la Revolución Democrática* ; PVEM : *Partido Verde Ecologista* ; RSP : *Redes Sociales Progresistas* ; FxM : *Fuerza por México*.
Sources : INE, Oraculus, Crédit Agricole SA/ECO

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Algérie : des risques politiques et économiques imbriqués

Alors que l'Algérie renonce temporairement à rouvrir ses frontières aériennes et terrestres, compte tenu de la pandémie de coronavirus toujours active, le pays se prépare à des élections législatives le 12 juin prochain dans un contexte de crise sanitaire et sociale. Confronté à de nombreux défis, à la fois politiques et économiques, le pays essaie d'y apporter des réponses qui restent encore modestes face aux déséquilibres observés.

Le premier défi est de relancer la croissance du PIB après des années de croissance très médiocre depuis 2017 et une année de forte récession (5,5%) en 2020, en raison de la crise de coronavirus et du prix du pétrole déprimé à 42 dollars le baril en moyenne. Si les prix se sont redressés à plus de 60 dollars début 2021, les volumes exportés au premier trimestre sont toujours de 15% inférieurs à ceux de l'année dernière. L'assouplissement des plafonds de production de l'OPEP devrait nourrir des volumes d'exportations en hausse, mais ne masquera pas néanmoins les sous-investissements productifs dans le secteur de l'énergie qui contraignent fortement la hausse des productions. Le redressement de la croissance devrait toutefois atteindre 3% cette année, soutenu par un effet de base à partir du prochain trimestre. La consommation des ménages, après une forte contraction de 5,5% l'année passée, devrait se redresser à plus de 3%. De même que les

investissements qui se sont, pour leur part, contractés de 15% en 2020. Ce regain de croissance reste cependant encore un peu incertain et va dépendre de l'évolution de la pandémie.

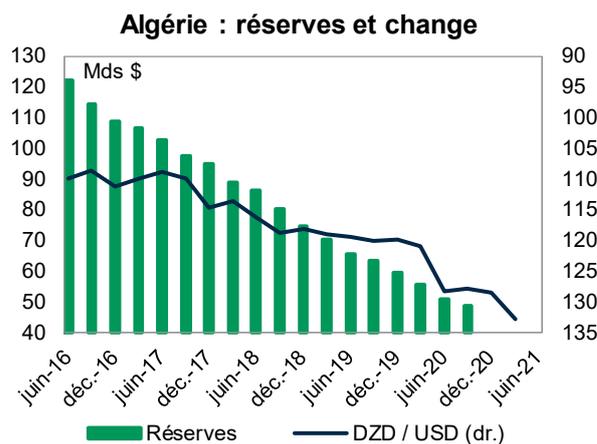
En revanche, les seuils d'équilibres budgétaire et courant de presque 100 dollars par baril ne devraient que faiblement diminuer malgré un léger ajustement budgétaire, ce qui devrait maintenir les déficits budgétaire et courant à des niveaux très élevés, de respectivement 11% et 9% du PIB. Le refus du gouvernement d'emprunter sur les marchés extérieurs a pour conséquence une forte chute des réserves en devises qui ont baissé de plus de 20% en 2020. À 49 milliards de dollars fin 2020, elles continuent de baisser d'un milliard de dollars par mois. La hausse récente du prix des hydrocarbures ralentit le rythme de baisse, mais le plancher de trois mois d'importations pourrait être atteint d'ici deux ans. La dette publique, qui n'était que de 7% du PIB en 2014, devrait passer à 65% du PIB en 2021, dépassant ainsi le seuil de surendettement des pays émergents.

De son côté, la politique monétaire est celle d'une défense du change quasi fixe au dollar pour éviter l'inflation importée, mais elle s'assimile plutôt à un peg glissant rétroactif. La forte baisse des réserves en devises rend la défense de cette politique de

¹³ Celles-ci incluent notamment la réforme du secteur énergétique et une réforme fiscale, dont le projet sera présenté en septembre lors de la publication formelle du paquet économique pour 2022.

Déjà anticipée par le Ministère des Finances, cette dernière réforme visera notamment à augmenter les recettes fiscales de 2% du PIB.

change quasi fixe au dollar de plus en plus difficile à tenir pour les autorités monétaires. Le dinar a chuté de plus de 10% en 2020 et le marché noir suggère une forte surévaluation qui s'ajustera dans le futur. La détérioration de la devise se poursuit début 2021 avec une chute de 3,8% sur un an. Compte tenu des larges déséquilibres de la balance commerciale, la baisse du change pourrait nourrir de l'inflation importée au cours des prochains trimestres.



Sources : FMI , Reuters, CA S.A.

✓ Notre opinion – *Au-delà des défis économiques, l'Algérie devra aussi faire face à une contestation sociale qui ne s'apaise pas, le mouvement Hirak restant toujours vigoureux, malgré des tentatives de contrôle de la part des autorités. Les frustrations populaires pourraient donc s'exprimer à nouveau par un fort taux d'abstention aux prochaines élections législatives, comme cela a été le cas lors de la réforme constitutionnelle de novembre dernier. Et cela pourrait donc affaiblir à nouveau la légitimité du pouvoir en place, voire alimenter des contestations plus radicales dans le futur.*

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Azerbaïdjan : vers l'économie de guerre ?

Il y a deux aspects intéressants aujourd'hui dans l'évaluation des risques en Azerbaïdjan.

Le premier est intérieur et classique, même si la crise de Covid-19 ne l'est pas : les agences de notation ont retiré les *outlooks* négatifs que le choc sanitaire de 2020 avait justifiés, tout autant que l'effondrement du prix du pétrole au printemps dernier. Est-ce le bon moment pour stabiliser la notation souveraine de cet État, voire la notation du risque pays (en rappelant que la définition du risque est beaucoup plus large dans le second cas¹⁴) ? Cette question de la notation va se poser pour de nombreux pays, à mesure que se dessine la sortie de crise : il va falloir, en effet, trier très prudemment les effets à court terme des « *swings* conjoncturels » des caractéristiques structurelles plus pérennes à long terme.

Le second aspect renvoie à un phénomène plus profond et plus général : la guerre avec l'Arménie à l'automne dernier, qui s'inscrit bien sûr dans l'histoire longue et singulière du conflit entre ces deux pays, peut aussi être vue comme un des points saillants de la déstabilisation progressive de toute une région, qui va de la Méditerranée à l'Ukraine, en passant par le Caucase. Ce que John Kerry avait appelé la « ligne de feu », aux frontières de l'arc de *containment* de l'Otan, vieil héritage de Nicholas

Spykman et épine dans le petit pied géopolitique d'une Europe très oubliée dans la région...

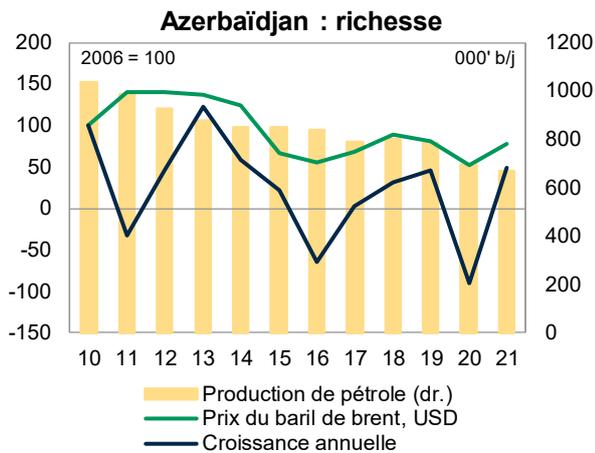
Le retour à la normal du souverain ?

En ce qui concerne l'évaluation souveraine, une forme de « retour à la normale » se dessine, à l'évidence. Selon le FMI, la croissance du PIB devrait rebondir à 2,3% cette année, après une contraction de 4,3% en 2020. Certes, un niveau éloigné des rythmes très élevés des années 2000, qui ont créé la classe moyenne azérie, mais tout de même proche des tendances à l'œuvre depuis la dernière crise pétrolière de 2015, proche aussi de la croissance potentielle de ce pays. Par ailleurs, des plans d'investissement immobiliers dans les territoires repris, de l'ordre de 2% du PIB par an, vont donner un coup de fouet à l'activité, sous réserve que Bakou ne se lance pas dans une de ces bulles immobilières qui ont déjà marqué la conjoncture, et qui expliquent, en plus de la Covid, que le secteur bancaire soit encore fragile et dollarisé (32% des prêts, 50% des dépôts, 10% de créances douteuses prévues par Fitch pour 2021).

Comme partout, un plan de soutien à l'économie participe aussi au rebond, bien qu'il soit limité comparé à d'autres pays (de l'ordre de 3% du PIB). Cela creuse un déficit budgétaire qui va être difficile

¹⁴ En janvier, S&P passait la perspective à « stable » (BB+/B), Moody's va jusqu'à « positif » en avril à Ba2, Fitch révisé à « stable » également en mai (BB+).

à résorber avant 2024, selon le FMI, et ce déficit dessine un profil souverain légèrement moins bon qu'avant la crise.



Cela dit, bien que le *peak oil* soit passé, et que la montée en puissance du gaz du site de Shah Deniz, qui intéresse tant l'Europe, soit lente dans ses effets macro-économiques¹⁵, **le profil rentier de l'Azerbaïdjan est toujours là comme garantie du risque souverain** (l'énergie représente 40% du PIB, 90% des exportations et deux tiers des revenus fiscaux). De fait, les dépenses budgétaires ont été amorties par des transferts du Fonds souverain SOFAZ d'environ 7 milliards de dollars en 2020, ce qui laisse encore un coussin de confiance rassurant pour les investisseurs, de 42 milliards de dollars au premier trimestre 2021, soit presque 100% du PIB. Confiance renforcée par une dette publique très contenue, de l'ordre de 21,4% du PIB en 2020 (FMI) – mais il faut ajouter à cela une dette « quasi souveraine », constituée surtout de garanties accordées par l'État, dette qui serait de l'ordre de 30% du PIB.

La liquidité mais aussi la bonne gouvernance de SOFAZ, clé du profil souverain, servent aussi à acheter la confiance des marchés dans un taux de change maintenu stable, alors que le contexte de déficit externe en 2020 aurait pu le fragiliser. Dès 2021, l'excédent courant devrait d'ailleurs atténuer cette surveillance du change. En revanche, le défaut encore récent dans nos mémoires de la banque IBA laisse planer quelques inquiétudes légitimes quant à la *willingness to pay* de ce pays...

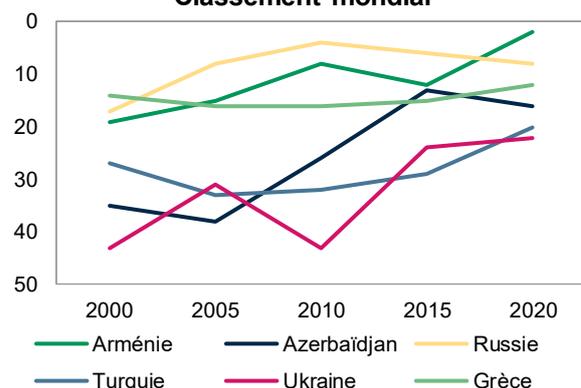
Dans toute la région, les stigmates des économies de guerre

De fait, tout ne se résout pas avec des pétrodollars, et les problèmes institutionnels azéris se ressemblent en entrée et en sortie de crise. L'Azerbaïdjan reste mal classé en matière de gouvernance et les effets positifs de contrôle et de

surveillance de la nouvelle *holding* – qui regroupe une trentaine de banques et d'entreprises publiques – tardent à se faire sentir. Malgré une campagne de lutte contre la corruption, l'État semble donc toujours handicapé par une structure politique trop clanique qui empêche les réformes structurelles et la diversification de cette économie, qui aspire pourtant à devenir un *hub* régional de transport, idéalement situé sur l'un des corridors de la *belt and road* chinoise.

Par ailleurs, beaucoup de signaux s'accumulent en ce moment qui pointent une baisse de la transparence institutionnelle, dont il est difficile de dire s'il s'agit d'un effet temporaire de la crise ou d'une dégradation plus durable. Ainsi, les rapports financiers de plusieurs grandes entreprises ne sont pas publiés et des statistiques nationales s'arrêtent à 2019. Surtout, cela laisse redouter que l'économie azérie soit de plus en plus marquée par l'effort de guerre, en termes financiers, politique ou institutionnel. 15% des dépenses budgétaires sont ainsi consacrées à la défense en 2021, en hausse de 5 points en cinq ans, et surtout, la guerre a soufflé sur les braises d'un nationalisme déjà brûlant, sur lequel est désormais appuyée la légitimité du pouvoir. S'il fallait un exemple, l'incursion de troupes azéris dans le territoire arménien la semaine dernière semble due à un excès de zèle de la part de jeunes officiers. De plus, plusieurs officiers auraient menacé d'une nouvelle offensive, visiblement peu impressionnés par la présence des soldats russes, en charge de la stabilisation régionale. Il faut dire que les relations qui se sont développées avec une Turquie extrêmement offensive géopolitiquement, y compris en tant que soutien de l'Ukraine, ne contribuent certainement pas à l'apaisement des esprits azéris...

**Index de militarisation de l'économie
Classement mondial**



Sources : SPIRI, Crédit Agricole S.A.

Au final, le contexte de politique intérieure et de géopolitique régionale crée aujourd'hui un risque de fossilisation dans une structure d'économie de guerre, qu'il faut prendre au

¹⁵ L'ouverture du gazoduc « *Southern Gas Corridor* », reliant les champs de gaz *off-shore* de Shah Deniz à l'Italie et l'Europe début 2021, devrait permettre de *booster* les exportations de gaz liquide de 13,8 millions de mètres cubes

par an à 16 millions à terme. C'est substantiel, mais cela ne permettra pas de compenser la baisse des revenus de l'or noir de la Caspienne.

sérieux, car cela offre une sorte de justification par l'évidence et la nécessité d'une concentration encore plus forte de l'État et d'une dégradation élargie de la gouvernance.

Mais Bakou n'est pas seule dans cette tendance, pointée par exemple par un indicateur composite de militarisation des économies¹⁶, sur la base des statistiques du SIPRI. Dans ce classement mondial

des pays, on retrouve parmi les trente pays les plus militarisés au monde, l'Arménie en deuxième position, juste derrière Israël, la Russie et la Grèce à des niveaux élevés depuis longtemps, mais aussi l'Ukraine et la Turquie, qui remontent dans le classement. En fait, dans toute la région, la question militaire trace donc peu à peu sa logique profonde et durable dans les économies, les structures de gouvernance, et les esprits.

Afrique sub-saharienne

Soudan : la (très) longue route vers la normalisation macro-économique

Un premier pas vers l'allègement de la dette

Avec la levée des dernières sanctions américaines en 2020, le Soudan a pu se rapprocher des bailleurs internationaux pour entamer un long processus qui devrait permettre au pays d'alléger le poids de sa dette externe. Le pays remplit en effet de prime abord un des critères le rendant éligible à l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) : la dette publique soudanaise est résolument insoutenable, avec pas moins de 50 milliards de dollars de dette externe, soit 145% de son PIB en 2020.

Par ailleurs, grâce à la transition politique débutée en 2018 par des manifestations et qui a permis le départ du dictateur Omar el-Bechir en 2019, le pays a entamé en interne des réformes conditionnant l'éligibilité au processus d'allègement de dette. Dernier critère pour enclencher la première étape du processus, le règlement des arriérés de paiement dus aux bailleurs internationaux était à l'agenda d'une conférence qui s'est tenue à Paris mi-mai. En 2020, le pays avait déjà réglé ses comptes auprès de la Banque mondiale et la Banque africaine de développement, laissant 1,33 milliard de dollars dus au FMI. C'est grâce à un prêt français d'un montant de 1,5 milliard, obtenu lors du récent sommet, que le Soudan pourra clore ce dernier arriéré de paiement. Le pays a également agrégé suffisamment de soutiens auprès de ses créanciers bilatéraux, dont la France, pour débiter prochainement son processus d'allègement de dette.

Après des années de crise, le choc des réformes

La situation actuelle du Soudan est le résultat de nombreuses années de crise. Pour commencer, les sanctions américaines, imposées en 1997 et sérieusement appliquées depuis 2008-2009, ont complètement coupé l'économie des sources de financements extérieures, grevant profondément la capacité du pays à se développer. Autre point de rupture, la sécession du Soudan du Sud, décidée en 2005 et effective en 2011, a radicalement altéré les équilibres macro-économiques du pays. Alors que le Soudan du Sud fournissait grâce à ses ressources

pétrolières 50% des revenus du gouvernement et 95% des recettes d'exportation, depuis l'indépendance du Sud, le Soudan ne peut plus espérer de cette manne que de maigres revenus liés au transit d'hydrocarbures. La guerre civile au Soudan du Sud entre 2013 et 2020 aura même eu comme conséquence la quasi-disparition de cette source résiduelle de recettes.

Face à cette réduction drastique de ses ressources, le Soudan a mis du temps à adapter son économie et sa structure fiscale. D'importantes subventions sur de nombreux produits allant de l'essence à l'électricité, en passant par certains produits alimentaires, ont plongé l'État dans un endettement abyssal. En 2019, les seules subventions sur l'essence avaient atteint 100% des revenus du gouvernement.

Les efforts entamés pour normaliser la situation macro-économique du pays sont donc violents. La fin des subventions en 2020 et le passage à un change flottant en 2021 ont eu comme conséquence une inflation galopante : 270% en 2020 selon le FMI, qui prévoit une inflation dépassant toujours les 100% en 2021.

Des crises multiples qui appellent à plus de résilience

Au-delà de la perte de ses principaux revenus, le Soudan a le malheur de multiplier les facteurs de crise. Tout d'abord, il est l'un des pays africains accueillant le plus de réfugiés, avec 2,6 millions de déplacés, principalement en raison de la guerre civile au Soudan du Sud, auxquels s'ajoutent les dizaines de milliers de réfugiés nouvellement arrivés en raison de la guerre civile en cours en Éthiopie voisine. La crise de Covid-19 n'a bien sûr pas aidé, ajoutant les facteurs d'inflation que sont les perturbations logistiques et la baisse des exportations.

La vulnérabilité du pays est également climatique. En 2020, le Soudan a connu ses pires inondations en trente ans. La saison entre juillet et septembre concentre la majorité des précipitations, alimentant les affluents du Nil (en Éthiopie et au Soudan du

¹⁶ Militarisation index – Bonn international center

Sud) ou se déversant directement sur le pays. Le Soudan est ainsi particulièrement vulnérable face à la variation du niveau de ces précipitations : entre 1967 et 1973, puis entre 1980 et 1984, le pays avait déjà connu des années successives d'inondations dévastatrices. Entre 1985 et 1993, le pays avait à l'inverse été victime d'une sécheresse intense entraînant une famine meurtrière. Depuis 2000, le pays enregistre des inondations majeures chaque année, avec en moyenne 250 000 personnes affectées.

Les inondations de 2020 ont touché 850 000 personnes entre juillet et septembre. Les dommages sont estimés à 3,2 milliards de dollars (8% du PIB) et les pertes économiques directes à 313 millions de dollars (1% du PIB). La reconstruction quant à elle devrait coûter 5,2 milliards (13% du PIB), d'une part en raison des pénuries sur les matériaux de construction et d'autre part en raison de la volonté de reconstruire des infrastructures plus résistantes aux inondations. Les dégâts ont principalement concerné des habitations (176 000 maisons détruites ou endommagées), mais n'ont pas épargné le secteur productif. L'agriculture ainsi que les très petites et les petites entreprises manufacturières et de services ont été particulièrement touchées. 13% des terres cultivées ont été endommagées et le secteur de l'élevage, qui constitue à lui seul 20% du PIB, a également souffert d'importantes pertes (l'agriculture produit 30% des richesses du pays). L'impact pour les TPE et PME, qui constituent la très grande majorité des entreprises du secteur manufacturier et des services, est plus dur à évaluer à moyen terme. Les problèmes de liquidité engendrés par les dommages ou l'interruption d'activité peuvent avoir des conséquences longues. Et pour cause, après des

années en autarcie en raison des sanctions, l'accès au financement bancaire est très limité : seules 4,6% des entreprises peuvent se financer auprès d'une banque. Or, il s'agit d'un facteur-clé de résilience en cas de catastrophe climatique. Sans cela, les entreprises peuvent faire faillite ou se tourner vers un financement informel, bien plus onéreux et donc prolongeant les séquelles micro-économiques de la catastrophe. Par ailleurs, l'accès au crédit bancaire est un canal très important pour l'amélioration de la résilience face aux chocs. Pour peu qu'elles soient disponibles rapidement, les aides à la liquidité subventionnées par l'État peuvent être conditionnées à une reconstruction respectant certains critères de résilience face aux catastrophes futures.

En dépit de ce sombre tableau, à en croire le [World Risk Report](#) qui classe le niveau de risque des pays face aux catastrophes, le Soudan est absolument médian dans son exposition au risque (classé 90^e sur 181 pays). En revanche, le pays se classe 5^e parmi les pays manquant le plus de capacités à faire face aux chocs. Cela contribue à en faire le 61^e pays le plus à risque dans le monde selon ce classement. C'est donc cette voie vers plus de résilience que semblent avoir pris les pouvoirs publics en commissionnant un audit détaillé des dégâts engendrés par ces inondations, ainsi que des vulnérabilités préexistantes, moyennant l'assistance technique de nombreux organismes internationaux. Secteur par secteur, les dommages ont été chiffrés et des recommandations formulées afin de profiter de la destruction pour rebâtir de façon plus résiliente. La viabilité des structures et des mesures mises en place suite à ce rapport sera un bon indicateur des progrès en terme de résilience face aux chocs climatiques au Soudan.

☑ Notre opinion – *À l'aune d'une transition civile et démocratique vigoureuse pour le moment, le Soudan change vite. Les déséquilibres qui se sont aggravés pendant des dizaines d'années sont désormais dans le viseur du gouvernement, qui devrait pouvoir s'appuyer sur un soutien international retrouvé. Pourtant la route vers la normalisation macro-économique demeure incroyablement longue et ardue. Ce que le Soudan a accompli, bien qu'extrêmement difficile, n'est que la reconnaissance de problèmes accumulés de longue date.*

Géo-économie

Arctique : la vision de Mackinder

Les 19 et 20 mai s'est tenu en Islande le Conseil de l'Arctique, un sommet interministériel des huit États de l'Arctique (Canada, États-Unis, Islande, Norvège, Danemark, Suède, Finlande, Russie). Il a inauguré la période de deux ans qui voit **la Russie accéder au statut de président du Conseil**, période importante pour Moscou puisque 57% de la région côtière du pôle et plus de 50% de la population sont russes. Cette présidence représente en fait un passage essentiel pour la stratégie arctique russe, développée depuis... la défaite face au Japon en 1905 !

Les intérêts sont d'abord économiques, axés autour de deux piliers : **l'extraction de ressources, et la création de la Route Maritime du Nord¹⁷** (RMN).

It's economic?

Les mers de l'Arctique (Barents, Pacheva, et Kara) regorgent d'hydrocarbures que Moscou veut exploiter : il s'y trouverait 600 millions de tonnes de pétrole (25% des ressources russes) et 8,3 trilliards de mètres cubes de gaz naturel (70% des réserves russes). Le pôle représenterait déjà 12 à 15% du PIB russe en 2020, ainsi que 25% de ses exportations¹⁸. Les investissements dans la péninsule de Yamal et celle de Taïmyr (109 milliards d'euros pour l'exploitation de gaz) devraient accroître cette part. Ensuite, Moscou tente de profiter du dégel d'une partie de sa côte arctique pour proposer une nouvelle alternative aux routes maritimes est-ouest de l'Indo-Pacifique, ainsi que pour en faire un

nouveau point de départ pour ses exportations d'hydrocarbures. Depuis 1978, la route du nord est ouverte toute l'année de Mourmansk à la mer de Kara, mais le risque de rencontre avec des icebergs nés du dégel impose l'emploi de brise-glaces nucléaires et un renforcement des infrastructures portuaires. La route est néanmoins complètement **dégelée** à partir d'août, jusqu'à l'hiver. Le trafic est encore faible : 30 millions de tonnes en 2020, contre 1,2 milliard passant par le canal de Suez. Le port de Singapour à lui seul a fait transiter 90 millions de tonnes en 2020 ! Néanmoins, la RMN se développe et le blocage du canal de Suez en avril 2021 lui a fait une publicité exceptionnelle.

Moscou voit aussi dans l'Arctique une zone stratégique majeure. La flotte du nord y est présente depuis les années 50 et **la région a été fortement militarisée**, avec la construction de complexes civilo-militaires le long de la côte. Cela s'explique également parce qu'il est moins cher et plus facile d'envoyer le génie militaire, plutôt que de former une nouvelle génération d'ingénieurs civils spécialisés dans les conditions exceptionnelles du Grand Nord. Le développement économique de la zone est donc aussi sous supervision directe du secteur de la Défense¹⁹. Au final, les exercices militaires se multiplient, le dernier datant de mars, d'autant que Moscou se sent menacé par la compétition internationale qui se profile autour du pôle, ainsi que par la militarisation accrue de ses voisins arctiques, tous membres de l'Otan.



Source : Emily Zhang, Maxime Danielou, ESRI, novembre 2019

¹⁷ F. Vidal « Le Conseil de l'Arctique à l'heure russe » Éditoriaux de l'IFRI, IFRI, 18 mai 2021.

¹⁸ D. Dmitrieva, N. Romasheva, « Sustainable Development of Oil and Gas Potential of the Arctic and Its Shelf Zone: The Role of

Innovations" Journal of Marine, Science, and Engineering, 8 décembre 2020.

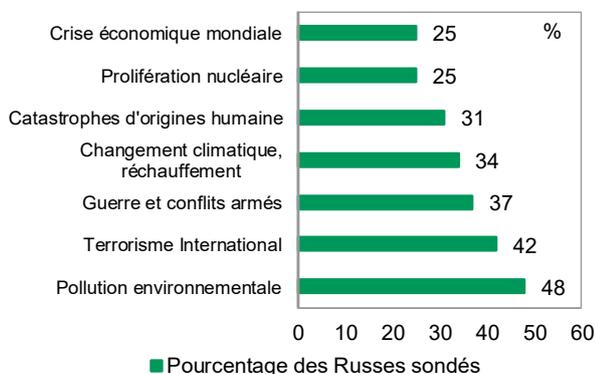
¹⁹ « La politique Arctique de la Russie, une stratégie de puissance et ses limites » M. Laruelle, IFRI, Mars 2020.

Le pergélisol fond et cela va coûter cher

La stratégie russe de développement du pôle correspond également à une inquiétude plus globale sur la pérennité des ressources. En effet, 15% du pétrole et 80% du gaz russe se trouvent dans des couches dites de « pergélisol » (« permafrost » en anglais, ces sous-sols gelés dont la température ne dépasse pas 0° Celsius pendant plus de deux ans). Or, celles-ci sont en train de fondre et cela fragilise les sols. Déjà le 29 mai 2020, le dégel du pergélisol avait provoqué une catastrophe environnementale à [Norilsk](#), et 20 000 tonnes de diesel s'étaient répandus dans les sols et les rivières à proximité. **En 2050, ce sont 15% des infrastructures russes qui pourraient être abimées**, pour un coût total estimé de 70 milliards d'euros²⁰.

La dégradation environnementale russe commence d'ailleurs à avoir un coût politique auprès d'une population de plus en plus sensible aux questions environnementales. Si les Russes n'ont pas fait partie du peloton de tête des populations motivées par la transition écologique, c'est en train de changer, notamment à cause de ces catastrophes très visibles, mais aussi parce que l'identité de ce pays est fondée sur un rapport puissant à la nature. Dans un sondage du Centre Levada, réalisé en décembre 2019, 48% des Russes sondés citaient la « pollution environnementale » comme la menace la plus dangereuse pour l'humanité au XXI^e siècle²¹.

Principales menaces pour la population russe en 2019



Sources : Centre Levada, Crédit Agricole S.A.

Le cauchemar de Mackinder ?

Mais les projets arctiques sont coûteux et c'est là qu'intervient la question du **rapprochement avec Pékin**. La Chine a des [velléités arctiques](#) et elle possède ainsi 30% du projet de gaz naturel liquéfié de Yamal, ainsi que 20% du projet « Arctic-2 ». En

2018, Pékin a lancé son initiative de « Route de la Soie Polaire ». Selon le journal *The Diplomat*, en juin 2019, une rencontre entre Xi Jinping et Poutine fut l'occasion de la signature de 20 milliards de dollars de contrats, dont certains en Arctique.

Enfin, l'exploitation des pôles est « tout simplement » une question de puissance et c'est une carte majeure dans la recomposition géopolitique globale en cours. Il y a plusieurs scénarios possibles, mais la seule chose certaine, c'est que le sujet va prendre une énorme importance et que la Russie a pris de l'avance. Dans les deux scénarios où Moscou s'imposerait en puissance dominante directe de l'Arctique ou bien y nouerait une alliance avec la Chine, la Russie serait quoi qu'il en soit gagnante, car elle retrouverait une part de ce statut de grande puissance que son affaiblissement économique lui a fait perdre en partie.

Ce serait aussi un domaine supplémentaire, et pas des moindres, de cette coopération sino-russe qui donne chaque jour à l'alliance eurasiennne une réalité plus nette. Ironiquement, il faut d'ailleurs se souvenir que c'est en étudiant le monde vu du pôle Nord, que Mackinder a identifié l'importance stratégique de ce qu'il a appelé l'île monde, le *Heartland*, notion fondamentale de la grande stratégie américaine (« qui tiendra l'Eurasie tiendra le monde... »). Ces enseignements font échos à la tentative de D. Trump qui, en tant que président des États-Unis proposa d'acheter... le Groenland. Une idée finalement en continuité avec la stratégie américaine : en 1867, [Washington avait déjà acheté l'Alaska](#), lui donnant son statut actuel d'État arctique.

Ou comment transformer une zone d'essais nucléaires en Parc régional naturel

Cela dit, le pari des pôles est aussi et surtout un pari à haut risque d'image pour Moscou, déjà enfermé dans le rôle de l'agresseur, sur le damier noir et blanc des droits de l'homme, dessiné en ce moment par la stratégie américaine. Et, dans un contexte où la transition écologique devient un énorme enjeu de *soft power* partout dans le monde, y compris auprès des populations russes, il sera évidemment impossible d'apparaître trop brutalement comme « l'exploiteur de l'hydrocarbure des pôles ».

Il va sans doute falloir trouver une autre stratégie de communication mais il est probable que les Russes sauront faire, qui ont tout de même réussi à transformer tranquillement, dans les territoires de Nouvelle-Zemble, une zone d'essais nucléaires en Parc naturel arctique...

²⁰ Y. Fedorivona et O. Tanas, « *Russia's Thawing Permafrost May Cost Economy \$2.3Bln a Year* », Bloomberg, 18 octobre 2019, disponible sur : www.bloomberg.com

²¹ Levada center « *Environmental Problems* » 18 février 2020

 News géo-économiques

Monde

Délais supplémentaires sur les vaccins – Le *Serum Institute of India*, un des deux plus gros fabricants de vaccins en Inde, a indiqué qu'il **ne recommencerait pas à exporter des vaccins avant octobre**. Ce laboratoire est pourtant un pilier de l'initiative internationale de distribution de vaccins, qui accuse cette semaine un retard de 140 millions de doses par rapport aux objectifs, en grande partie à cause de l'arrêt des exportations indiennes de vaccins. La présidente a exhorté les pays occidentaux à davantage partager les leurs pour combler la pénurie.

Asie

De gros investissements pour les semi-conducteurs en Asie de l'Est – Selon le journal *tokyoïte Nikkei*, le Japon compterait étendre ses mesures d'aides à la production domestique de semi-conducteurs et à la résilience des chaînes de valeur associées (lire : ne pas être dépendants de Pékin). [L'objectif est d'attirer des fabricants étrangers](#), et notamment américains, développant ainsi les industries domestiques de semi-conducteurs (en espérant rattraper le retard accumulé sur le segment le plus avancé, aujourd'hui contrôlé par Taïwan et la Corée) et de batteries électriques. Tokyo possède aujourd'hui un fonds de 200 milliards de yens (1,8 milliard de dollars) dédié au problème, et travaille depuis 2011 sur la diversification de ses chaînes de valeur, en subventionnant l'implantation d'entreprises japonaises en dehors de Chine.

La semaine dernière, **Séoul a de son côté annoncé un plan de 450 milliards de dollars** pour booster la compétitivité de son industrie de semi-conducteurs. La dominance du pays dans le secteur s'est progressivement érodée au profit de Taïwan. Toujours selon *Nikkei*, **l'année dernière Pékin aurait injecté 33 milliards** de dollars d'aide pour son industrie de semi-conducteurs. De l'autre côté du Pacifique, le Congrès américain examine une proposition de loi bipartisane qui investirait jusqu'à 50 milliards de dollars d'aide pour développer la production nationale.

La Chine atterrit sur Mars – Le week-end dernier, la Chine est devenue la deuxième nation, après les États-Unis, à faire atterrir et à faire fonctionner en continu **un robot à la surface de Mars**, publiant les premières images prises par ses caméras le 19 mai. Son véhicule *Zhurong* va maintenant commencer à explorer la planète rouge, pour effectuer des analyses géologiques. **En avril, la Chine a lancé Tianhe, le premier module de sa station spatiale**, un habitat orbital qui, une fois terminé, fera environ

un tiers de la taille de la station spatiale internationale.

Bientôt, la Chine lancera un véhicule de ravitaillement sans équipage vers *Tianhe*, où elle livrera des ressources et des fournitures avant le grand événement de juin : l'envoi de son premier équipage dans la station. Au total, neuf autres lancements seront nécessaires pour achever la station, y compris l'ajout de deux modules supplémentaires, la construction initiale devant se terminer en 2022. Le programme spatial américain reste le leader technologique, mais les ingénieurs et les scientifiques chinois font tout pour que cela ne dure pas longtemps.

Le président sud-coréen à Washington – Le président sud-Coréen Moon Jae-in a atterri mercredi à Washington. Il s'agira pour lui de concrétiser un plan de « prêt » de vaccins des États-Unis à la Corée du Sud, ainsi que de s'assurer de la coopération américaine sur le dossier du *Pyongyang*, qu'il **espère faire avancer d'ici l'élection présidentielle coréenne en 2022**. Séoul marche sur une ligne étroite au sein de la rivalité Chine/États-Unis. En effet, Washington pousse la Corée à rejoindre ou du moins à participer ponctuellement au sommet de coopération en Indo-Pacifique du « Quad » qui rassemble Inde, Australie, Japon et États-Unis. Moon Jae-in, quant à lui, est soucieux de préserver ses liens, notamment économiques, avec la Chine.

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Conflit israélo-palestinien – Une escalade de violence a eu lieu le lundi 10 mai après que la police israélienne ait dispersé sévèrement des manifestants palestiniens protestant contre la relocalisation de quartiers palestiniens à Jérusalem, les poursuivant dans la mosquée d'al-Aqsa, lieu saint de l'islam. Depuis, **c'est au moins 225 Palestiniens et 12 Israéliens qui ont été tués**, le Hamas envoyant de Gaza, des milliers de roquettes en territoire israélien, tandis qu'Israël pilonne des positions militaires à Gaza avec des victimes civiles collatérales. Un accord de cessez-le-feu a été trouvé le 20 mai. Il a pris effet dans la nuit du 20 au 21 mai (heure de Paris).

Les États-Unis, principaux alliés d'Israël ont d'abord été ambivalents, bloquant les résolutions de demande de cessez-le-feu au Conseil de sécurité de l'ONU et insistant que le pays avait « le droit de se défendre ». À noter, l'émergence de voix (minoritaires) pro-palestiniennes au sein du Parti démocrate, une première. Une diplomatie parallèle semble toutefois avoir eu lieu : l'envoyé spécial américain a rencontré le président palestinien M. Abbas, et le secrétaire d'État A. Blinken a tenu des réunions téléphoniques avec ses homologues de la région. La patience de Washington a

commencé à s'éroder le 18 mai, **le président Biden demandant ouvertement un cessez-le-feu** au Premier ministre israélien B. Netanyahu, une position qu'il a répété et renforcé par la suite dans des appels officiels ou privés.

D'autres pays se sont proposés pour remplir le vide laissé par les premières hésitations américaines, ou en tout cas son manque de leadership. La France, l'Égypte et la Jordanie ont poussé une résolution de cessez-le-feu à l'ONU le 18 mai. La Russie a appelé à la réunion d'un groupe constitué lors de précédentes négociations (États-Unis, ONU, Union européenne, Russie), mais n'a pas été particulièrement active. Enfin, on peut remarquer que la Chine, qui se tient d'habitude éloignée du dossier (bien qu'avec un historique de soutien à la Palestine), a proposé ses services de médiations, ainsi qu'une solution à négocier, très tôt dans la crise. Cela relève en partie du fait qu'elle tient actuellement la présidence tournante du Conseil de sécurité de l'ONU, et c'est aussi un nouveau signal de la place croissante qu'entend occuper le pays sur la scène internationale.

À travers toutes ces manœuvres, **B. Netanyahu et son gouvernement maintiennent leur ligne ferme**, annonçant la poursuite des attaques jusqu'à la veille du cessez-le-feu. Son opposant politique Y. Lapid, qui était censé former un nouveau gouvernement, l'a accusé d'instrumentaliser la crise pour se maintenir au pouvoir (« il est frappant qu'à chaque fois qu'une crise survient, c'est lorsque cela arrange le Premier ministre »). Les perspectives d'une coalition centriste contenant également un parti pro-arabes formée par M. Lapid semblent désormais compromises et des manifestations qui ont viré à l'émeute, voire au lynchage, des deux côtés secouent actuellement le pays, **une dimension nouvelle et très préoccupante de la crise** faisant craindre un risque de guerre civile entre populations juives et arabes sur le territoire d'Israël.

Le Maroc durcit le ton face à l'Europe – Dans une nouvelle escalade des tensions entre le Maroc et l'Espagne, **Rabat a laissé rentrer le lundi 17 mai plus de 8 000 personnes dans l'enclave espagnole de Ceuta**, et a rappelé son ambassadeur posté à Madrid pour consultation. Le Premier ministre espagnol parle de « crise » pour l'Espagne comme pour l'Union européenne, et a envoyé l'armée pour sécuriser sa frontière.

Maintenant que, dans un accord tripartite avec Israël signé en décembre, les États-Unis ont reconnu l'appartenance du Sahara occidental au Maroc, celui-ci **durcit le ton sur la question avec quiconque voudrait remettre en cause sa position**. Cela s'est traduit le mois dernier avec le

rappel de l'ambassadeur marocain en Allemagne, Berlin étant accusé dans des termes très durs d'une « adversité constante et inacceptable ». Madrid est désormais puni pour avoir accueilli à l'hôpital le leader du Polisario, le front indépendantiste du Sahara occidental. Rabat entend donc expliquer à tous, et notamment à l'Europe que le royaume du Maroc serait désormais intransigeant sur ce qu'il considère relever de sa souveraineté nationale.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Intrusion en Arménie – Des troupes azéries auraient fait incursion dans le territoire arménien le 12 mai. Elles se seraient rapidement retirées, mais **cela rappelle l'instabilité latente de la situation**. La Russie s'est proposée d'agir en médiateur, tandis que le secrétaire d'État américain J. Sullivan, conseiller à la sécurité nationale, a exhorté les deux chefs d'État à la prudence. Le 20 mai, le Premier ministre arménien a confirmé que les deux pays seraient proches d'un nouvel accord, qui pourrait inclure davantage de concessions territoriales par l'Arménie.

Accord entre le Tadjikistan et le Kirghizistan – Le Kirghizistan et le Tadjikistan ont trouvé un accord le 19 mai pour **contrôler conjointement la portion de la frontière commune** qui avait provoqué un embrasement le 28 avril. Il sera basé sur un poste de surveillance tenu par les deux pays, en espérant qu'il serve de point de communication.

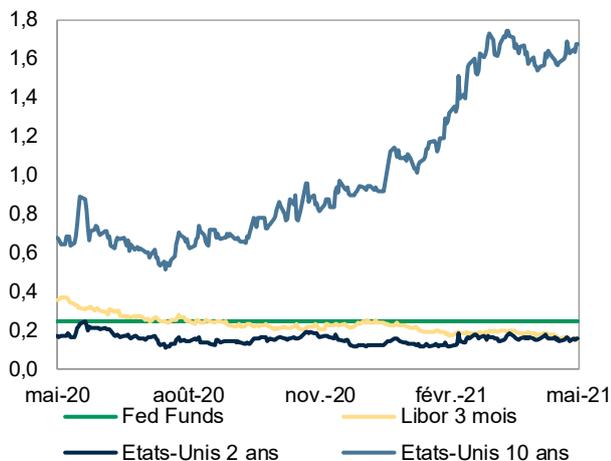
Afrique sub-saharienne

Sommets pour le Soudan et l'Afrique à Paris – Deux sommets consécutifs ont été accueillis à Paris de lundi à mercredi, le premier pour soulager le Soudan du poids de sa dette et le deuxième pour développer la coopération avec l'Afrique. Première chose notable, la présence de nombreux dirigeants, dont Paul Kagame du Rwanda, qui a acté la reconnaissance par la France d'une responsabilité « sérieuse » de son armée dans le génocide de 1994. Ensuite, **un accord a été trouvé pour commencer à restructurer la dette externe soudanaise** (50 milliards de dollars). Cela passe par un règlement de la dette dû au FMI grâce à un prêt souple de 1,5 milliards de dollars par la France. Enfin, le sommet pour la coopération économique avec l'Afrique s'est achevé avec des résultats vagues; ils reviennent à appeler à plus de vaccins pour l'Afrique, et notamment l'aider à développer une production domestique, ainsi qu'à une redistribution des *Special Drawing Rights* du FMI.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

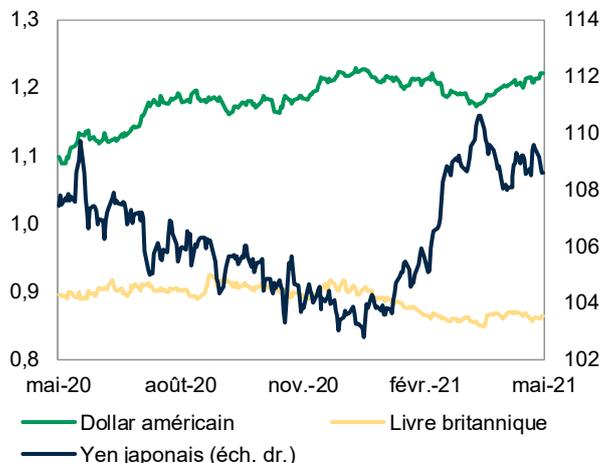
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

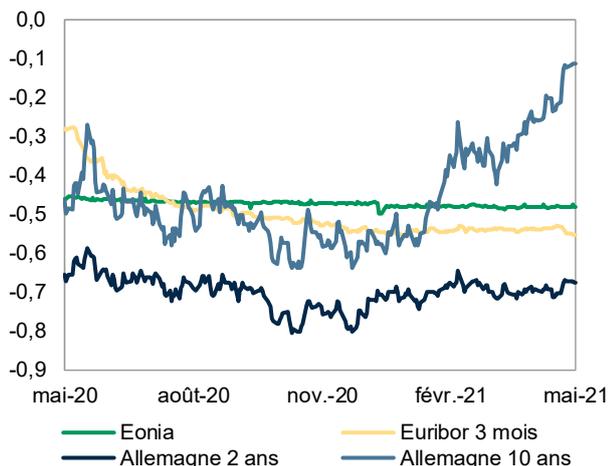
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

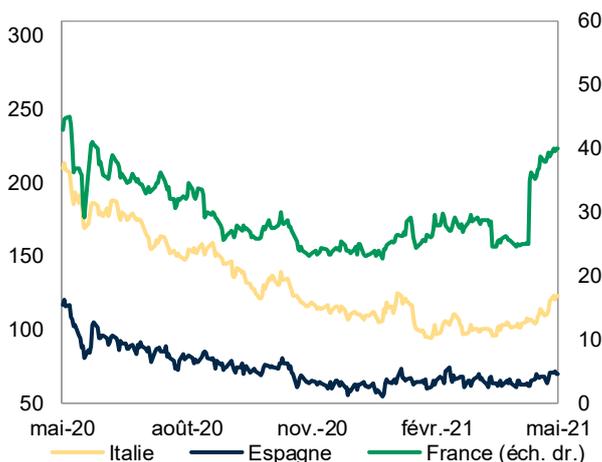
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

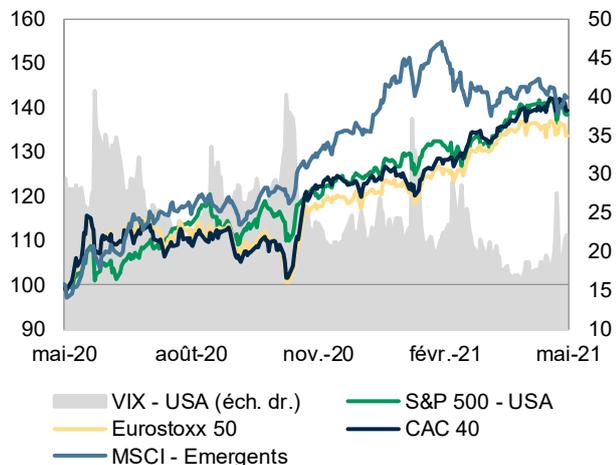
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

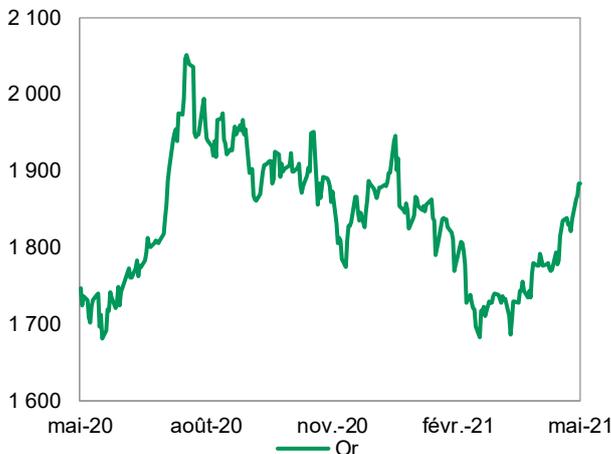
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

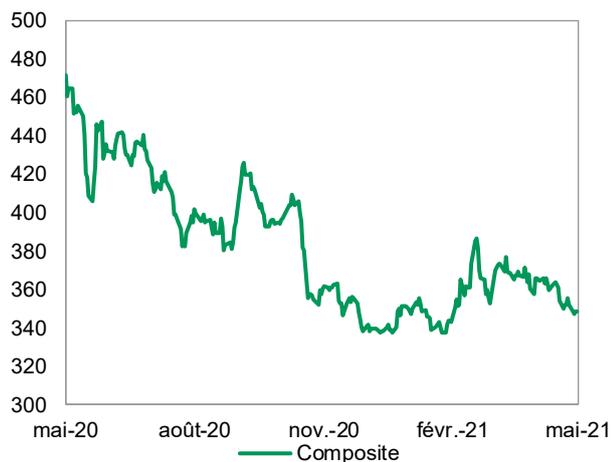
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

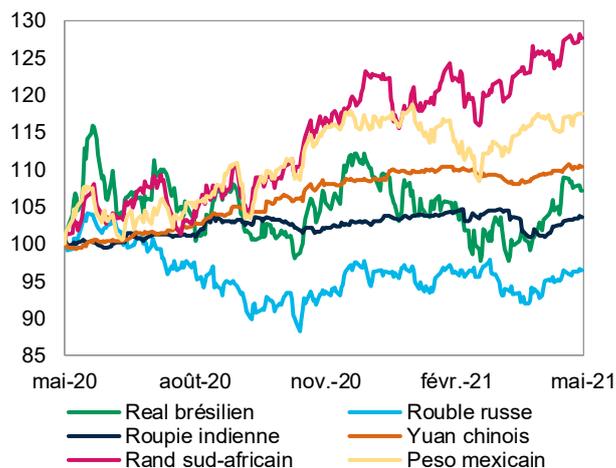
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

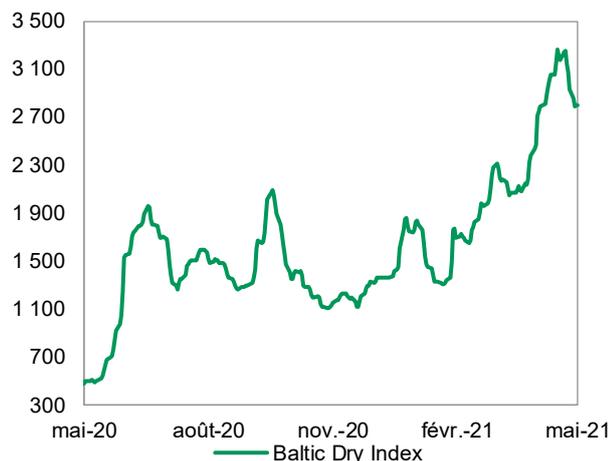
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

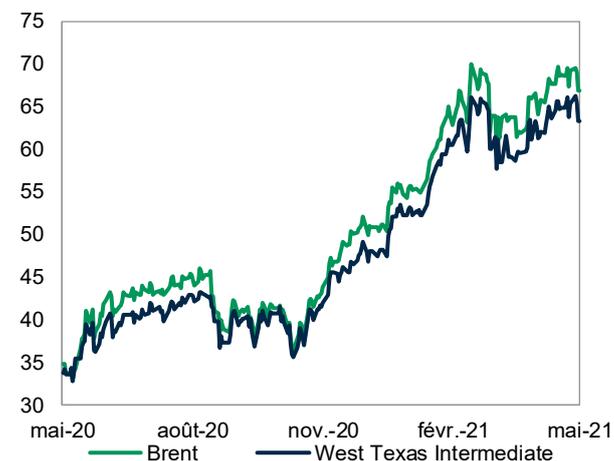
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

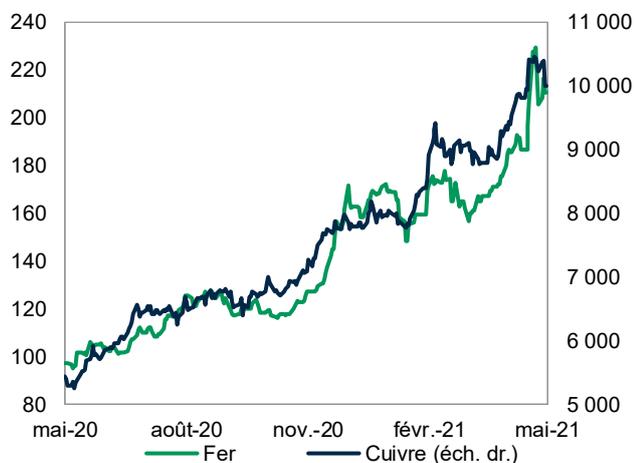
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

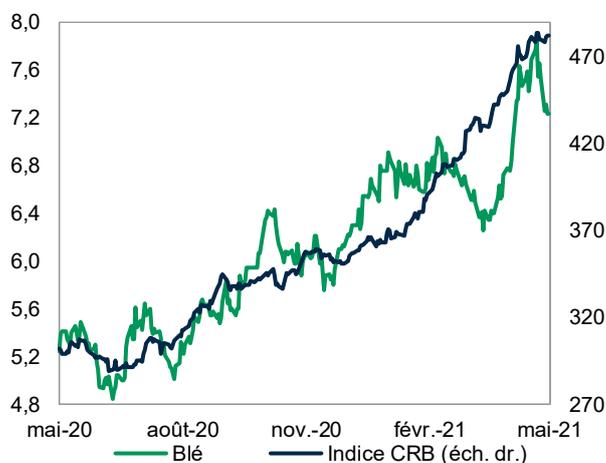
USD/tonne métrique



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 2021-2022 – 17 décembre 2020

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

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
19/05/2021	<u>Hong Kong – Comment gérer une reprise "en K" ?</u>	Asie
19/05/2021	<u>Royaume-Uni – Après un T1 pas trop mauvais, la reprise s'annonce forte</u>	Royaume-Uni
18/05/2021	<u>Royaume-Uni – La BoE a confirmé son positionnement relativement hawkish en mai</u>	Royaume-Uni
18/05/2021	<u>Inflation et prix d'actifs</u>	France
11/05/2021	<u>L'inflation et tendance de long terme</u>	Monde
10/05/2021	<u>France – Programme de stabilité 2021-2027 : ratio de dette publique stabilisé à un haut niveau</u>	France
07/05/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/05/2021	<u>L'inflation en zone euro : cible de la BCE</u>	UE
05/05/2021	<u>Moyen-Orient & Afrique du Nord – Entre déflation et hyperinflation, une région très contrastée</u>	MENA
04/05/2021	<u>Inde – Le déferlement d'une nouvelle vague de contaminations plonge le pays dans l'incertitude</u>	Inde
04/05/2021	<u>L'inflation en zone euro : boucle prix-salaire</u>	UE
04/05/2021	<u>Royaume-Uni – Élections à venir en Écosse : test sur la question de l'indépendance</u>	Royaume-Uni
03/05/2021	<u>États-Unis – La croissance accélère au premier trimestre, tirée par la consommation privée</u>	Etats-Unis

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

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

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

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario), Agustina GALLI VEGA

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Nathan QUENTRIC

Géo-économie : Tania SOLLOGOUB, Pierre BUCAILLE

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.