

Perspectives

Hebdomadaire – N°21/208 – 11 juin 2021

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ <i>Convaincus ou complaisants ?</i>	2
☞ <i>France : la production industrielle recule légèrement en avril</i>	3
☞ <i>Zone euro : un moindre repli du PIB au T1 2021</i>	3
☞ <i>Zone euro : redressement de la production industrielle plus vigoureux dans les pays du sud en avril</i>	4
☞ <i>Allemagne : les élections en Saxe-Anhalt renforcent le poids de l'Union des conservateurs au niveau fédéral</i>	5
☞ <i>Espagne : selon la Banque d'Espagne, les entreprises plus confiantes au T2</i>	6
☞ <i>États-Unis : l'inflation atteint 5% en mai, de nouveau au-delà des anticipations</i>	7
☞ <i>Royaume-Uni : le PIB a crû de 2,3% en avril, reflétant l'assouplissement des restrictions gouvernementales</i>	8
☞ <i>Mexique : un petit revers, d'importantes conséquences</i>	9
☞ <i>Pays producteurs d'hydrocarbures : retour aux excédents courants en 2021, mais pas pour tous</i>	10
☞ <i>Afrique du Sud : un premier trimestre encourageant</i>	12
☞ <i>Le G7, nouveau Lazare ?</i>	13

👉 Convaincus ou complaisants ?

Après s'être emballé au cours du premier trimestre, anticipant un rebond de la croissance s'accompagnant d'un redressement puissant de l'inflation, notamment promu par un plan de relance indispensable mais jugé (par certains) surdimensionné, le marché obligataire américain a digéré sans difficultés le chiffre d'inflation confirmant l'accélération évidente de la hausse des prix.

La Fed n'a cessé de répéter que l'accélération de l'inflation (et le dépassement de sa cible qui désormais se veut « moyenne » ce qui offre une grande souplesse, permet d'observer et d'attendre) était temporaire : il semble que son discours ait fini par convaincre les marchés. La décomposition des sources d'accélération de l'inflation a également contribué à apaiser les craintes d'installation de l'inflation sur un plateau durablement plus élevé. Le niveau de taux semble néanmoins modeste (ou, en des termes plus élégants, « les marchés semblent complaisants ») au regard de l'accélération avérée de la croissance, du risque d'accélération de l'inflation américaine, et suppose une Fed durablement supra-accommodante, peu pressée de changer de politique. La semaine prochaine, les regards convergeront vers la réunion du FOMC : ses membres ont généralement prêché la patience malgré une amélioration des perspectives et une hausse de l'inflation, et nous ne prévoyons aucun changement de politique lors de la réunion de juin. La première étape vers une moindre accommodation devrait être constituée des discussions autour d'un possible « *tapering* » à l'été pour une mise en œuvre au début de 2022.

Du côté de la zone euro, la deuxième estimation du PIB au premier trimestre nous signale : une évolution meilleure (-0,3% sur le trimestre) que l'estimation préliminaire (-0,7%), une convergence intra zone des performances (à l'exception de l'Espagne), une consommation privée qui freine la croissance, un investissement performant mais en perte d'élan, tout comme les échanges commerciaux dont la contribution à la croissance reste néanmoins légèrement positive. Par ailleurs, les enquêtes plus récentes du mois de mai signalent

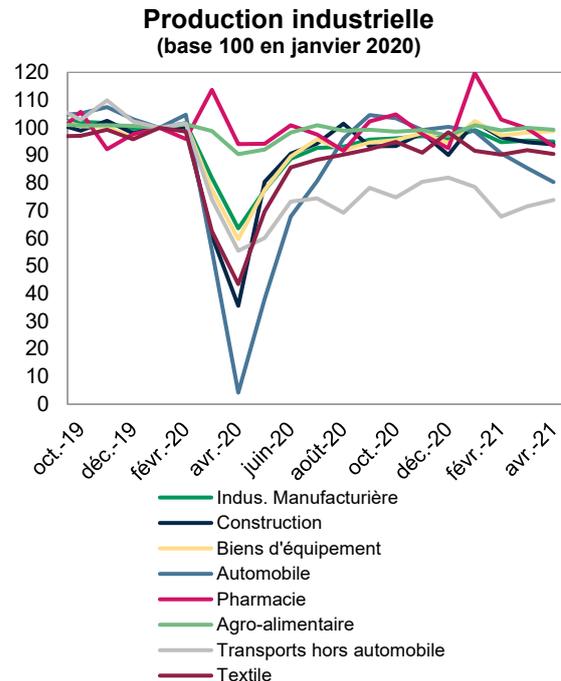
une amélioration continue de l'activité et de la confiance dans le secteur manufacturier, la construction et désormais les services. La BCE a donc pris acte du raffermissement et révisé à la hausse ses prévisions de croissance, à 4,6% en 2021 (contre 4% lors des prévisions de mars) et à 4,7% en 2022 (de 4,1%), mais pas en 2023 (2,1%) ; elle a également pris acte de la remontée récente de l'inflation (à 2% au mois de mai) en révisant ses prévisions pour 2021 de 1,5% à 1,9% et pour 2022 de 1,2% à 1,5%. La hausse de l'inflation ne serait que temporaire : cela justifie le maintien de sa prévision pour 2023 à 1,4%. La BCE juge les risques équilibrés, maintient le cap accommodant de sa politique monétaire et s'attend à ce que les achats nets dans le cadre du PEPP au cours du prochain trimestre se poursuivent à un rythme nettement plus élevé qu'au cours des premiers mois de l'année.

La semaine s'achève donc sur une baisse sensible des taux américains à dix ans de 12 points de base (pb) à 1,43% (soit une hausse de 50 pb depuis le début de l'année, mais un repli significatif par rapport au point haut de tout début avril à 1,75%). Le Bund épouse le même mouvement baissier : il se replie à -0,25%, enregistrant ainsi une augmentation de 33 pb depuis janvier, mais un reflux au regard de la crête atteinte mi-mai (-0,10%). Conjugué à des données économiques réconfortantes et à des perspectives de rebond puissant confirmées jusque dans le scénario optimiste de la BCE, le repli des taux d'intérêt encourage la progression des marchés actions. Alors que le *spread* de la France vis-à-vis du Bund est stable à 37 pb (soit une hausse de 14 pb depuis le début de l'année), celui de l'Italie se replie légèrement à 105 pb. Les taux français semblent déjà devoir acquitter une prime de risque politique, tandis que les taux italiens continuent de bénéficier de l'assurance de sérieux et d'efficacité offerte par M. Draghi, garantissant une relation de qualité avec l'Union – et donc l'accès aux fonds du plan de relance.

Zone euro

France : la production industrielle recule légèrement en avril

Après avoir progressé de 1% en mars, la production manufacturière repart légèrement à la baisse en avril (-0,3%). Elle s'établit ainsi à un niveau 6,6% inférieur à celui d'avant-crise. Dans l'industrie, la production recule de 0,1% sur un mois. Sur les trois derniers mois, la production industrielle est en recul de 2% par rapport aux trois mois précédents. En avril, l'activité recule fortement dans le secteur automobile (-5,9%), après avoir chuté de 5,9% en mars et de 8% en février. Ainsi, après avoir quasiment retrouvé son niveau de production d'avant-crise en fin d'année dernière, la production automobile est désormais 23% inférieure à son niveau de février 2020. À l'inverse, le secteur des transports hors automobile (et notamment l'aéronautique avec l'annonce d'une accélération de la production chez Airbus) poursuit son redressement, malgré une activité toujours loin de son niveau d'avant-crise. La fabrication de biens d'équipement est également en légère hausse et s'approche de son niveau d'avant-crise (-2,6% par rapport à février 2020).



Notre opinion – Le ralentissement de l'activité industrielle malgré le redémarrage de la demande depuis le début d'année peut s'expliquer par différents facteurs. Tout d'abord, les tensions sur l'approvisionnement en biens intermédiaires se sont aggravées au cours des derniers mois et le prix des matières premières et donc des coûts de production a fortement augmenté. Cela a pu pénaliser la production dans plusieurs secteurs, certaines usines automobiles ayant même été à l'arrêt suite à des pénuries de semi-conducteurs par exemple. Au mois d'avril, la fermeture des écoles a également pu entraîner une baisse de l'offre de travail et ainsi pénaliser l'activité. La fermeture des écoles ayant été limitée dans le temps (une semaine en plus des deux semaines de vacances scolaires déjà prévues), son impact devrait avoir été assez faible.

Malgré ces difficultés, les enquêtes de climat des affaires restent très favorables dans l'industrie. Si les industriels déplorent des tensions sur l'approvisionnement (délais fournisseurs très importants et hausse du prix des consommations intermédiaires), les carnets de commande continuent à se remplir, les perspectives de production s'améliorent au mois de mai et les indicateurs d'emploi restent plutôt favorablement orientés.

Zone euro : un moindre repli du PIB au T1 2021

La deuxième estimation du PIB au T1 2021 signale une évolution meilleure (-0,3% sur le trimestre) que ce qu'annonçait l'estimation préliminaire (-0,7%) et que la plupart des prévisions. L'acquis laissé à la croissance de 2021 est de 2%.

Le PIB s'est légèrement redressé en Italie (+0,1%, après -1,8% au T4 2020), presque stabilisé en France (-0,1%, après -1,5%), s'est replié en Espagne (-0,5%) et encore plus en Allemagne (-1,8%, après +0,5%). La temporalité différente et la sévérité des mesures de limitation de la circulation expliquent en grande partie ces dynamiques contrastées.

Le PIB est encore de 5,1% inférieur au niveau pré-crise. Les différences entre pays se réduisent avec l'Allemagne qui creuse un peu plus son écart par

rapport au niveau de fin 2019 (-5%), la France, qui montre la meilleure récupération (-4,7%) et l'Italie qui réduit son retard (-6,4%). L'Espagne reste en revanche à la traîne (-9,4).

C'est encore la consommation privée qui freine la croissance, mais le rythme de sa baisse (-2,6 - 3%) diminue par rapport à la fin d'année (-2,9%). Ainsi, elle creuse davantage l'écart par rapport au niveau d'avant-crise (-9,5%). C'est en Allemagne que le recul des dépenses des ménages est le plus marqué (-5,4%), tandis qu'il est moins prononcé en Italie (-1,2%) et en Espagne (-1%). La consommation privée se redresse, en revanche, en France (+0,2%) où l'écart par rapport au niveau pré-crise est le plus faible (-6,8%). Dans les autres grandes économies, la récupération de la consommation

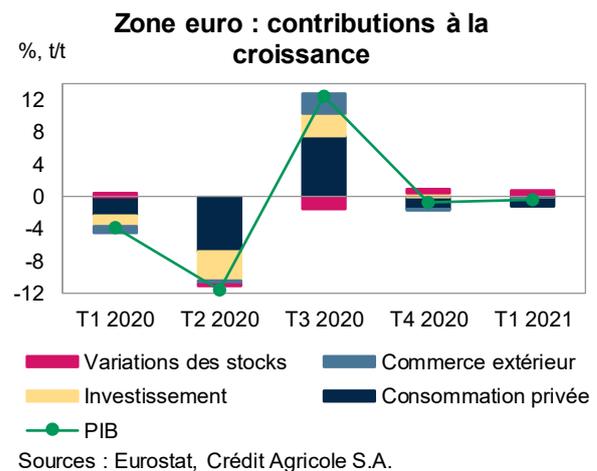
des ménages est bien plus en retard (autour de -10%).

La contribution de l'investissement à la croissance du PIB s'efface avec une croissance trimestrielle (0,2%, après 2,5%) en perte d'élan. Ce ralentissement s'explique principalement par le moindre dynamisme de l'investissement en logement (0,5%, après 1,9%), tandis que celui en autres constructions reste soutenu (1,4%). L'investissement productif maintient également une dynamique prononcée (1,2%), notamment dans les machines et équipements, mais il est amputé par sa composante de biens de transport qui marque un net repli (-6,7%). L'affaiblissement de l'investissement est commun à l'Allemagne (0,3%, après 2,5%) et à la France (0,2%, après 1,7%). Mais si outre-Rhin les deux composantes de l'accumulation perdent en puissance (la composante productive étant même en léger repli) ; en France, c'est la construction qui recule, tandis que l'investissement productif se redresse. Le repli de l'accumulation en Espagne (-1,9%) relève aussi d'une baisse plus prononcée dans la construction (-5,2%), tandis que l'investissement productif se maintient. En Italie, en revanche, l'accumulation de capital marque une franche accélération (3,7%, après 0,4%), commune à la construction et à la FBCF productive.

Si l'investissement garde encore un écart important par rapport au niveau pré-crise (-7,7%), ce n'est pas le fait des grandes économies de la zone. C'est l'investissement en Irlande qui n'a toujours pas

compensé sa très forte baisse de 2020. L'investissement a déjà dépassé son niveau d'avant-crise en Italie (+2,3%), s'y rapproche en Allemagne (-1%) et en France (-2,3%), tandis qu'il est plus en retard en Espagne (-8,9%).

Les échanges commerciaux ont aussi perdu leur élan, mais leur contribution à la croissance reste légèrement positive du fait d'un moindre ralentissement des exportations (+1%, après +3,8%) que des importations (+0,9%, après +4,5%). Ce sont les exportations hors zone qui expliquent le ralentissement des ventes à l'étranger. Le commerce intra-zone quant à lui se renforce.



Notre opinion – La bonne performance de l'investissement productif renvoie un signal très important : l'évaluation positive des entreprises quant à leurs perspectives de production et de vente. Certes, le soutien public à la rentabilité a empêché la transmission de la crise par les secteurs les plus atteints par les mesures de confinement aux autres. Les enquêtes plus récentes du mois de mai signalent l'amélioration continue de l'activité et de la confiance dans le secteur manufacturier, dans la construction et désormais aussi dans les services.

Cette vision plus optimiste est partagée par la BCE qui a revu à la hausse ses prévisions de croissance du PIB à 4,6% en 2021 (de 4% dans ses prévisions de mars) à 4,7% en 2022 (de 4,1%) mais pas en 2023 (2,1%). Elle a aussi pris acte de la remontée récente de l'inflation (à 2% au mois de mai) en remontant ses prévisions pour 2021 de 1,5% à 1,9% et pour 2022 de 1,2% à 1,5%. Elle ne croit pas à une hausse durable de l'inflation et maintient sa prévision pour 2023 à 1,4%. La BCE souligne que les risques sont équilibrés et que si des risques haussiers existent dans le court terme avec un rebond qui s'annonce robuste, des risques baissiers liés à la faiblesse des bilans des entreprises sont encore signalés dans sa dernière revue de stabilité financière. Pas question donc pour l'instant de modifier le rythme des achats du PEPP, qui se maintiendra à un rythme nettement plus élevé au cours du trimestre à venir que pendant les premiers mois de l'année.

Zone euro : redressement de la production industrielle plus vigoureux dans les pays du sud en avril

La production industrielle allemande, hors énergie et construction, a chuté de 0,7% sur le mois d'avril, après +0,7% en mars. Ce repli est guidé par la baisse de la production en biens de consommation (-3,3% sur le mois), mais aussi par celle des biens intermédiaires (en recul de 0,2%) et des biens d'équipement (en repli de 0,1%). En dehors de l'industrie, la production d'énergie a progressé de

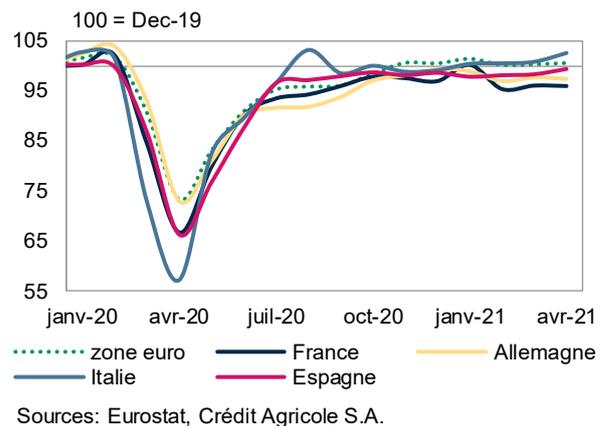
6%, tandis que la construction a reculé de 4,3%. Du côté des commandes industrielles, le recul reste néanmoins limité à 0,2% sur le mois en raison d'une demande domestique toujours pénalisée par les contraintes sanitaires, tandis que les commandes étrangères continuent de croître à un rythme élevé. Enfin, la production industrielle allemande demeure 3% en dessous de son niveau d'avant crise.

En France, la production industrielle accuse également une légère baisse de 0,1% sur le mois et se retrouve 4% inférieure à ce qu'elle était avant la crise.

En Espagne, la production industrielle a en revanche accéléré à 1,2% sur le mois d'avril, après 0,6% le mois précédent. Celle-ci est caractérisée par une forte croissance des biens de consommation non durables et dans une moindre mesure des autres composantes qui connaissent toutes une croissance positive. Le pays se relève peu à peu de la crise avec une production à peine inférieure de 0,8% à ce qu'elle était avant-crise.

L'Italie profite également de la reprise industrielle avec une croissance de sa production de 1,8% sur le mois lui permettant de dépasser son niveau de production d'avant-crise de plus de 2,5%.

UEM : production industrielle



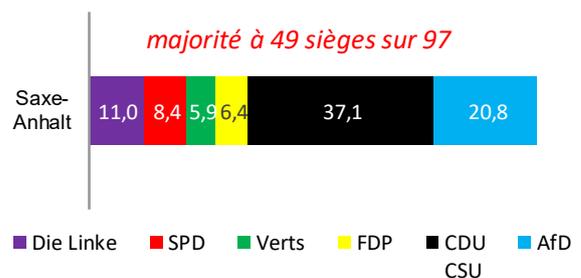
Notre opinion – Les chiffres de la production industrielle dans les quatre grands pays de la zone euro nous permettent d'estimer une croissance agrégée pour la zone de +0,3% au mois d'avril. En dépit de ce constat plutôt positif, la disparité entre pays semble s'accroître. L'Italie et l'Espagne ont en effet rattrapé leur niveau de production d'avant-crise, tandis que la France et l'Allemagne semblent plus impactés par des problèmes d'approvisionnement qui freinent leur production.

Allemagne : les élections en Saxe-Anhalt renforcent le poids de l'Union des conservateurs au niveau fédéral

Les dernières élections régionales avant les législatives fédérales de septembre prochain ont eu lieu en Saxe-Anhalt et se sont soldées par la victoire du parti de l'Union chrétienne-démocrate (CDU), après avoir remporté près de 37,1% des voix (en hausse de 7 points comparativement aux dernières élections de 2016), loin devant le parti d'extrême-droite (l'Afd) en deuxième position avec 20,8% des voix (en baisse de presque 4 points). Le parti de gauche Die Linke, obtient un résultat de 11% des voix (en chute de plus de 5 points), tandis que le parti social-démocrate (SPD) passe sous la barre des 10% en atteignant le maigre score de 8,4% des suffrages (en recul de 2 points). Le parti des Verts, qui nourrissait l'ambition de doubler son score des dernières élections n'obtient finalement que 5,9% des voix (à peine un point de mieux que lors des précédentes élections). Enfin, le parti libéral du FDP réussit à revenir au Parlement régional après onze

ans d'absence grâce à l'obtention de 6,1% des voix. Au final, les résultats de cette élection sont un soulagement pour le parti conservateur, mal engagé dans les sondages préalables.

Distribution des sièges au parlement (juin-2021)



Notre opinion – La CDU réalise en Saxe-Anhalt un résultat de plus de 12 points supérieur au score du parti au niveau national. Il s'agit d'une bonne nouvelle pour le parti dont le soutien s'est particulièrement érodé depuis 2020. Cette élection légitime indirectement Armin Laschet, en tant que candidat de la CDU/CSU au poste de futur chancelier en septembre prochain, mais la route est encore longue avant d'atteindre la chancellerie, car la montée en puissance des Verts au niveau national est à même de changer la donne de la prochaine coalition.

👉 Espagne : selon la Banque d'Espagne, les entreprises plus confiantes au T2

La dernière édition de l'enquête d'activité auprès des entreprises, réalisée par la Banque d'Espagne, confirme la reprise de la production et de l'emploi au deuxième trimestre et prévoit une reprise plus prononcée pendant les mois d'été, grâce au tourisme et à l'avancement de la campagne de vaccination. Cette amélioration est plus marquée dans la branche des services, particulièrement touchée par les restrictions à la mobilité. Les résultats de l'EBAE montrent également une hausse remarquable des prix payés aux fournisseurs que les entreprises avaient déjà anticipée lors de l'édition précédente et son premier impact sur leurs prix de production.

Les entreprises espagnoles font état d'une évolution positive de leur activité, bien que d'ampleur modeste, au T2 2021 par rapport au T1. Ce résultat contraste avec les baisses signalées tant à la fin de 2020 qu'au premier trimestre de 2021. L'augmentation du chiffre d'affaires pour la période avril-juin confirmerait les perspectives d'amélioration que les entreprises envisageaient déjà il y a trois mois pour cette période. Au T2, la proportion d'entreprises ayant signalé une augmentation de leur chiffre d'affaires a sensiblement augmenté et 40% des répondants prévoient une nouvelle amélioration au T3. La reprise est généralisée par branche d'activité, mais plus intense dans certaines branches des services comme l'hôtellerie, le commerce et les transports. La branche dont les entreprises signalent une plus grande augmentation du chiffre d'affaires est celle de l'information et des communications,

activités dont la demande a été stimulée par la situation actuelle. La part d'entreprises dans l'industrie et l'énergie qui signalent des problèmes liés aux fournisseurs habituels est passée de 15% au T1 2021 à 25% au T2, ce qui pourrait refléter les difficultés que certaines d'entre elles rencontrent dans l'approvisionnement de composants électroniques, compte tenu de la demande excédentaire de ces composants à l'échelle mondiale.

Le volume de l'emploi dans les entreprises interrogées serait resté stable au T2 et pour les mois d'été, les entreprises prévoient une légère augmentation. Conformément à la tendance observée au niveau du chiffre d'affaires, nous constatons une nette amélioration dans l'hôtellerie et la restauration, où l'emploi a eu tendance à se stabiliser après les revers prononcés des deux trimestres précédents.

Les petites entreprises font état d'une évolution comparativement moins favorable de leur chiffre d'affaires et de leur emploi. Quant aux causes pouvant expliquer ces évolutions, l'analyse des facteurs conditionnant l'activité des entreprises révèle que ce groupe signale de difficultés plus prononcées d'accès au financement et d'une moindre vigueur de la demande.

La hausse des prix de vente s'est concentrée dans l'industrie et le commerce. En revanche, la plupart des activités de services, encore très affectées par l'impact de la crise, signalent des baisses supplémentaires des prix de leurs produits.

☑ Notre opinion – L'enquête a recueilli des informations sur les actions que les entreprises ont l'intention de mener, dans un horizon de six mois, pour s'adapter aux changements causés par la crise sanitaire. En ce sens, environ 20% des entreprises prévoient de réduire leurs investissements, une proportion similaire déclare son intention de recourir à de nouveaux prêts l'Instituto de Credito Oficial (la banque nationale d'investissement) et près de 10% ont l'intention d'ajuster à la baisse les heures travaillées ou les niveaux de salaire. Concernant les mesures visant à adapter l'activité des entreprises au nouvel environnement post-crise, un tiers des entreprises interrogées a déclaré qu'elles réaliseront des investissements supplémentaires dans les nouvelles technologies, tandis qu'environ un quart d'entre elles prévoit de réorienter l'activité vers de nouveaux marchés ou produits et qu'une proportion similaire a l'intention de déployer de nouveaux canaux de vente. En outre, environ 20% d'entre elles souhaitent participer à des appels d'offres pour des fonds européens et 20% supplémentaires s'engagent à promouvoir le télétravail.

L'amélioration des perspectives économiques se reflète dans le fait qu'un quart des entreprises déclare l'intention de réincorporer les travailleurs en ERTE (chômage partiel) dans l'activité. En outre, l'amélioration progressive de la situation économique entraînerait également une probabilité moindre de demander de nouveaux ERTE, de réaliser des mesures d'adaptation des salaires ou du temps de travail et de réduire les investissements.

États-Unis

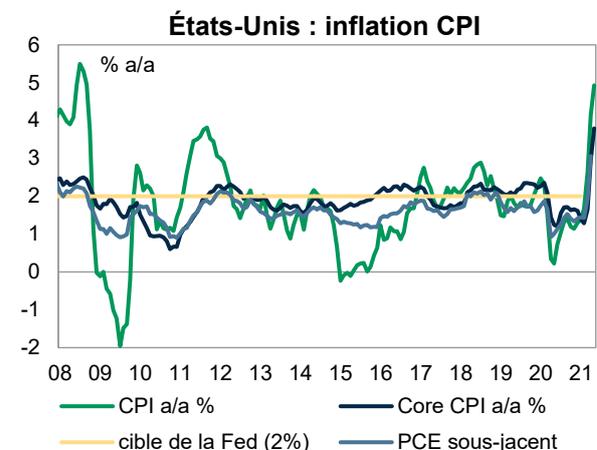
États-Unis : l'inflation atteint 5% en mai, de nouveau au-delà des anticipations

Après la forte surprise du mois dernier (le taux d'inflation s'était envolé 50 points de base au-dessus des anticipations du consensus), les indices des prix à la consommation ont de nouveau surpris à la hausse au mois de mai. La hausse des prix à la consommation a atteint 5% sur un an, après 4,2% en avril et 2,6% en mars, un résultat excédant nos anticipations (4,8% selon nos stratégestes) pourtant déjà supérieures à celles du consensus (4,6%). Il s'agit d'un plus haut depuis l'accélération de l'indice à 5,4% au mois d'août 2008. Corrigé des variations saisonnières l'indice CPI a crû de 0,6% sur le mois, après 0,8% au mois d'avril.

L'inflation sous-jacente (CPI hors énergie et produits alimentaires) a rebondi sur un an à 3,8%, après 3% en avril, tirée par les prix des matières premières sous-jacentes (6,5% sur un an) et des services (2,9% sur un an). En variation mensuelle, l'indice des prix sous-jacents a crû de 0,7%, après 0,9% au mois d'avril, les mêmes indices continuant leur progression, à savoir les prix des voitures d'occasion et des camions, les équipements ménagers, les nouveaux véhicules, les tarifs aériens et les vêtements. L'indice des soins médicaux a légèrement baissé en mai : c'est l'une des rares composantes à enregistrer une baisse.

L'indice des prix des voitures d'occasion et des camions a bondi de 7,3% au mois de mai (après 10% en avril), contribuant pour un tiers à la hausse

de l'indice CPI sur le mois. L'indice des nouveaux véhicules a augmenté de 1,6%, après 0,5% en avril. Les tarifs dans les services de transport rebondissent pour le troisième mois d'affilée (+1,5% sur le mois). En revanche, les prix de l'énergie sont stables pour le deuxième mois consécutif, des baisses des prix de l'essence et du fioul compensant des hausses dans les services. La hausse annuelle du prix de l'énergie reste toutefois élevée à 28,5%. Enfin, l'indice des produits alimentaires croît de manière assez soutenue (0,4% en variation mensuelle et 2,2% sur un an).



✓ Notre opinion – Le taux d'inflation américain est en hausse continue depuis le début de l'année (1,4% en janvier). Cette accélération rapide résulte de la combinaison de plusieurs facteurs. Aux effets de base s'ajoutent de fortes hausses des prix des matières premières en partie dues à des goulets d'étranglement temporaires dans un contexte de fort rebond de la consommation des ménages soutenue par des aides financières substantielles et une épargne élevée héritée de la crise de 2020. En outre, la réouverture de l'économie engendre des pressions sur les prix dans les secteurs ayant été directement impactés par la pandémie tels que l'hôtellerie, le transport aérien et l'automobile, alors même que l'offre demeure restreinte à la sortie de la crise. On observe par ailleurs deux facteurs spécifiques aux États-Unis : d'une part, la hausse des prix des véhicules d'occasion (30% en mai sur un an) qui s'explique elle-même en partie par les mesures de soutien à la consommation qui devraient continuer d'impacter le taux d'inflation jusqu'au début 2022 et, d'autre part, la hausse des prix des maisons existantes (19% en avril sur un an) qui devrait pousser la composante « loyer équivalent propriétaires » vers le haut entre le troisième trimestre 2021 et fin 2022.

Une modération des rythmes d'inflation reste notre scénario central dans les prochains mois grâce à la dissipation des effets de base et à l'ouverture de l'économie qui devrait faciliter la normalisation du déséquilibre actuel entre l'offre et la demande. L'inflation devrait culminer au deuxième trimestre, puis décélérer ; l'inflation sous-jacente atteindrait son pic au mois de juin. Toutefois, l'inflation sous-jacente devrait finir l'année proche de 3%, toujours supérieure donc à la cible de la Réserve fédérale. À partir du milieu de l'année prochaine, l'inflation devrait se calmer : elle serait proche de 2% en moyenne au second semestre. Les membres du FOMC ont continué de répéter que la hausse de l'inflation était « transitoire », tout en suggérant un début proche des discussions autour du futur « tapering » (ralentissement des achats d'actifs). Notre scénario central table sur un début des discussions sur le tapering au symposium de Jackson Hole fin août, pour un « tapering » commençant début 2022.

Royaume-Uni

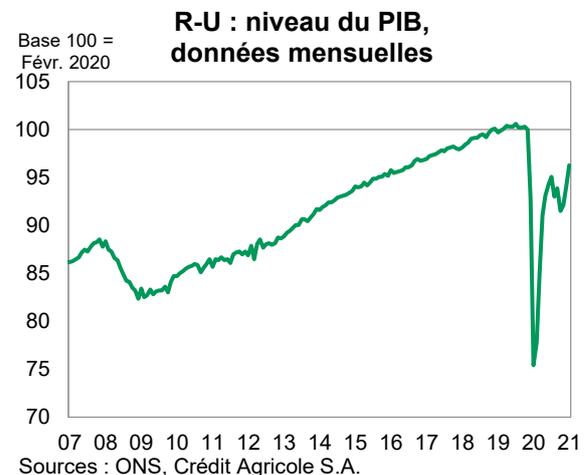
Royaume-Uni : le PIB a crû de 2,3% en avril, reflétant l'assouplissement des restrictions gouvernementales

La réouverture des commerces non-essentiels et des terrasses des cafés, pubs et restaurants a conduit à une hausse du PIB de 2,3% au mois d'avril, après 2% en mars. Le PIB se situe 3,8% en-deçà de son niveau de février 2020, ce qui représente le plus faible écart par rapport au niveau d'avant-crise enregistré jusqu'à présent. L'acquis de croissance pour le deuxième trimestre s'élève à 4 points de pourcentage, suggérant une performance probablement de nouveau supérieure aux anticipations (4,2% selon la BoE pour le trimestre).

Le secteur des services est le principal contributeur à la croissance sur le mois d'avril, enregistrant une expansion de 3,4%, après 1,8% en mars. Cette hausse est due à une forte accélération du secteur « distribution, hôtellerie et restauration » (+12,7% sur le mois après 2,4% en mars, soit le plus fort rythme de hausse depuis juillet 2020). Le volume des ventes au détail a crû de 9,2% en avril, reflétant la réouverture des commerces non-essentiels (12 avril en Angleterre et au Pays de Galles et 26 avril en Écosse). La hausse a été particulièrement forte dans les magasins de vêtements (+69%) et les autres magasins non-alimentaires (+25%). L'assouplissement des contraintes à la mobilité et la réouverture de la restauration à l'extérieur ont conduit à une forte hausse des services d'hébergement (+69%) et des activités de restauration (+39%). En outre, le secteur de l'éducation (+11% sur le mois) a continué de contribuer fortement à la croissance du PIB

(0,7 point de pourcentage), un nombre plus élevé d'enfants reprenant le chemin de l'école.

Le secteur de la production a baissé de 1,3% en avril, sa première baisse depuis janvier 2021. Trois des quatre principaux secteurs enregistrent des reculs sur le mois : -15% dans l'extraction pétrolière et minière en raison de la fermeture de sites pétroliers pour maintenance, -2% dans la construction sur fond de ralentissement des nouveaux chantiers, -0,3% dans le secteur manufacturier tiré vers le bas par une chute de la production des produits pharmaceutiques et une hausse de 0,5% de la production d'électricité, d'eau et de gaz.



✓ Notre opinion – La reprise de l'activité devrait se poursuivre au mois de mai à un rythme soutenu, l'assouplissement du confinement s'étant déroulé selon le plan du gouvernement, avec notamment la réouverture des restaurants à l'extérieur le 17 mai et la possibilité de voyager à l'international pour les vacances. La prochaine et dernière étape du plan de déconfinement est prévue pour le 21 juin incluant la levée complète des restrictions, la suppression de l'obligation de porter le masque et l'ouverture des événements à large audience. Toutefois, la hausse rapide des cas Covid-19 au cours des semaines récentes (+36% en moyenne sur sept jours au 9 juin) et des hospitalisations (+24% en sept jours) jette des doutes quant à son maintien. Il est fort probable que le gouvernement annonce au cours de la semaine prochaine un report de cette date de plusieurs semaines. Mais même dans ce scénario, la croissance devrait être solide au deuxième trimestre. Avec un acquis de 4% laissé par le mois d'avril, la croissance pourrait dépasser 5% sur le trimestre.

Pays émergents

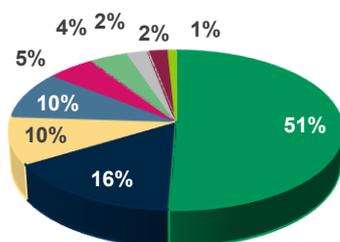
Amérique latine

Mexique : un petit revers, d'importantes conséquences

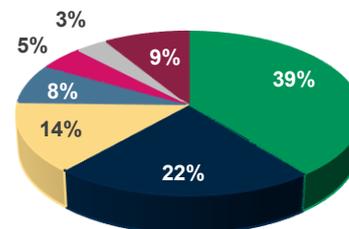
Dimanche 6 juin se tenaient les élections de mi-mandat¹, décisives puisqu'il s'agissait, outre les scrutins locaux, de renouveler la Chambre des députés. Les résultats fournis par l'INE (Institut National Electoral) confirment les prévisions des derniers sondages² qui positionnaient le parti du président Andres Manuel Lopez Obrador (AMLO), *Movimiento Regeneración Nacional* (MORENA) en tête des intentions de vote (42%). Bien qu'encore dominant, le poids de MORENA déclinerait et la coalition (*Juntos Haremos Historia*) formée par

MORENA et ses alliés (*Partido Verde* et *Partido del Trabajo*) disposerait finalement de la majorité au sein de la Chambre des Députés. Les partis traditionnels d'opposition, formant la coalition *Va por México* (le *Partido Acción Nacional*, PAN ; le *Partido Revolucionario Institucional*, PRI et le *Partido de la Revolución Democrática*, PRD) auraient donc significativement progressé et récolteraient entre 36% et 43% des sièges (contre 28% précédemment).

Composition du précédent parlement



Composition du nouveau parlement (estimation)



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

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

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, Crédit Agricole SA/ECO

Au terme d'élections marquées par une grande violence (169 incidents ayant déjà fait 143 morts, plus de 30 candidats tués et nombreux incendies d'urnes électorales), **si MORENA voit son pouvoir diminuer au Parlement, le parti est loin de subir une défaite.** MORENA (39%) et ses alliés disposeraient d'une majorité parlementaire proche de 56% (contre 67% auparavant), mais ne jouiraient plus de la majorité qualifiée (deux tiers des 500 sièges), condition nécessaire mais non suffisante pour procéder à des réformes constitutionnelles. Amender la Constitution nécessite, en effet, une majorité qualifiée dans les deux chambres du Congrès (la majorité présidentielle ne dispose pas du nombre de sièges requis au Sénat) et une majorité simple dans au moins 17 des 32 congrès locaux. Or, en ce qui concerne les élections locales (gouverneurs et assemblées locales), les résultats préliminaires suggèrent une consolidation du pouvoir de MORENA, un parti d'à peine trois ans qui

continue d'élargir sa domination territoriale avec une majorité relative dans 19 des 32 États. À noter, cependant, l'affaiblissement de MORENA à Mexico (bastion initial du mouvement et source de financement et de pouvoir au niveau national) où il aurait perdu 9 des 16 districts de l'Etat au profit du PAN.

La configuration du nouvel « ordre » législatif n'est pas définitive : elle ne sera définitivement connue qu'à la fin du mois d'août, date limite à laquelle les tribunaux électoraux doivent avoir résolu tout conflit en suspens. En effet, la probabilité de conflits post-électoraux (accusations d'irrégularités, demandes de recomptage des voix et, plus généralement, recours aux tribunaux) reste importante.

Ces élections peuvent s'apparenter à une sorte de referendum sur la présidence. Elles ont offert aux mexicains la possibilité de s'exprimer sur la

¹ Voir hebdomadaire du 21 mai 2021 – « [Mexique : un survol préélectoral](#) »

² *Oraculus – Pools of pools – “Elección para la Cámara de Diputados 2021”* – 17 mai 2021.

première moitié du mandat d'AMLO et sur son programme politique qu'il nomme la « Quatrième Transformation ». Or, malgré les ravages causés par la pandémie, la profondeur de la récession économique, l'apathie budgétaire pour contrer la crise et une érosion naturelle après deux ans et demi de mandat, la popularité du président est restée solide durant la campagne électorale (avec une cote de popularité encore supérieure à 60%³). Très récemment, face à la stabilisation progressive des cas de Covid-19 dans le pays, les inquiétudes de la population se sont recentrées vers des thèmes chers à AMLO : les sondés⁴ se déclarent désormais davantage préoccupés par la sécurité (42%) et l'économie (24%) que par la pandémie (9%).

L'affaiblissement de son pouvoir législatif devrait contraindre MORENA à de plus grandes concessions. Interprétée par certains comme le désir des électeurs de freiner les ambitieux projets du programme politique du président, la perte de la majorité qualifiée à la Chambre basse par MORENA pourrait donner lieu à des discussions plus tendues au Congrès. La ratification d'éventuels amendements constitutionnels rendue désormais plus ardue a apporté un certain soulagement au milieu des affaires et le Peso s'est apprécié. Pour rappel, l'incertitude générée par les politiques du gouvernement a contribué au recul des investissements (baisse de 22% depuis le début du mandat du président).

Cependant, **le risque que le président se montre toujours aussi « vocal » et poursuive des changements plus subtils nécessitant une majorité simple n'est pas exclu.** Ceci concerne, par exemple, le projet de loi controversé visant à réformer le secteur de l'énergie et limitant l'investissement privé, approuvé à la majorité simple

par le Congrès en février 2021, mais mis en attente car jugé non conforme à la Constitution. La majorité simple permet toutefois au président d'approuver le budget pour les trois prochaines années (la prochaine élection présidentielle se tiendra en juillet 2024) et de mener des réformes juridiques sur des lois secondaires. En effet, le contrôle du budget reste stratégique pour le président car ceci lui confère la possibilité de notamment poursuivre les travaux emblématiques d'infrastructure (tels que le Train Maya, la raffinerie Dos Bocas et l'aéroport Santa Lucia). Enfin, on ne peut exclure le risque de voir AMLO s'appuyer sur la « démocratie directe » tels que les plébiscites et les consultations populaires informelles, afin de contourner le Congrès et d'obtenir le « soutien du peuple ».

De nombreux sujets permettront au cours du second semestre 2021 de tester les ambitions présidentielles mais aussi les institutions. On peut notamment citer : la suppression par le gouvernement de certaines agences autonomes (telles que l'Institut National Électoral, la Commission Antitrust et l'Institut National pour la Transparence), motivée par l'allègement des coûts mais perçue comme une volonté de contrôle par la présidence ; l'avis de la Cour suprême sur la constitutionnalité des réformes énergétiques ; de nouvelles lois judiciaires (notamment la loi « Zaldivar », passée par AMLO à la veille des élections, visant à prolonger le mandat d'A. Zaldivar, président de la Cour Suprême politiquement aligné avec le président). Enfin, l'attention se portera sur l'annonce par AMLO de l'introduction d'une réforme fiscale suite aux élections de mi-mandat (dans le but d'améliorer la collecte fiscale).

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Pays producteurs d'hydrocarbures : retour aux excédents courants en 2021, mais pas pour tous

Après une année 2020 marquée, pour les pays producteurs de pétrole, par l'effondrement des prix du baril à 42 dollars et par les restrictions de production d'environ 10% pour maintenir les cours dans le cadre des accord OPEP+, comment s'annonce l'année 2021 pour les balances des paiements au Moyen-Orient ?

Tout d'abord, la sortie progressive de la crise du Covid, même si elle reste très inachevée et dépendante de l'évolution des vaccinations, a déjà produit ses effets sur le redressement du prix des hydrocarbures. Depuis le début de l'année 2021, le prix du pétrole s'est établi à 64 dollars en moyenne, soit une progression de 52% par rapport à la moyenne de 2020. Le prix du baril retrouve donc son

niveau moyen de l'année 2019, année d'avant la crise sanitaire mondiale. Les prévisions des analystes s'établissent entre 66 et 71 dollars par baril pour l'année. Par ailleurs, l'assouplissement des accords OPEP+ en termes de volumes produits et exportés va aussi assurer progressivement le redressement des productions aux volumes d'avant-crise. Quatre pays du Golfe vont donc bénéficier de ce double effet favorable des prix et des volumes leur assurant ce redressement : l'Arabie, les Émirats, le Qatar et le Koweït.

Pour l'Irak et la Libye, le retour aux excédents courants va aussi être facilité, voire obtenu, par les forts ajustements monétaires opérés. La Banque centrale d'Irak a dévalué le dinar de 22% en début

³ [Oraculus – Pools of pools – “Aprobacion Presidencial” – 10 juin 2021](#)

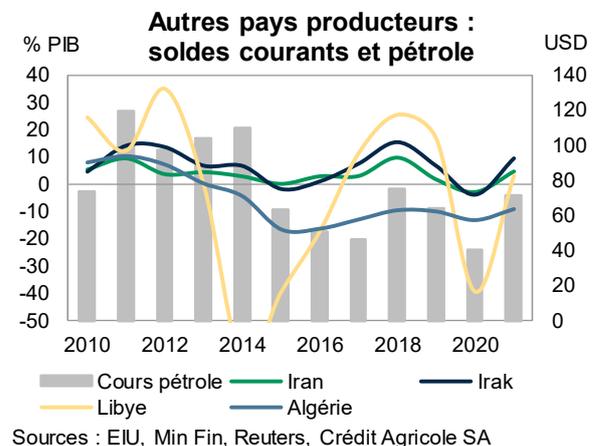
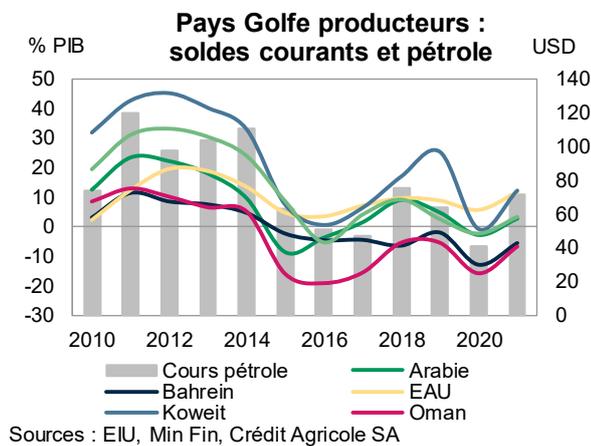
⁴ [El Financiero - “Aprobación de AMLO Seguridad pública, el principal problema del país, según encuestados \(Especial\)” – mai 2021](#)

d'année précisément dans ce but, tandis que le dinar libyen a été dévalué de 69% début 2021 par les nouvelles autorités monétaires prochainement réunifiées pour mettre fin à la surévaluation de la devise et faciliter la réunification des deux zones monétaires de Tripolitaine et de Cyrénaïque. Le retour du pays dans le club des exportateurs de taille moyenne, grâce à la forte hausse de ses productions, va achever de redresser son solde courant.

Contrairement à tous ces exemples, trois pays producteurs de la région vont rester en position de déficit courant cette année, dont certains à des niveaux encore assez élevés. Les deux pays « fragiles » du Golfe que sont Oman et Bahreïn, ne bénéficieront que partiellement de l'amélioration conjoncturelle des marchés pétroliers en raison du faible poids du secteur pétrolier dans leur PIB et des ajustements structurels non réalisés et qui ont maintenu les seuils d'équilibre du solde courant bien au-delà des 80 dollars le baril. Contrairement à l'Irak

ou à la Libye, ces deux pays n'ont plus aucune latitude monétaire compte tenu de leur endettement souverain et privé en devises très élevé. Une dévaluation, même faible, pourrait provoquer une crise de liquidité et un défaut des acteurs. Des formes d'aides financières externes devraient donc se matérialiser sur ces pays au cours des prochains trimestres.

De son côté, l'Algérie restera, comme depuis huit années, en position de déficit courant, et sans doute à hauteur du chiffre élevé de 9% du PIB en 2021. Le pays pourrait néanmoins poursuivre sa politique (subie) de dépréciation monétaire régulière du dinar par rapport à la monnaie de référence dollar (on parle alors de « *crawling peg* ») afin de mieux préserver ses réserves en devises. Contrairement à Bahreïn et à Oman, il dispose toujours d'une grande marge de flexibilité monétaire, en raison de l'absence de dette externe, pour atténuer l'impact de la crise sur ses équilibres macro-économiques.



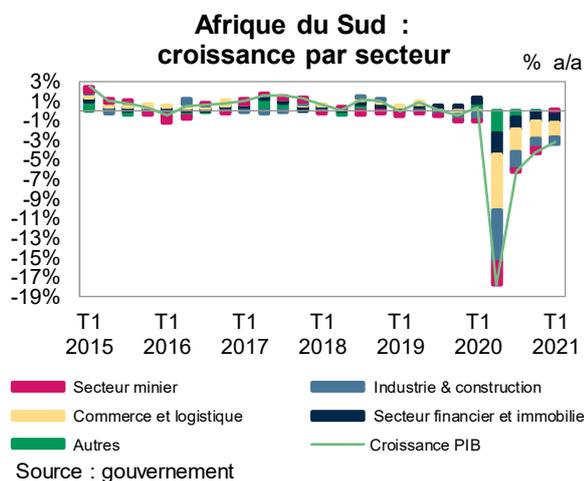
☑ Notre opinion – En dehors des pays du Golfe rentiers et mono-producteurs disposant de larges réserves en devises, de fonds souverains fortement capitalisés et retrouvant des excédents courants, les politiques économiques des autres pays producteurs de la région devront toujours être attentivement observées en raison de l'impact sur les politiques monétaires, et notamment les fragilités du change.

Les exemples irakien et libyen, un peu extrêmes en raison des guerres civiles qu'ils ont vécu, sont toutefois là pour nous rappeler que finalement peu de pays rentiers au monde peuvent soutenir sur une longue durée des politiques monétaires de change fixe, compte tenu de la volatilité du prix des matières premières qui affectent à intervalle régulier les recettes de la rente.

Afrique sub-saharienne

Afrique du Sud : un premier trimestre encourageant

L'Afrique du Sud vient tout juste de publier ses derniers chiffres de croissance trimestrielle. La reprise économique a certes ralenti au premier trimestre 2021, mais a tout de même enregistré une performance au-delà des attentes. En effet, les mesures de confinement de janvier et les coupures d'électricité avaient laissé craindre un franc ralentissement de la croissance. Le PIB a finalement crû de 1,1% par rapport au trimestre précédent (données désaisonnalisées). Au trimestre précédent, la hausse d'activité avait été de 1,4%. Par conséquent, l'objectif d'une croissance dépassant les 4,0% semble désormais atteignable. Cela ne permettrait pas un retour au niveau d'activité d'avant-crise fin 2021, mais serait néanmoins une bien meilleure performance que les modestes 3,1% de croissance que le FMI prévoyait en avril.

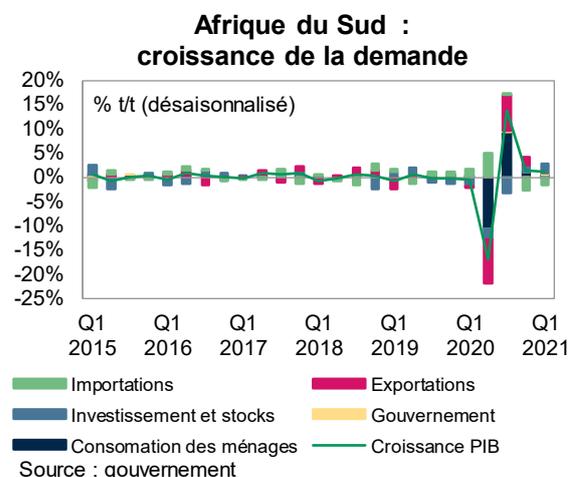


Ces performances sont permises par un secteur minier qui a déjà retrouvé son niveau d'avant-crise, ou du moins celui du premier trimestre 2020. En effet, ce secteur sort tout juste d'une récession débutée au troisième trimestre 2018. L'activité minière en ce premier trimestre est donc 8,2% en deçà de l'activité moyenne enregistrée en 2018. Il en reste que le dynamisme des prix, particulièrement

ceux des métaux rares, constitue un risque à la hausse pour l'activité sud-africaine en 2021.

Parmi les secteurs à connaître une accélération soutenue, on trouve également les services financiers et immobiliers ainsi que le secteur du transport et logistique. Ce dernier demeure néanmoins avec le secteur de la construction, le secteur le plus en retrait par rapport à son niveau d'activité d'avant-crise (-11,5% et -17,5% respectivement par rapport au t1 2020).

Les chiffres du premier trimestre illustrent également le timide retour d'une autre composante importante de la croissance, à savoir la demande intérieure. La demande des ménages a ainsi crû de 1,1% par rapport au trimestre précédent (données désaisonnalisées). Ce regain de demande s'observe également via la hausse des importations (+6,1% en variation trimestrielle). Le retour de la confiance des ménages est particulièrement important, en particulier pour le secteur des services qui devra probablement continuer de se passer de la consommation des touristes étrangers jusqu'en 2022. Les derniers chiffres de l'emploi sont à ce titre peu encourageants, avec un taux de chômage qui atteint désormais 32,5%.



☑ Notre opinion – Si la hausse du cours des matières premières se poursuit, le secteur minier a le potentiel d'apporter d'autres bonnes nouvelles, que ce soit pour la croissance, la balance courante et même le déficit. La récente annonce faite par Cyril Ramaphosa que les acteurs privés pourront facilement recourir à l'auto-génération d'électricité jusqu'à 100 MW, soit bien plus que ce qui était attendu ou que ce qui avait été suggéré, pointe dans la direction d'un soutien important de ce secteur à la génération d'électricité à moyen terme, et à l'investissement à court-terme. Néanmoins, si le secteur permet sans doute à la quantité d'électricité globale produite dans le pays d'augmenter, il est difficile de savoir pour le moment si cela compensera la hausse de demande venant du secteur, ou si à long-terme, l'impact sur les revenus d'Escom ne fera pas plus de mal que de bien à l'économie sud-africaine en général.

Géo-économie

Le G7, nouveau Lazare ?

Les leaders du G7⁵, une organisation de coopération de puissances économiques et géopolitiques mondiales, se réunissent du 11 au 13 juin en Cornouailles (Royaume-Uni). Le G7 est un rendez-vous annuel qui s'était tenu sans interruption depuis le milieu des années 1970, jusqu'à ce que la pandémie internationale provoque un hiatus en 2020. Cela suffirait à marquer celui de 2021 du signe de l'exception, mais on peut argumenter que le G7 sort d'un tunnel qui pré-date la crise du Covid.

Déjà, l'éviction de la Russie en 2014 pour protester contre l'invasion de la Crimée avait endommagé la cohésion du groupe et son image de forum multilatéral mondial. Les critiques du multilatéralisme n'ont en effet pas épargné l'organisation, et celle-ci a dû faire profil bas ces dernières années. Un dernier facteur, de taille : la présidence de Donald J. Trump aux États-Unis, qui n'avait pas hésité à afficher son [dédain](#) pour le sommet. « *America is Back* » a donc déclaré le président du Conseil européen, Charles Michel, lundi 7 juin à des journalistes, reprenant le slogan de la campagne de Joseph Biden pour saluer les efforts de *leadership* accomplis par son administration. Le retour des États-Unis signifie-t-il *de facto* le retour du G7 ?

La préparation du sommet

Un tel rendez-vous diplomatique est toujours l'occasion d'une chorale d'événements censés positionner les acteurs. Ils s'inscrivent donc forcément dans le contexte politique, économique, et géopolitique présent, qui devrait désormais paraître familier ; pandémie internationale, conflit sino-américain, rivalité États-Unis - Russie et relations États-Unis - Europe.

Pandémie internationale : l'événement marquant à cet égard est l'annonce faite par le [Washington Post](#) le 9 juin d'un accord conclu avec le laboratoire pharmaceutique Pfizer-BioNTech pour fabriquer et distribuer 500 millions de doses de leur vaccin à travers le monde sur plusieurs années. Les États-Unis menaient déjà la donation (la Chine et la Russie vendent) de doses avec 80 millions de doses en cours de distribution, mais rebattraient effectivement les cartes avec cette mesure. Bien qu'ils insistent sur le fait que leur offre vient « sans conditions politiques » (une pique lancée aux Chinois), il semblerait que les pays partenaires soient en priorité des alliés des États-Unis.

Conflit sino-américain : dans le contexte d'une compétition pour la structure du système international et la place de la Chine en son sein, le G7

apparaît comme un sommet hautement symbolique. Il n'est donc pas anodin que Pékin ait accueilli le week-end précédant le G7 un [sommet des leaders des pays de l'ASEAN](#) à Chongqing (Sichuan). Bien que l'initiative du sommet vienne de l'ASEAN elle-même pour faire progresser la situation au Myanmar, ce fut l'occasion pour la Chine de montrer sa propre vision du multilatéralisme et, occasionnellement, [d'élever le statut](#) de sa relation diplomatique avec l'Association, qui atteint désormais celui de l'Union européenne. De même, c'est Pékin qui a annoncé cette semaine un [appel](#) entre les représentants du commerce chinois et américains, s'assurant mutuellement de « *promouvoir le développement sain du commerce et des investissements et coopérer de manière pragmatique pour gérer leurs différences* ». À Washington, ont été sorties les fameuses « revues » des chaînes de production stratégiques, avec un [ordre de bataille](#) défini pour réduire la dépendance à la Chine. De même, quelques jours avant le G7, le Sénat américain votait une [loi](#) « anti-Chine » qui augmente notamment les dépenses publiques de 250 milliards de dollars sur cinq ans, dont 170 milliards en recherche et développement (R&D) dans des secteurs choisis, de l'industrie de pointe à la recherche fondamentale.

Rivalité États-Unis - Russie : l'événement géopolitique de la semaine prochaine est sans conteste la rencontre entre les présidents Biden et Poutine, le 16 juin à Genève. Le *timing* de cette rencontre n'est encore une fois pas anodin. De même, [la mise hors-la-loi de l'organisation politique](#) d'A. Navalny par une cour russe précisément deux jours avant le G7 et une semaine avant la rencontre est un signal de plus envoyé vers J. Biden, après une suite « [signaux désagréables](#) » comme l'avait prévenu S. Lavrov.

Relations États-Unis - Europe : selon le *Financial Times*, dans l'avion à destination de Londres, J. Biden aurait déclaré que son objectif de la semaine était de « montrer à la Chine et la Russie que l'Europe et les États-Unis sont très proches ». Des efforts dans cette direction ont été accomplis en amont, le plus notable étant un [accord trouvé](#) par les ministres des Finances du G7 sur la taxation internationale, une mesure récupérée par l'administration Biden depuis mars, mais dont les négociations avaient été initiées par l'Europe plusieurs années auparavant. De même, le secrétaire-général de l'Otan a visité Washington le 7 juin, en amont d'un sommet de l'OTAN auquel participera J. Biden le 14 juin à Bruxelles et du sommet avec V. Poutine le 16 juin.

⁵ G7 : Japon, États-Unis, Canada, Royaume-Uni, France, Italie, Allemagne

Transformer l'essai

Traduire des intentions et un vaste travail de préparation en annonces concrètes sont le rôle d'un sommet comme le G7. L'ensemble des acteurs de la scène internationale désormais positionné, quels sont les principaux dossiers et annonces à surveiller ?

Vaccination : la construction d'une initiative du G7 pour distribuer davantage de vaccins est en haut de l'ordre des priorités, alors que les disparités de taux de vaccination s'accroissent entre pays riches et pays pauvres. Le directeur-général de l'OMS a [souligné](#) lundi 7 juin que les pays riches auraient distribué 44% des doses dans le monde, contre 0,4% pour les plus pauvres. La stratégie choisie par le G7 sera donc cruciale pour la suite de la pandémie. Beaucoup de distance reste à franchir : les États-Unis et l'Europe ne s'accordent pas sur la question de la levée des droits de propriété pour les vaccins, une tactique qui recueille pourtant beaucoup d'espoirs.

Conflit sino-américain : si les brouillons d'annonces qui apparaissent un peu partout dans la presse (Nikkei, Financial Times, Bloomberg) sont crédibles, ce G7 sera l'occasion du lancement d'un « [Clean Green Initiative](#) », un plan de labellisation et de construction des infrastructures nécessaires à une économie soutenable dans les pays en développement. Une réponse à la « *Belt and Road Initiative* » (Nouvelles Routes de la Soie) chinoise, ce projet s'appuie sur les briques posés par la « [Green Alliance](#) » formée par le Japon et l'Union européenne fin mai, mais aussi sur le « [Blue Dot Network](#) », une initiative semblable initiée par l'administration Trump, puis laissée dormante et récemment revitalisée par l'administration Biden.

Relations États-Unis - Europe : Ce sommet du G7 va servir de tour de répétition avant un sommet États-Unis - Union européenne et une réunion des dirigeants de l'Otan en début de semaine prochaine (14-15 juin). [Deux sujets](#) de discussion sont attendus. Premièrement, des négociations sur la dispute commerciale liées aux industries aéronautiques, qui a mené à l'imposition de tarifs transatlantiques sur, entre autres, l'aluminium et l'acier. Des dialogues ont été lancés en mai, qui devraient progresser cette semaine. Deuxièmement, des groupes de travail ont été établis pour évaluer les modalités selon lesquelles les touristes américains pourraient revenir en Europe.

Démocratie : J. Biden et B. Johnson (Premier ministre britannique) ont prévu de publier une « [Charte de l'Atlantique 2.0](#) », en hommage à une déclaration signée par Franklin D. Roosevelt et Winston Churchill lors de la seconde guerre mondiale formulant les valeurs démocratiques et libérales justifiant le rejet du nazisme et qui serviront de bases au système international libéral *post*-1945.

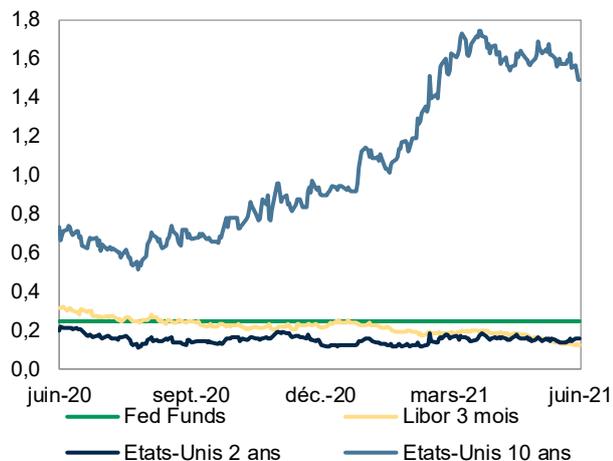
« Renaissance »

Parmi cette foule d'événements, de dossiers, et d'acteurs qui s'entrecroisent, que faut-il donc retenir ? Janet Yellen, secrétaire au Trésor américain, nous a donné un indice lors de la [conférence de presse](#) effectuée lors de l'annonce d'un accord des ministres des Finances sur la taxation internationale le 5 juin: « *je pense que ce à quoi vous assistez est la renaissance du multilatéralisme* ». S'il est indéniable que le mouvement est là, les obstacles restent nombreux. « Renaissance » est un terme alors bien choisi : loin d'un retour à la vie biblique, c'est le début d'un long processus de transformation, à l'aboutissement incertain.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

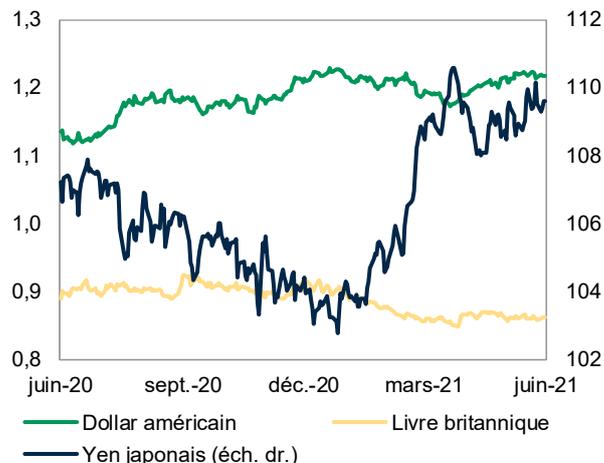
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

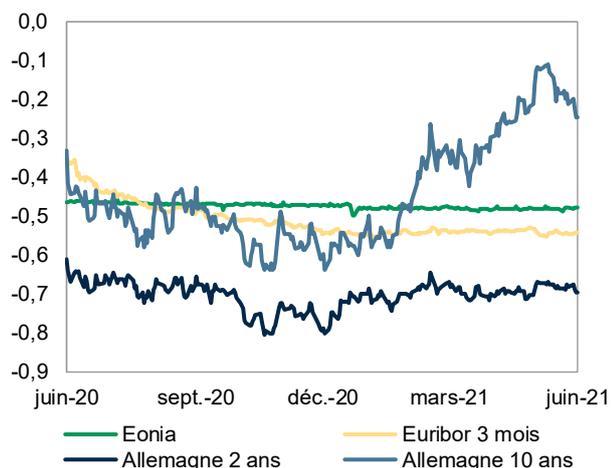
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

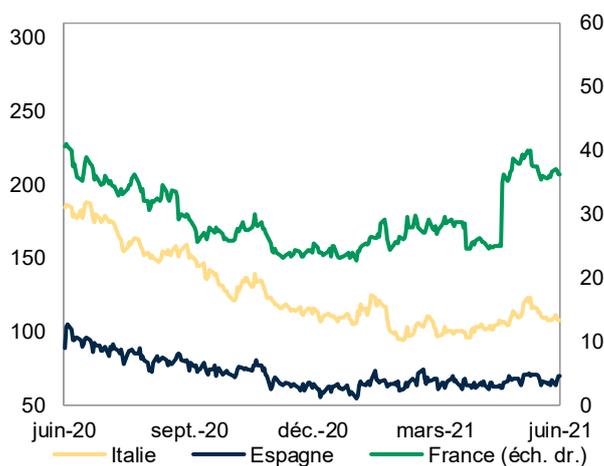
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

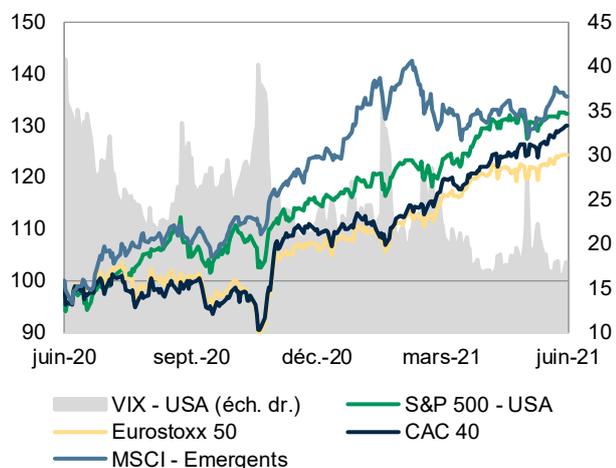
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

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



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

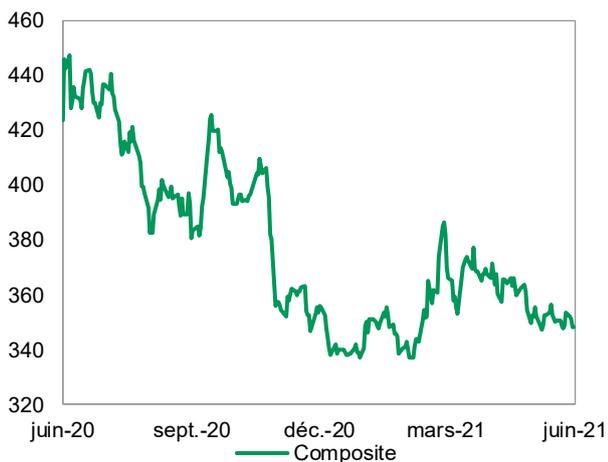
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

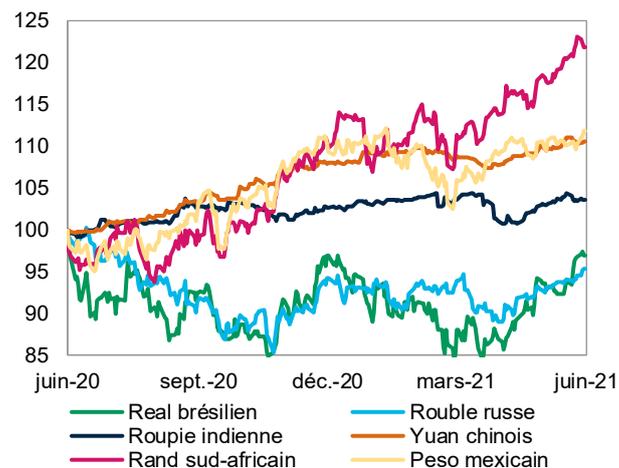
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

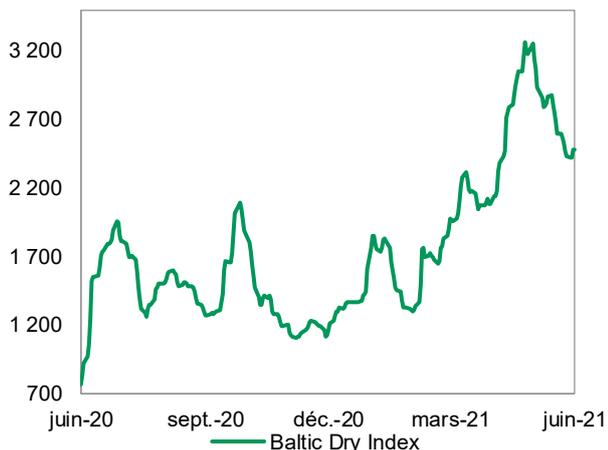
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

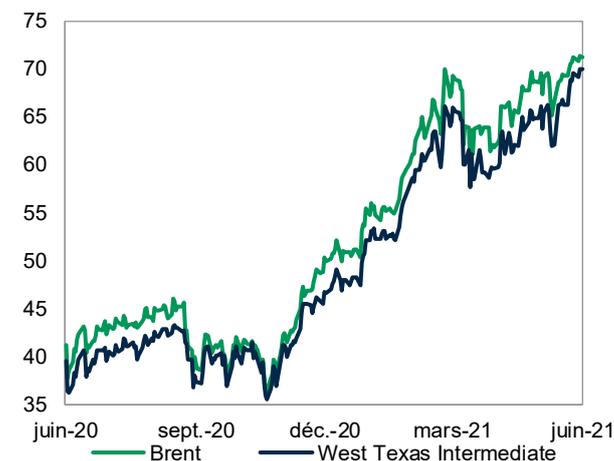
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

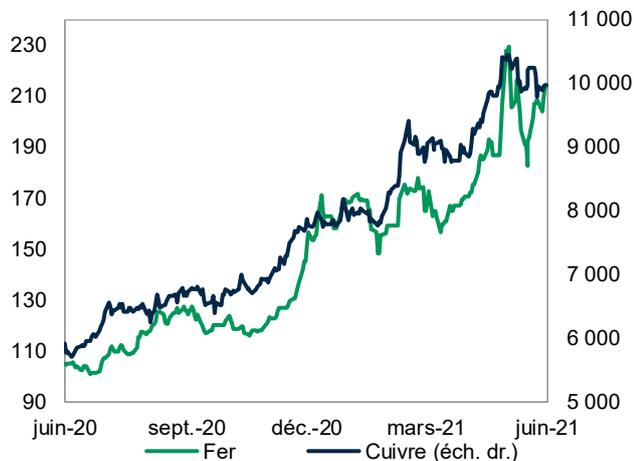
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

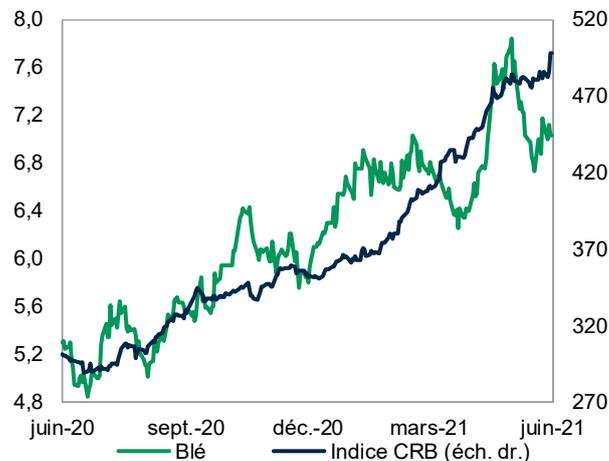
USD/tonne métrique



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 – 13 avril 2021

Une sortie de crise en ordre (très) dispersé

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
11/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen : comment le dépenser ?</u>	Zone euro
10/06/2021	<u>Asie : les retards de la vaccination inquiètent</u>	Asie
08/06/2021	<u>Europe centrale et orientale, Asie centrale – Échanges commerciaux : le monde de demain sera-t-il favorable aux vieux effets de gravité ?</u>	PECO et Asie centrale
07/06/2021	<u>Brésil et Mexique – Que perçoivent et que disent les banques centrales ?</u>	Amérique latine
07/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen : endettement commun, si exceptionnel que ça ?</u>	Zone euro
04/06/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
03/06/2021	<u>Les algues, pour un avenir plus vert !</u>	Sectoriel
02/06/2021	<u>Colombie – La petite goutte d'eau qui fait déborder un vase déjà très plein</u>	Amérique latine
01/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen : un accord historique et une crise mise à profit</u>	Zone euro
01/06/2021	<u>Thaïlande – Covid-19, fossoyeur ou accélérateur de l'évolution du modèle de croissance ?</u>	Asie

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 BENADJAOUD, 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 LÉBOUGRE (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, Alexis MAYER

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.