

Perspectives

Hebdomadaire – N°21/236 – 2 juillet 2021

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Les marchés abordent l'été avec sérénité et pourtant le variant Delta nous guette	2
☞ France : les signaux sont au vert pour les ménages	3
☞ Zone euro : la reprise économique est de nouveau sur les rails en juin	4
☞ Italie : hausse du revenu disponible des ménages au premier trimestre	4
☞ Espagne : le taux d'épargne des ménages stable au T1	5
☞ La Chine célèbre les cent ans de la création du Parti communiste	7
☞ Brésil : les contours du deuxième volet du projet de réforme fiscale	8
☞ Arabie saoudite : le chômage baisse mais la population active aussi	9
☞ Belarus : panne d'essence à Minsk	10
☞ Éthiopie : la guerre n'était donc pas finie	11
☞ Le Myanmar : Apocalypse Now	13

👉 Les marchés abordent l'été avec sérénité et pourtant le variant Delta nous guette

La semaine a été relativement calme sur les marchés financiers et caractérisée par une stabilisation de l'appétit pour le risque à des niveaux élevés. Le variant Delta, qui continue de se propager, ne semble pas inquiéter outre-mesure les investisseurs, du moins tant qu'il ne remet pas véritablement en cause la reprise économique. Par ailleurs, les craintes d'une inflation hors de contrôle semblent ne plus tourmenter les esprits. De ce point de vue, le rapport sur l'emploi américain du mois de juin, publié ce vendredi, a apporté une combinaison de nouvelles singulièrement « bénéfiques » : des créations d'emplois en forte hausse, certes, mais des capacités non utilisées toujours élevées, ce qui ne devrait pas conduire à un changement de tonalité de la Réserve fédérale. L'économie américaine a créé 850 000 emplois supplémentaires dans les secteurs non agricoles contre 700 000 anticipés par le consensus et après 583 000 en mai. La hausse de l'emploi a été particulièrement forte dans les secteurs de l'hôtellerie et des loisirs, l'éducation publique et privée, les services professionnels et aux entreprises, les ventes au détail et autres services. Cependant, le taux de chômage augmente légèrement, à 5,9% après 5,8% en mai, avec une hausse du nombre de chômeurs de longue durée et des personnes quittant leur poste pour en chercher un autre ailleurs. La croissance des salaires accélère, passant de 1,9% en mai (chiffre révisé à la baisse) à 3,6% en juin, un chiffre légèrement en dessous des anticipations (3,7%) et en grande partie dû à des effets de base.

Les taux sans risque restent bas, la *reflation trade* ayant perdu de son intensité. Depuis la réunion de la Fed du 16 juin, soit ils ont reculé (-13 points de base pour le taux US à 10 ans à 1,44%), soit ils se sont stabilisés (+2 points de base pour son homologue allemand à -0,23%). Et ce, en dépit de l'opposition de la part de l'Arabie saoudite ce jeudi à une hausse de la production de pétrole par l'OPEP, qui a occasionné un retour du cours de l'or noir au-dessus de 75 dollars par baril pour le pétrole de mer du Nord. Les chiffres d'inflation en zone euro pour le mois de juin, publiés cette semaine, ont confirmé une légère baisse de 0,1 point de pourcentage du taux d'inflation HICP à 1,9% ainsi que du taux d'inflation sous-jacent à 0,9%. Des facteurs temporaires et des effets de base devraient continuer d'impacter l'évolution du taux d'inflation dans les prochains mois, plutôt à la baisse au cours de l'été et à la hausse à la fin de l'automne et pendant l'hiver. Après un pic au quatrième trimestre et au premier trimestre 2022, le taux d'inflation devrait se stabiliser autour de 1,2% au second semestre 2022, suggérant le maintien par la BCE d'une politique monétaire accommodante à moyen terme.

Les marchés semblent donc aborder l'été avec une relative sérénité et pourtant, les nuages s'accumulent à l'horizon. Le variant Delta, très contagieux, progresse à travers le monde. L'expérience britannique est suivie de près, car la campagne de vaccination y est la plus avancée (49% de la population a reçu deux doses de vaccin). Cependant, le nouveau variant y gagne du terrain. Jeudi, les nouveaux cas au Royaume-Uni ont atteint près de 28 000, un plus haut depuis le 29 janvier lorsque 29 079 nouveaux cas étaient enregistrés. Toutefois, le nombre d'hospitalisations reste contenu, à environ un dixième de ce qu'il était lorsque le nombre de cas avait atteint leur niveau actuel, en décembre dernier, et les décès sont encore peu nombreux (22 sur la journée de jeudi). Le Premier ministre, Boris Johnson, insiste pour que le 19 juillet reste la date finale de la levée des restrictions, un discours que le nouveau ministre de la Santé Sajid Javid ne semble pas prêt à contredire, tout en gardant une certaine prudence. Mais, même si toutes les mesures ne sont pas levées comme le gouvernement le souhaitait en février dernier, l'impact sur la croissance économique à court terme devrait être somme toute minime (la croissance britannique est attendue à plus de 5% au deuxième trimestre par rapport au premier), la majeure partie de l'assouplissement ayant été déjà effectué.

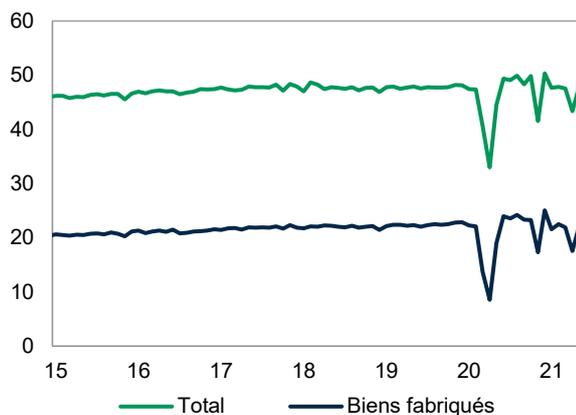
En Europe (hors Royaume-Uni), le nombre de nouveaux cas de Covid-19 a rebondi pour le quatrième jour consécutif et la liste des pays concernés par la propagation du variant Delta s'élargit : Espagne, Portugal, Danemark, Belgique et récemment l'Allemagne. Mais ce sont les implications pour la reprise économique qui intéressent les marchés et là, les dernières données sont encourageantes. La croissance économique gagne en vigueur dans la plupart des pays de la zone euro. L'indicateur de sentiment économique (ESI) de juin a augmenté plus fortement que prévu (à 117,9), son deuxième plus haut niveau depuis le début de la série en 1985. L'amélioration concerne tous les secteurs et continue de surpasser les niveaux pré-crise, notamment dans les services, qui bénéficient de la réouverture des économies. Le taux de chômage de la zone euro a continué de reculer en mai, de 8,1% à 7,9%, un niveau très légèrement supérieur à son niveau pré-crise de 7,5%. Nous continuons d'anticiper toutefois une remontée du taux de chômage cette année lorsque les diverses mesures de soutien à l'emploi et aux revenus mises en œuvre par les gouvernements vont commencer à expirer.

Zone euro

France : les signaux sont au vert pour les ménages

Dès la réouverture des commerces et établissements de services le 19 mai, la consommation des ménages a repris à un rythme très soutenu. En mai, la consommation des ménages en biens progresse ainsi de 10,4% sur un mois et dépasse légèrement son niveau du mois de février 2020, dernier mois d'activité « normale » avant la crise. Ceci indique une nette surconsommation de biens sur la deuxième partie du mois de mai. Cette hausse est portée par la consommation de biens fabriqués qui progresse de 26% sur un mois et retrouve son niveau d'avant-crise alors qu'elle était 20% inférieure à la normale en avril. La consommation de biens alimentaires est quasi stable sur le mois.

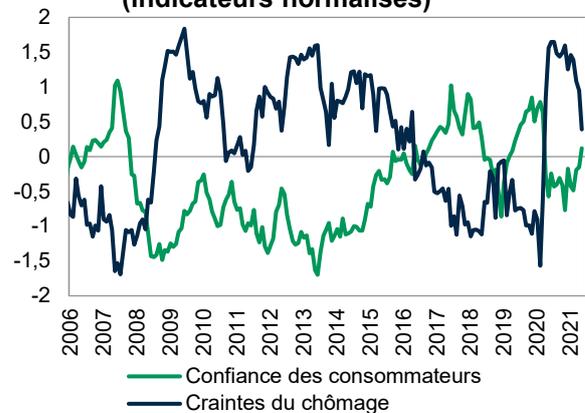
Mds € **Consommation des ménages en biens**



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

L'optimisme semble clairement de retour chez les ménages. En juin, la confiance des ménages gagne 4 points à 102. Elle repasse au-dessus de sa moyenne de long terme pour la première fois depuis le début de la pandémie. En détail, les opportunités d'effectuer des achats importants sont en nette hausse, tandis que les perspectives liées à la situation financière personnelle future et au niveau de vie en France s'améliorent nettement. Le solde d'opinion sur les opportunités d'épargner décline légèrement mais il faut plutôt y voir un signe du redémarrage et d'une normalisation de la consommation plutôt que de difficultés financières pour les ménages.

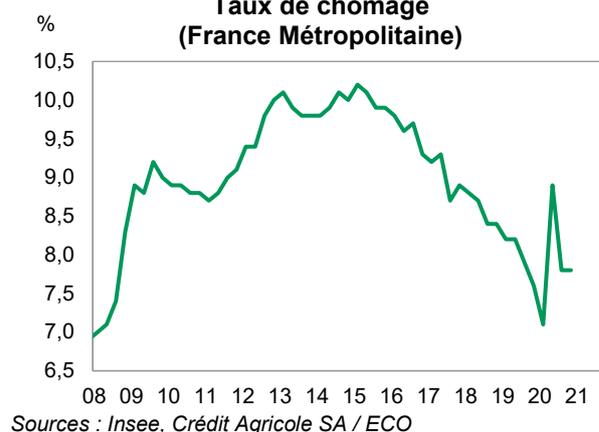
Confiance des ménages (indicateurs normalisés)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Enfin, les craintes du chômage sont en forte baisse. Cela signifie que les ménages envisagent une reprise plus pérenne de l'activité qu'au sortir des deux premiers confinements. En outre, l'ajustement du marché du travail dans ce contexte de crise est resté une nouvelle fois limité au premier trimestre. Le taux de chômage dans la France entière est quasi stable à 8,1% au T1 2021 après 8,0% au T4 2020, un niveau similaire à celui d'avant-crise. En France métropolitaine, le taux de chômage s'établit à 7,8%, comme au trimestre précédent. Ceci peut s'expliquer par la baisse de la population active depuis le début de la pandémie malgré une diminution de l'emploi salarié privé, mais cela indique également l'efficacité des mesures de soutien mises en place pour préserver le revenu des ménages et donc l'emploi.

Taux de chômage (France Métropolitaine)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

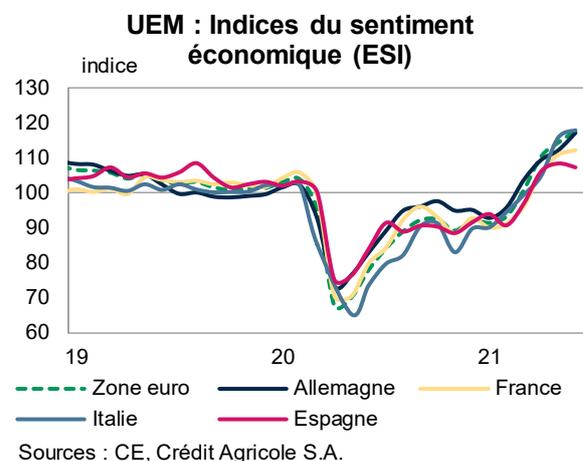
☑ Notre opinion – Dès la deuxième moitié du mois de mai, la consommation confirme qu'elle sera le moteur principal de la reprise de la croissance en France. Si la période de surconsommation de biens pourrait correspondre à un rattrapage des achats qui n'ont pas pu être effectués pendant le dernier confinement et serait ainsi de courte durée, la reprise de la consommation de services devrait également être dynamique.

En ce qui concerne le marché du travail, l'apparente stabilité du taux de chômage peut être due aux restrictions d'activité dans certains secteurs de services notamment sur l'ensemble du premier trimestre. Avec un retour à la normale de la population active et une reprise des recherches d'emploi suite à la levée des restrictions sanitaires et à la reprise de l'activité dans tous les secteurs, nous pourrions assister à un ajustement retardé du chômage. Néanmoins, la reprise des embauches dans ces secteurs et la prolongation de certaines mesures de soutien (ainsi que la mise en place du chômage partiel de longue durée) devraient limiter la hausse du chômage dans les trimestres à venir.

Zone euro : la reprise économique est de nouveau sur les rails en juin

L'indice du sentiment économique en zone euro atteint 117,9 points en juin, en hausse de 3,4 points par rapport à mai. Il culmine ainsi à son plus haut niveau depuis 21 ans. L'effet de l'allègement des contraintes sanitaires joue pleinement son rôle de stimulateur de la reprise des activités commerciales. Parmi les principaux secteurs, ce sont les services et les activités de vente au détail qui progressent le plus sur le mois, avec respectivement +6,6 pts et +4 pts, même si l'industrie (+1,2 pt) et la confiance des consommateurs (+1,8 pt) contribuent également à tirer l'indice global à la hausse. Le secteur de la construction reste en revanche quasiment stable en juin. La ventilation de l'enquête par pays signale que cette reprise est particulièrement vigoureuse en Allemagne (+5 pts) et en Italie (+2,1 pts) et plus modeste en France (+1,3 pt) ; tandis que l'Espagne enregistre un tassement (-1,1 pt) inexplicable de ses perspectives économiques en juin sans doute guidé par des phénomènes temporaires susceptibles de disparaître à court terme. Les perspectives d'emploi semblent également s'améliorer pour l'ensemble de la zone (+1,6 pt sur le mois) en raison des besoins déclarés dans l'industrie et les services qui dépassent de loin la chute observée dans le secteur de la construction. Les anticipations de prix pointent

vers un quatrième mois de hausse consécutive des prix avec une augmentation attendue dans l'ensemble des secteurs sondés. Les anticipations de prix atteignent leur plus haut niveau historique dans l'industrie et la vente au détail, et s'en rapprochent nettement dans la construction. Dans les secteurs des services, plus durablement impactés, les anticipations de hausse des prix atteignent tout juste leur niveau de 2019.



Notre opinion – *L'indicateur du sentiment économique de la zone euro confirme la nette accélération anticipée de l'activité au mois de juin, grâce à la vaccination de masse qui a permis la décrue de l'urgence sanitaire et l'abaissement des contraintes sanitaires un peu partout dans la zone. Il reflète par ailleurs des préoccupations croissantes sur les pressions inflationnistes à l'œuvre en raison des pénuries de matières premières et composants intermédiaires dans l'industrie. La composante de l'emploi dévoile en revanche une note plus optimiste sur ce scénario de reprise d'activité qui pourrait provoquer une résorption du chômage plus rapide qu'attendu si la demande se maintient durablement à un haut niveau.*

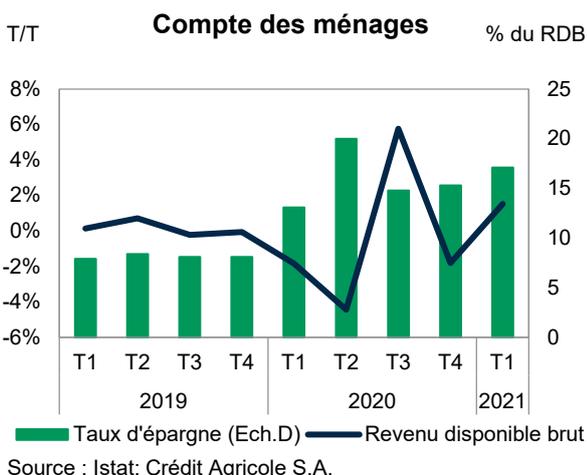
Italie : hausse du revenu disponible des ménages au premier trimestre

En dépit des mesures de confinement imposées par la troisième vague épidémique, le revenu disponible des ménages a progressé au cours du premier trimestre 2021 de 1,5% par rapport au trimestre précédent contre une baisse de 1,8% au cours du quatrième trimestre 2020. Il reste cependant inférieur de 1,1% par rapport à son niveau du quatrième trimestre 2019 mais rattrape une partie de la baisse enregistrée en 2020. Dans le même temps, les dépenses de consommation ont diminué de 0,6% sur la même période entraînant une remontée du taux d'épargne à 17,1%, soit une hausse de

1,8 point de pourcentage par rapport au trimestre précédent.

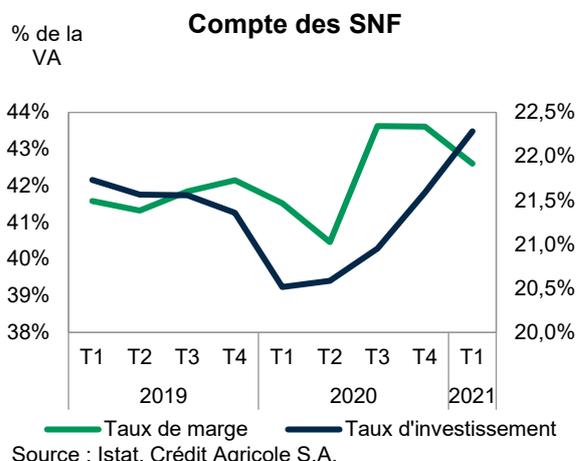
En ce qui concerne les entreprises non financières, elles ont observé une dégradation de leurs marges bénéficiaires de 0,8 point de pourcentage par rapport au trimestre précédent s'établissant ainsi à 42,6%. Cette baisse a découlé d'une diminution de l'excédent brut d'exploitation de 1,5%, tandis que la valeur ajoutée a augmenté de 0,9 point de pourcentage. Le taux d'investissement des entreprises se situe à 22,3% au cours de la période, affichant

une hausse de 0,7 point de pourcentage par rapport au quatrième trimestre de 2020.



Pour finir, les remontées des administrations publiques fournies en données brutes font état d'un

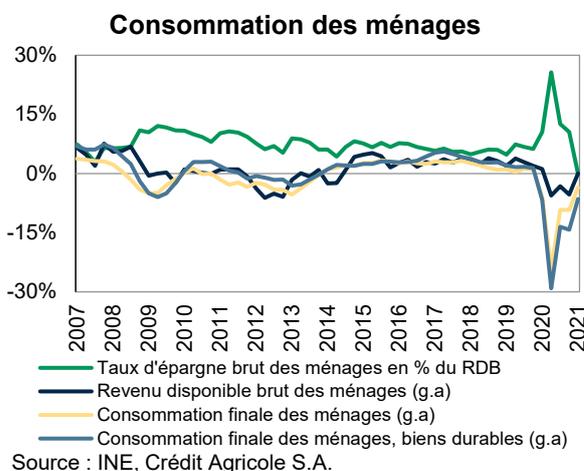
endettement net des AP de 13,1% pour le premier trimestre contre 10,6% au même trimestre de 2020. Le solde primaire reste négatif à -9,7% de même que le solde courant à -8,6%. La charge fiscale est restée stable et s'élève à 37,9%.



Notre opinion – La reprise dans l'industrie qui s'est traduite par une hausse de la valeur ajoutée semble avoir alimenté la croissance du revenu disponible des ménages, via la reprise de l'emploi au détriment de la part bénéficiaire des entreprises. Elle laisse à penser que la perte de revenu disponible enregistrée en 2020 devrait progressivement être compensée par la reprise de l'activité au cours du deuxième semestre. Il n'en demeure pas moins que les contraintes qui ont continué de peser sur la consommation avec la fermeture des réseaux de distribution ainsi que les lieux de loisirs, bars et restaurants ont encouragé des comportements d'épargne important. Mais cet impact a été plus mesuré avec une reprise partielle des achats de biens non durables qui s'explique en partie par un phénomène d'adaptation des agents aux contraintes sanitaires. Dans un article qui combine une approche macro et micro basée sur des données italiennes, la Banque d'Italie confirme cette hypothèse et montre qu'outre la détérioration des conditions économiques, la peur de l'infection et l'incertitude quant à l'avenir expliquent une grande partie de la dynamique de la consommation en 2020 notamment auprès des ménages les plus exposés. Ces conclusions sont encourageantes quant au profil de la consommation au cours de l'année 2021 qui laisse entrevoir avec l'avancement de la campagne de vaccination, la sortie de crise. Une consommation qui en s'appuyant sur une partie de l'épargne pourrait venir nourrir la croissance sur la deuxième partie de l'année donc mais qui reste encore loin de son niveau d'avant-crise.

Espagne : le taux d'épargne des ménages stable au T1

Au premier trimestre de l'année en cours, le revenu disponible brut des ménages a reculé de 1,2% sur un an, principalement en raison de la réduction des rémunérations des salariés (-2,2%), conséquence de la baisse de l'emploi (-1,9%). Les dépenses de consommation finale des ménages ont baissé de 4,4% sur un an (-11,2% au T4 2020). Ainsi, l'épargne du secteur atteindrait 8 505 millions d'euros (contre 3 213 millions au T1 2020). Corrigé par les effets de calendrier et de saisonnalité, le taux d'épargne des ménages s'établit à 10,6% du revenu disponible brut, inchangé par rapport au T4 2020, et le taux d'investissement recule légèrement pour se situer à 5,3% (5,7% au T4 2020).



La valeur ajoutée brute générée par les entreprises non financières a reculé de 4,4% au T1 sur un an, et s'est associée à une baisse de l'excédent brut

d'exploitation de 2,9%. Si l'on élimine les effets saisonniers et calendaires, le taux de marge au premier trimestre s'établit en baisse marquée 42,3%

(47% au T4 2020). Le taux d'investissement se situe à 27,9% de la VAB, en recul de 1,1 point par rapport au T4 2020.

☑ Notre opinion – *Les comptes des secteurs institutionnels confirment la baisse de la consommation des ménages au premier trimestre de cette année. Pourtant, nous pouvons déjà noter une dynamique différente de celle observée au T2 2020. Les restrictions à la mobilité adoptées en début d'année ont pénalisé la consommation mais n'ont pas provoqué une augmentation de l'épargne comme cela a été le cas l'année dernière. Au T1 2021, la baisse du revenu disponible a accompagné la baisse de la consommation, signal d'un marché du travail affaibli et qui ne manifeste pas pleinement les effets de la crise. La consommation retrouvera une croissance positive au deuxième trimestre mais nous n'attendons pas une évolution particulièrement dynamique au-delà de la fin de l'été.*

Pays émergents

Asie

La Chine célèbre les cent ans de la création du Parti communiste

Des nombreuses commémorations prévues pour célébrer les cent ans de la création du Parti communiste chinois (en juillet 1921, à Shanghai), la plus attendue était sans nul doute le discours du président Xi Jinping sur la place Tiananmen. Tout un symbole.

Pour y assister, encore fallait-il se lever tôt – la convocation indiquait 7h30 –, renoncer à apporter son téléphone portable et suivre un protocole sanitaire drastique (certificat de vaccination – avec un vaccin chinois, nombreux tests et isolation de quinze jours à Pékin pour les locaux). À 8h, cent coups de canon ont été tirés, suivis par un défilé aérien d'avions de combat et d'hélicoptères. Une démonstration de force à l'image du discours combatif qu'a ensuite prononcé le président Xi.

L'emprise du PCC se confirme

Durant plus d'une heure, ce dernier, vêtu d'un costume Mao, a égrainé les victoires du Parti communiste, qui a fait de la Chine un « pays modérément prospère » et entraîné le « grand renouveau de la nation chinoise ». La glorification du PCC et d'un de ses treize membres fondateurs, Mao Zedong, a en effet pris une part croissante dans la rhétorique présidentielle depuis 2017, lorsque Xi Jinping avait déclaré que « tout devait être placé sous la direction du Parti ».

Alors que Deng Xiaoping et ses deux successeurs (Jiang Zemin et Hu Jintao) avaient rendu plus de pouvoir à l'État, notamment celui du contrôle des entreprises, l'administration s'est au contraire repliée sous Xi Jinping, pour laisser de nouveau plus de place au Parti. Au point que dans l'ordre protocolaire, il n'est maintenant plus rare de voir un ministre s'effacer devant son homologue du PCC. Ce dernier gère maintenant les médias, les affaires religieuses, la lutte contre la corruption et même la formation des nouveaux fonctionnaires. Un retour à

l'ère Mao durant laquelle l'emprise du Parti était totale. Avec près de 95 millions de membres, dont une part croissante appartient à l'élite intellectuelle et économique du pays, son règne sans partage sur la vie politique chinoise est loin d'être terminé.

Autre évolution, et non des moindres, la réforme de la Constitution de 2018, qui permet à Xi de rester président à vie et de s'asseoir sur la limite de deux mandats que Deng Xiaoping avait justement fixée pour limiter les dérives autoritaires. Un impératif pour Xi qui se voit comme l'héritier de Mao et dont la « pensée » figure dans la Constitution, à égalité avec celle du Grand Timonier. Des errements du passé, de la Grande Famine à la Révolution culturelle, il n'a bien sûr jamais été question dans le discours.

« Un pays fort a besoin d'une armée forte »

Autre enseignement du discours, la justification de « l'accélération de la modernisation de la défense » de la Chine, dont la soumission à l'Occident de la fin des guerres de l'opium à la création de la République populaire (1949) a visiblement laissé des traces. « *Les Chinois ne permettront jamais à quelconque force étrangère de les malmenier, de les opprimer, de les asservir. Quiconque tentera d'agir ainsi se brisera sur la Grande Muraille d'airain que plus de 1,4 milliard de Chinois ont érigée avec leur chair et leur sang* ».

Au sujet de Taïwan, dont la réunification avec le continent reste « une nécessité historique », le ton se voulait moins militaire, le mot « pacifique » ayant été employé. Et cela malgré l'annonce des États-Unis et de Taïwan, la veille, sur la reprise des négociations visant à la signature d'un accord commercial, suspendues en 2016 avec l'arrivée au pouvoir de Donald Trump. Xi a toutefois invité son rival à ne pas « sous-estimer » la détermination de la Chine sur ce sujet.

✓ Notre opinion – *La réécriture d'une partie de l'histoire de ces cent dernières années s'est accélérée depuis l'arrivée au pouvoir de Xi Jinping, qui s'inscrit nettement dans l'héritage de Mao plutôt que dans celui de Deng Xiaoping, le penseur de l'ouverture de la Chine.*

« Seul le socialisme a pu sauver la Chine. Seul le socialisme aux caractéristiques chinoises a pu développer la Chine » a ajouté Xi, confortant une nouvelle fois son ambition de faire de la Chine un pays socialiste moderne d'ici 2035. Ce retour à une rhétorique plus marxiste n'est pas que dans les mots : l'emprise du Parti au détriment des entreprises privées s'est accentuée, les acteurs de la tech (Alibaba, Tencent) contrôlés de près et remis à leur place lorsque leur pouvoir menace un peu trop le Parti. Le renforcement des cellules du Parti dans les entreprises, notamment internationales, en est un autre signe.

Enfin, la libéralisation sociale et politique qui devait, selon le reste du monde, accompagner l'essor économique du pays ne s'est jamais produite. Au contraire, la Chine semble plus que jamais repliée sur elle-même, un sentiment accentué par la crise de la Covid-19 puisque ses frontières demeurent presque closes depuis mars 2020, et que la quarantaine de deux à trois semaines imposées à ceux qui parviennent toutefois à s'y rendre n'est a priori pas près de disparaître.

Amérique latine

Brésil : les contours du deuxième volet du projet de réforme fiscale

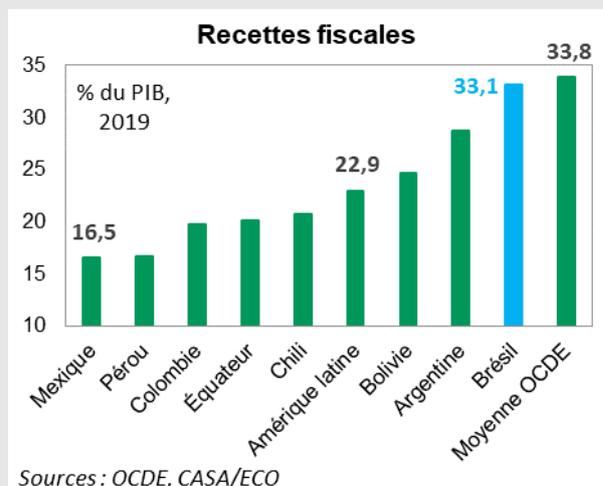
Considérée comme l'un des principaux piliers du programme de modernisation de l'économie brésilienne proposé par le ministre des Finances P. Guedes, la réforme fiscale vise la simplification du système sans incidence majeure sur les recettes. Pour minimiser les désaccords législatifs, la réforme a été divisée en quatre grands projets de loi afin d'avancer graduellement. Un premier volet a été présenté en juillet 2020 ; il concerne l'imposition des biens et services (il s'agit essentiellement de remplacer par une TVA unique une kyrielle de taux spécifiques).

Alors que la première étape fait toujours l'objet de discussions au Congrès, le gouvernement a présenté la deuxième phase le 25 juin. Celle-ci traite spécifiquement de la réforme de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP), sur les sociétés (IS) et de l'impôt sur les investissements financiers. Sans entrer dans les subtilités techniques arides, voici les quelques grands principes. Tout d'abord, le projet réduit le taux de l'IS de 15% à 12,5% en 2022 et à 10% à partir de 2023. En ce qui concerne l'IRPP,

le texte relève le seuil d'exonération (de 31% à 2 500 réais), un relèvement qui permettrait à 16 millions de personnes de ne pas payer l'IR et à 30 millions d'en payer moins. P. Guedes a suggéré que les réductions de l'IRPP et de l'IS soient notamment financées par une augmentation de l'impôt sur les revenus du capital. La proposition prévoit donc d'imposer une taxe de 20% sur les dividendes distribués par les sociétés cotées en bourse. Enfin, concernant les investissements financiers, cette deuxième étape envisage l'application d'une taxe de 15% sur l'ensemble des transactions boursières.

La ratification du projet requiert la majorité simple dans les deux Chambres du Congrès. Compte tenu de la complexité de la réforme, des délais accordés aux discussions et des possibles remises en cause par le monde des affaires, le processus risque d'être long. P. Guedes a toutefois affirmé que les différentes phases de la réforme fiscale devraient être approuvées par le Congrès en 2021 afin que les changements proposés puissent entrer en vigueur en 2022.

✓ Notre opinion – *Au regard de ses voisins latino-américains, voire même de la moyenne de l'OCDE, l'État brésilien n'est pas « pauvre » : sa pression fiscale est assez élevée. En revanche, le système fiscal brésilien a la triste réputation d'être un maquis inextricable et très coûteux (législation complexe, différente, voire conflictuelle, au niveau de l'État fédéral, des États et municipalités), nuisant à la productivité des entreprises. L'objet de la réforme n'est pas d'opérer une révolution mais une simplification fiscale. Celle-ci est jugée essentielle pour encourager la croissance et, plus largement, pour lutter contre la guerre fiscale entre États et les inégalités de revenus. Les parlementaires ont parfois réussi, face à l'urgence, à voter les réformes indispensables, comme en témoigne l'adoption de la réforme des retraites en octobre 2019. Bien que les futures échéances électorales se rapprochent (élections présidentielles et législatives de 2022) et que l'exécutif ne puisse pas compter sur une coalition solide au sein d'un Congrès fragmenté, l'adoption d'une réforme certainement édulcorée par rapport à celle promise initialement par l'administration et attendue par les marchés sera complexe mais ne semble pas complètement hors d'atteinte. Si elle s'inscrit dans un programme de réformes ambitieuses¹, elle ne permettra cependant pas de régler l'épineuse question de l'endettement public, élevé et croissant, et largement issu de la rigidité des dépenses budgétaires. Au cours des mois de mai et juin, Standard and Poor's² et Fitch³ ont maintenu leurs notations souveraines à BB-. Toutes deux conservent leurs perspectives : stable pour la première mais négative pour la seconde.*



¹ Loi sur l'autonomie de la Banque centrale ; réformes des secteurs de l'assainissement et du gaz ; amendement constitutionnel renforçant le respect des règles budgétaires (PEC Emergencial) ; approbation de la législation visant à privatiser Eletrobras ; réforme administrative visant à réduire les coûts de fonctionnement du secteur public (jusqu'à 300 Mds BRL d'économies soit 4% du PIB).

² Standard and Poor's - Brazil 'BB-/B' Ratings Affirmed Amid Gradual Fiscal Consolidation; Outlook Remains Stable – 2 juin 2021

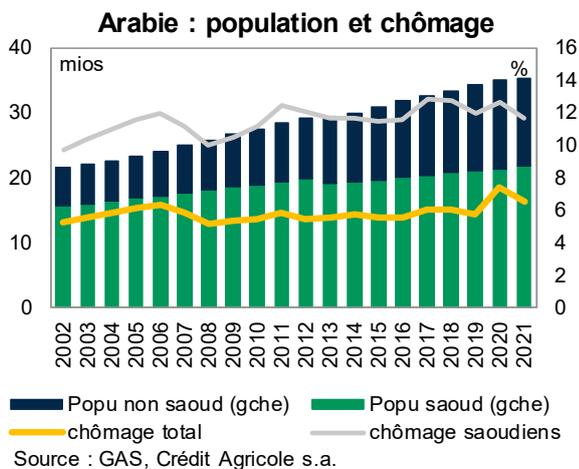
³ Fitch Ratings - Rating Action Commentary, Fitch Affirms Brazil at 'BB-'; Outlook Negative – 27 mai 2021

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Arabie saoudite : le chômage baisse mais la population active aussi

Au cours du premier trimestre 2021, la croissance du PIB est restée sous contrainte en raison du plafonnement des productions de pétrole afin de maintenir le prix au-dessus des 60 USD le baril : une légère récession de 0,5% a été constatée, mais le PIB hors pétrole a, lui, connu une légère hausse de 0,3% par rapport au premier trimestre de 2020.

Malgré cette contre-performance, le niveau de chômage, qui avait progressé de 12% en 2019 à 12,6% fin 2020, baisse à 11,7% selon l'Office des statistiques. Il retrouve ainsi presque son niveau de 2016, le chiffre le plus bas depuis quatre ans.



De son côté, le chômage total qui avait progressé de 5,7% à 7,4% entre 2019 et 2020, sous la pression à la fois du chômage des Saoudiens et des non Saoudiens, se contracte à 6,5% au premier trimestre. Effectivement, en 2020 et d'une façon tout à fait exceptionnelle, le chômage des étrangers est passé de 0,4% en 2019 à 2,6% alors que par construction sociale, le taux de chômage des travailleurs immigrés est généralement pratiquement inexistant puisque les étrangers ne retrouvant pas d'emploi doivent

revenir dans leur pays d'origine. Ceci n'a pas été possible pour tous les étrangers en raison de la pandémie et de la fermeture des frontières. Au premier trimestre, ce taux baisse toutefois à 1,9%. Selon l'Office des statistiques, le nombre d'étrangers dans le pays a encore progressé de 500 000 personnes l'année dernière.

Les Saoudiens ne travaillant pas dans les industries très demandeuses de main d'œuvre (BTP, commerces et services) trouvent des débouchés dans la fonction publique qui emploie les deux-tiers de la population active. Les difficultés financières de l'État ont provoqué une baisse des embauches de fonctionnaires peu compensée par la politique de « saoudisation » des emplois dans le secteur privé qui se heurte toujours à une formation des jeunes en « humanités » peu en adéquation avec les besoins des entreprises. Le taux de chômage pour les jeunes est ainsi préoccupant, puisqu'il atteint 29%. En revanche, la progression de la population saoudienne a décéléré à 1,7% en moyenne au cours des cinq dernières années. Mais la création de centaines de milliers d'emplois chaque année reste un défi pour absorber cette nouvelle population active.

Plus préoccupant, la baisse de la population active est constante depuis 2013, un vrai paradoxe dans un pays où la croissance démographique est forte (2,8% par an). Ainsi, la population active a baissé de 1,6 million de personnes (10,9 millions en 2013 à 9,3 en 2020) alors que la population saoudienne a augmenté de 2,2 millions (de 19,2 à 21,4) et celle des étrangers de 3,4 millions (de 10,1 à 13,6) dans le même laps de temps. Au total, la part de la population active serait donc passée de 37% à 26,5% de la population totale en sept ans. À titre de comparaison, elle est de 43% en France.

Notre opinion – Au total, la population saoudienne connaît un taux de chômage très élevé et de longue date, malgré un faible taux d'activité. Plus problématique, ce taux a baissé simultanément à la baisse de la population active alors que la population est, elle, en constante augmentation depuis vingt ans, tant parmi les Saoudiens que les étrangers. Le plan de diversification de l'économie vise à répondre en partie au défi de la création d'emplois, en privilégiant le développement du secteur privé au détriment des fonctionnaires. La réorientation du système éducatif vers des formations plus professionnalisantes est également un défi qui demande du temps et des investissements humains élevés. Dans l'attente de ces transformations économiques et sociales, les dirigeants devront faire face à un chômage de masse élevé ou à l'inactivité d'une grande partie de la population. Un défi de taille alors que le pays, dont la dette publique est en hausse, dispose de moins de ressources financières pour soutenir ses réformes et ses plans de soutien social.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

👉 Belarus : panne d'essence à Minsk

Les sanctions imposées par l'Union européenne, le Royaume-Uni et les États-Unis les 21 et 24 juin sur le Belarus, suite au détournement d'un vol pour capturer un opposant politique du régime, sont à bien des égards historiques, car elles visent les sources de richesses essentielles du pays. En effet, **le souverain bélarusse est très dépendant des taxes imposées sur les exportations, notamment de produits pétroliers**. L'effet des sanctions va donc s'ajouter à celui de la crise : contraction certes faible du PIB (-0,9% du PIB), mais chute de la balance fiscale, qui passe d'un surplus de 1,5% à un déficit de 4,7% en 2020, puis 5,8% en 2021. En parallèle, la dette publique a augmenté de 7 points de pourcentage pour atteindre 48% du PIB en 2020 (quoique le chiffre total, en intégrant les garanties aux entreprises publiques, pourrait être beaucoup plus élevé). Les comptes externes, structurellement déficitaires, se sont maintenus de justesse grâce à la baisse de la demande interne, à +0,09% en 2020, et devraient enregistrer un léger déficit dès 2021 (-0,3%).

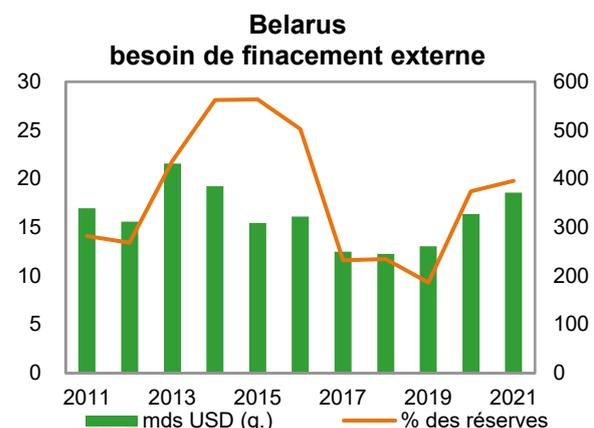
En ciblant la potasse (un engrais à base de potassium), le pétrole et ses dérivés, (10% des exports chacun, les principales exportations du pays) et le financement de l'économie, **les pays occidentaux ont voulu forcer le président Loukachenko à relâcher la pression politique, sous peine d'être à court de capitaux**. Dans le secteur pétrolier, les sanctions sont sévères : l'UE a interdit la signature de nouveaux contrats, coupant *de facto* le Belarus du marché européen. En tout, l'UE représenterait 30% des exportations de pétrole et de ses dérivés. Pour la potasse, les sanctions ont été allégées, l'UE refusant de prendre en compte une catégorie comprenant 42% à 60% de potassium, qui représente 80% de la production de potasse du pays. Enfin, sur le plan financier, l'ajout des trois principales banques du pays est à noter, mais le souverain et la plupart des entreprises publiques étaient déjà coupés des financements européens fin 2020, après la répression brutale de manifestations anti-Loukachenko.

L'objectif est donc de couper les vivres, alors que le Belarus a besoin de financements, notamment en devises, pour éviter une crise de liquidités. Le besoin de financement externe à court terme en 2021 est estimé à 18,5 milliards USD, soit 43% du PIB, et surtout presque 580% des réserves. Celles-ci ont fondu à 3,2 milliards en mai 2021 (couvrant un mois d'importations), alors que la Banque centrale tentait de soutenir le cours du rouble, qui s'est tout de même dévalué de 20% depuis janvier 2020, sous la pression combinée de la chute des prix du pétrole, du rouble russe, et de la prime politique associée aux manifestations et au détournement du vol. Même si Standard and Poor's

estime la baisse des revenus liés aux sanctions à 500-700 millions USD (2% à 3% des revenus des exportations de biens), cela met le pays en difficulté.

Le facteur qui retient le pays au bord du défaut est évidemment géopolitique ; Moscou, surtout, mais aussi la Chine financent en large partie le régime. La dette publique est composée à 70% de prêts multilatéraux et bilatéraux. 38% des crédits proviennent de la Russie, 14% de la Chine, et 11% du fonds eurasiatique de développement et de stabilisation, un prêteur multilatéral dominé par Moscou. Le Kremlin s'est donc précipité pour assurer son soutien à Loukachenko au lendemain des sanctions, confirmant qu'une deuxième tranche de 500 millions USD d'un prêt total de 1,5 milliard USD serait versée cette année. La Russie a aussi accepté de restructurer un prêt de 10 milliards USD lié au développement d'une centrale nucléaire, Astravets. Les liens militaires entre les deux pays se renforcent également. Les exercices annuels Zapad, programmés cette année du 10 au 16 septembre, semblent particulièrement importants en 2021 ; ils seraient une des raisons de l'arrivée d'une troupe de 100 000 Russes à la frontière ukrainienne en avril, dont seulement 10 000 seraient aujourd'hui repartis. Moscou est inquiet de l'effet de contagion que pourraient provoquer des contestations massives du régime, et s'assure donc de sa survie. Enfin, il y a un facteur stratégique profond : **le Belarus fait partie de « l'étranger proche » de la Russie** et, à ce titre, sera défendu envers et contre tout par le Kremlin.

Dans les années à venir, alors que les sanctions pèsent sur la croissance et les comptes courants, Minsk devra donc compter sur Moscou pour le maintien de ses finances. Au lendemain des manifestations de 2020, le FMI a refusé d'accéder à la demande de Minsk d'un prêt d'urgence de 950 millions USD. De fait, **les sanctions européennes marquent la fin de plusieurs décennies de tolérance et l'affirmation d'une politique des droits de l'Homme, qui est en train de redéfinir les contours de l'alliance occidentale**.



source : EIU. Crédit Aaricole SA

Afrique sub-saharienne

Éthiopie : la guerre n'était donc pas finie

Ce qui ne devait être qu'une rapide « opération de maintien de l'ordre »

Début novembre 2020 débutait le conflit entre le gouvernement d'Abiy Ahmed et les forces de la petite région du Tigré (6 millions d'habitants contre 106 millions dans le reste du pays). Tout laissait penser que les combats seraient longs et âpres : le pedigree militaire des forces tigréennes, le poids politique à l'échelle nationale du Parti tigréen jusqu'à l'arrivée d'Abiy Ahmed au pouvoir qui leur avait permis d'amasser du matériel, ou encore une posture politique des responsables tigréens projetant un certain degré de confiance dans leur capacité à résister.

Pourtant, à peine un mois plus tard, les principales villes de la région étaient tombées aux mains des forces gouvernementales, les dirigeants tigréens étaient en fuite et leurs combattants s'étaient réfugiés dans les campagnes dans l'espoir de poursuivre la lutte par la guérilla. Dès la fin novembre, Abiy Ahmed se permettait donc de proclamer le succès de cette « opération de maintien de l'ordre », en annonçant que le gouvernement avait acquis un contrôle total sur la région.

Peu d'images, beaucoup d'atrocités

Depuis, très peu d'informations avaient pu filtrer sur la situation militaire dans la région. Un nombre croissant d'acteurs internationaux faisaient état d'atrocités et de crimes de guerre commis par les forces gouvernementales et leurs alliés érythréens. Certains de ces crimes montraient d'ailleurs que les combats n'avaient pas vraiment cessés, comme le récent bombardement aérien d'un village tigréen qui a fait plus de 50 morts. Par ailleurs, d'après la communauté internationale, entre 350 000 et 900 000 personnes feraient face à une situation de famine, tandis que plus de 5 des 6 millions d'habitants seraient en situation d'insécurité alimentaire sévère, par la faute du gouvernement d'Addis-Abeba.

Alors que le pays est en pleine négociation pour restructurer sa dette publique externe avec le G20 et que les problèmes de liquidité rendent l'aide internationale plus indispensable que jamais, la pression internationale, venant principalement de l'Union européenne et des États-Unis, s'est intensifiée.

Retournement inattendu et retour de la guerre ?

Indépendamment de leur importance, ce ne sont pas ces efforts diplomatiques qui aujourd'hui rebattent les cartes du conflit, mais une contre-offensive menée par les forces tigréennes. Celle-ci a permis la

reprise de nombreuses villes, dont la capitale régionale Mekele et mène au retrait des forces gouvernementales. Cet inattendu retournement est, sans que le gouvernement ou l'armée éthiopienne ne l'admettent, ce qui aurait forcé l'annonce d'un cessez-le-feu unilatéral. La pression internationale pour amener le gouvernement à réduire durablement l'intensité des combats est forte. Le gouvernement américain a, par exemple, menacé l'Éthiopie de nouvelles sanctions si le cessez-le-feu n'était pas rendu permanent ou si les forces fédérales tentaient de réoccuper la région. La sincérité du gouvernement dans ce cessez-le-feu sera également jugée à l'aune de l'amélioration de la situation humanitaire sur le terrain.

Selon un communiqué, les forces tigréennes n'auraient de leur côté pas répondu à cet appel au cessez-le-feu, promettant de poursuivre leurs efforts pour libérer l'ensemble de la région. Le communiqué faisant état de la libération de Mekele a d'ailleurs été transmis au nom d'un « Gouvernement de l'État national du Tigré ». Les scènes de liesse observées au Tigré rappellent qu'au-delà des équilibres militaires et des déclarations de souveraineté, le gouvernement fédéral aura tout le mal du monde à ce qu'une future présence éthiopienne dans la région ne soit pas perçue comme une occupation. La participation de l'armée érythréenne au conflit a grandement nourri ce sentiment.

Peu d'espace pour une solution politique

Avec la fin des élections et une victoire probable du parti d'Abiy Ahmed (le *Prosperity Party*), la pression politique pour continuer cette guerre est redescendue. Néanmoins, l'implication dans le conflit de forces qu'Abiy Ahmed ne peut pleinement contrôler, que ce soit l'Érythrée ou les milices à dimension ethnique (principalement Amhara), entrave la capacité du gouvernement fédéral à se diriger vers une solution politique pérenne. En effet, avec la participation des milices Amhara, la guerre civile au Tigré s'est doublée d'une lutte territoriale irrédentiste amhara, non seulement au Tigré, mais aussi dans d'autres régions éthiopiennes. Aujourd'hui, l'ouest du Tigré demeure occupé par ces milices qui considèrent ce territoire comme leur appartenant. Les conditions d'occupation dans cette partie du Tigré ont mené le secrétaire d'État américain Anthony Blinken à dénoncer un « nettoyage ethnique ». La suite de ce que beaucoup de Tigréens considèrent comme une lutte de libération, soit la reconquête de l'ouest de la région, pourrait donc entériner un tournant franchement ethnonationaliste à la guerre, éloignant les maigres espoirs d'une paix rapide.

☑ Notre opinion – *Ce revers militaire est pour le gouvernement d'Abiy Ahmed un casse-tête politique. La faute originelle d'avoir voulu compenser les faiblesses militaires de l'armée fédérale, et politiques du Prosperity Party, par une alliance sur le terrain avec des milices amharas pourrait aujourd'hui aggraver la déstabilisation locale et régionale. Une ethnicisation du conflit serait probablement suivie d'une régionalisation de celui-ci. Le porte-parole du mouvement tigréen a ainsi récemment déclaré que l'objectif militaire tigréen étant désormais de dégrader les capacités militaires de ses adversaires, l'armée tigréenne était prête à porter les combats en territoire amhara ou érythréen. Sans revirement politique du gouvernement fédéral en faveur de l'aide humanitaire, la fin du semblant de contrôle que l'armée fédérale aurait exercé sur l'armée érythréenne et les milices Amhara signifierait pour la population tigréenne que la situation humanitaire pourrait encore s'aggraver. Quant à l'efficacité de la réaction de la communauté internationale pour éviter ce drame, elle reste encore à prouver...*

Géo-économie

Le Myanmar : *Apocalypse Now*

Le jeudi 1^{er} juillet marquera un triste anniversaire en Birmanie : **cinq mois se seront écoulés depuis le coup d'État mené par la junte militaire birmane**, l'armée (la « Tatmadaw ») reprenant ainsi le pouvoir après dix ans d'un régime semi-démocratique. La répression brutale du régime a fait la une des médias mondiaux, et les violences perpétrées ont provoqué une forte indignation à travers le globe. Aujourd'hui, les perspectives restent sombres.

L'Armée des ombres

Si les nouvelles de Mandalay, Rangoun ou de la capitale Naypyidaw sont moins présentes dans la presse, c'est aussi que le conflit s'est enraciné et évolue désormais moins rapidement. **La taille des manifestations et le suivi de la grève générale, mise en place lors du coup d'État, ont diminué.** Le gouvernement d'opposition, mené par les membres du Parti pro-démocratie précédemment au pouvoir (le NLD, Parti d'Aung San Suu Kyi), est populaire, mais manque de moyens. Pour y remédier, ceux-ci ont formé le 16 avril un « gouvernement d'unité nationale », en s'accordant avec les groupes ethniques armés (GEA) qui peuplent et parfois contrôlent une partie substantielle de la périphérie du pays. La coalition est néanmoins instable. Les GEA se méfient toujours de ces leaders pro-démocratie bamars (l'ethnie majoritaire) qui avaient adopté une politique stricte vis-à-vis des minorités lorsqu'ils étaient au pouvoir, et une [attitude ambiguë](#) lors des massacres de villages de l'ethnie Rohingya. **Mais le mariage de convenance semble produire des effets.** L'Armée indépendantiste Kachin et l'Armée de libération nationale Karen, deux des plus anciens GEA, ont repris les combats de guérilla dès mars et ont réussi à capturer des bases militaires, profitant d'une meilleure connaissance du terrain et de soldats expérimentés. De plus, les GEA de la périphérie entraînent des opposants bamars, qui reviennent ensuite dans les villes du centre. Le 23 juin, des milices d'opposition ont ainsi livré leur première bataille à Mandalay. Cependant, le gouvernement d'opposition a échoué à se faire reconnaître comme seul légitime à l'international, et même une attaque concertée de l'ensemble des groupes ethniques armés du pays ne suffirait probablement pas à déloger la Tatmadaw : selon *The Economist*, les forces combinées des rebelles représentent à peine 80,000 hommes, contre 350,000 pour l'armée régulière. En attendant, plus de 875 opposants ont été tués en cinq mois, sans compter les victimes des combats à la périphérie.



Les GEA contrôleraient 30% du pays. Sources: AFP, Crisis Group Asia

L'échec de l'ASEAN

Une situation aussi instable est extrêmement problématique pour les voisins de la Birmanie, qui craignent une exportation du conflit. Selon l'ONU, [10 000](#) Birmans auraient quitté le pays depuis le coup d'État pour rejoindre l'Inde et la Thaïlande, historiquement une terre d'asile pour les minorités ethniques persécutées⁴.

L'ASEAN, association des nations d'Asie du Sud-Est, a donc tenté de résoudre la situation diplomatiquement, se réunissant le 24 avril avec le chef de la junte pour écrire la feuille de route qui permettrait théoriquement une sortie pacifique du conflit et un rétablissement de la stabilité dans le pays. Les « cinq points »⁵ n'ont cependant pas été respectés et **l'ASEAN semble toujours hésitante à déroger à sa longue tradition de non-intervention**, les leaders non-démocratiques craignant de fixer un précédent qui leur serait néfaste⁶. Le leader de la Thaïlande, lui-même issu d'une junte militaire en proie à de graves contestations domestiques depuis 2019, a ainsi boycotté le sommet. L'ASEAN a cherché le soutien de la

⁴On estime à [92.000](#) le nombre de Birmans vivant actuellement en Thaïlande, 85% provenant de l'ethnie Karen, en conflit depuis les années 1980s avec la Tatmadaw.

⁵ 1) cessation immédiate de la violence et retenue de la part de toutes les parties ; 2) toutes les parties doivent entamer un "dialogue constructif" en vue d'une "solution pacifique dans

l'intérêt du peuple" ; 3) un envoyé spécial de la présidence de l'ASEAN servira de médiateur dans ce dialogue ; 4) l'ASEAN va fournir une aide humanitaire ; 5) l'envoyé spécial et sa délégation se rendront au Myanmar pour rencontrer toutes les parties.

⁶ ["Assessing the Outcome of ASEAN's Special Meeting on Myanmar"](#) *The Diplomat*, 27 avril 2021.

Chine le 7 juin lors d'un sommet à Chongqing (Sichuan), mais a encore une fois manqué de prendre une position unie et ferme, alors que l'ambassadeur chinois à Naypyidaw reconnaissait officiellement le chef de la junte Min Aung Hlaing comme « leader » du pays.

Démocratie et géopolitique

Dans un contexte de tensions géopolitiques mondiales, **le comportement des capitales vis-à-vis du Myanmar relève rapidement de la prise de position stratégique.** Les États-Unis et l'Europe ont donc appliqué un millefeuille grandissant de sanctions sur les dirigeants de la junte. Les [dernières](#) datent du 21 juin : le Conseil européen a rajouté 8 personnes et 3 entités à une liste qui compte désormais 43 personnes et 6 entités. Ces mesures sont significatives, car elles visent des haut-gradés (ministres, vice-ministres), et pour la première fois la source de la richesse de la Tatmadaw : les industries extractives, en l'occurrence le jade et le bois. Les revenus du secteur du gaz (en tout 3,3 milliards de dollars en 2020) restent pourtant intacts, malgré les demandes des activistes pour que les entreprises énergétiques cessent le paiement d'impôts.

D'autres États ont au contraire refusé de condamner le coup, arguant que cela revenait à « s'ingérer dans des affaires domestiques ». Dans la région, on retrouve les pays à tendance autoritaire : Cambodge, Viêt-Nam, Philippines, ou encore Thaïlande. À l'international, la Russie et la Chine se sont également montrées particulièrement conciliantes. Le 21 juin, Min Aung Hlaing a été accueilli chaleureusement à [Moscou](#) par le ministre de la Défense Sergei Shoigu, continuant ainsi une politique de rapprochement entamée avant le coup d'État avec la vente d'armes, expliquant le soutien inconditionnel de Moscou à l'ONU.

La géopolitique de Kautilya

Le Myanmar va-t-il donc se fondre dans un club de puissances autoritaires, avec la bénédiction de la Chine et de la Russie ? Pas si simple. En effet, **la Tatmadaw se perçoit avant tout comme la gardienne de l'indépendance du pays, vivant dans la paranoïa de « forces étrangères » qui menaceraient son intégrité.** À ce titre, la Chine est perçue avec d'autant plus de suspicions que le Pékin maoïste avait soutenu le Parti communiste birman lors des années 1960-1970s, lui offrant armes et enseignements pour qu'il renverse le régime déjà contrôlé par la Tatmadaw. Le PCB déclinant s'est ensuite transformé et a donné naissance à une partie des groupes ethniques armés qui existent encore aujourd'hui, et combattent toujours le régime... avec le soutien de la Chine, qui se sert occasionnellement de ces proxys pour faire pression sur les gouvernements birman⁷. Devenir un État satellite de Pékin est donc hors de question pour la Tatmadaw.

⁷ « [China and the Myanmar Junta: A Marriage of Convenience](#) », Pr Sudha Ramachandran, Jamestown Project China Brief Volume : 21 Issue : 6, 25 mars 2021.

La junte est ainsi adepte de Kautilya, penseur indien du IV^e siècle avant notre ère surnommé le Machiavel indien, à qui l'on doit la théorie du *Rajmandala*⁸. Le théâtre de la stratégie d'un État serait divisé en cercles concentriques autour de l'État. Mes voisins directs sont ceux qui ont le plus de chances d'être mes ennemis, mais cela vaut aussi pour mes voisins, qui ont leurs propres ennemis dans leur périphérie directe. Or, comme les ennemis de mes ennemis sont mes amis, un fin stratège s'alliera avec des puissances éloignées, qui ont peu de chances d'être des menaces directes pour la souveraineté de l'État. **La Tatmadaw va donc chercher en Russie un allié éloigné, potentiellement neutre, qui lui permettrait d'élargir sa marge de manœuvre vis-à-vis de la Chine en diversifiant ses soutiens.** Moscou a bien conscience de cette dynamique, et fait attention à ne pas blesser la Chine, en gardant une distance prudente avec le régime (le Kremlin a annoncé que V. Poutine ne rencontrera pas Min Aung Hlaing, et Moscou ne l'a toujours pas reconnu comme leader du pays). Cela reste néanmoins une opportunité pour la Russie de s'implanter en Indo-Pacifique, une région à l'importance géopolitique croissante et où Moscou [est peu, voire pas présent](#).

Tous les chemins mènent à Pékin

Cette stratégie se heurte en effet à la faiblesse des liens économiques actuels. Ils sont négligeables comparés à la Chine, premier partenaire commercial et deuxième source d'investissements. Pékin a déjà signalé sa volonté de continuer sa poussée au Myanmar, en s'appuyant sur un projet des Nouvelles routes de la Soie : le « *China-Myanmar Economic Corridor* », un ensemble d'infrastructures censées relier la province frontalière pauvre et enclavée du Yunnan avec les voies du commerce international qui transitent par l'Océan Indien⁹. À moyen terme, le retrait d'investisseurs étrangers effrayés par le coup d'État se traduira donc certainement par un renforcement, même relatif, de la présence chinoise dans le pays. La Tatmadaw devra alors redoubler d'efforts pour conserver son indépendance, et notamment celle de ses hydrocarbures, actuellement exploités par une diversité d'acteurs. Une multiplication des sanctions, voire un isolement économique total, limiterait cependant drastiquement ses options, qui se réduiraient alors à la Russie, ou, à contrecœur, à la Chine.

À long terme, l'évolution du Myanmar en un État « paria » du type Iran ou Corée du Nord, le pousserait donc encore davantage dans les bras de la Chine. Cela n'est pas sans ironie considérant l'obsession de la Tatmadaw pour la souveraineté et l'indépendance du pays. Une ironie qui souligne aussi l'aspect tragique des événements pour le peuple birman, victime directe de ses dirigeants.

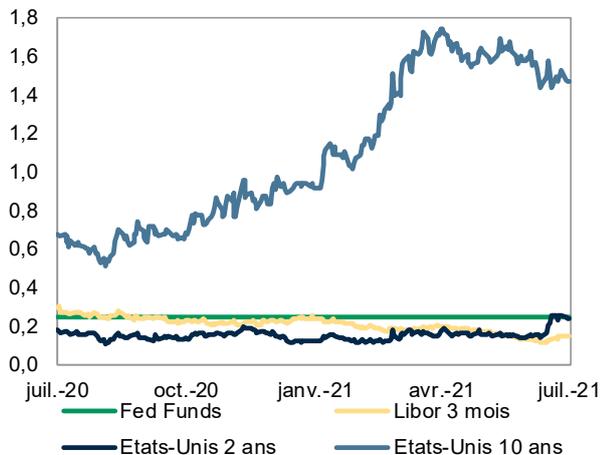
⁸ « [Rajamandala Theory and India's International Relations](#) » Amalendu Misra, 2016, *Nacao e Defesa*, n°142, pp 11-27.

⁹ « [The China-Myanmar Economic Corridor and China's Determination to See It Through](#) » Wilson Center, 26 mai 2021

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

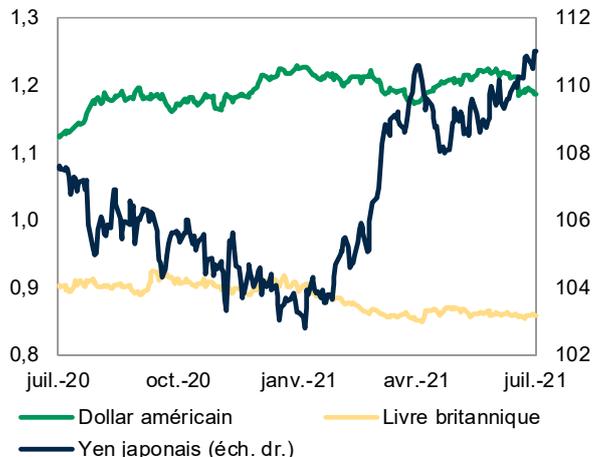
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

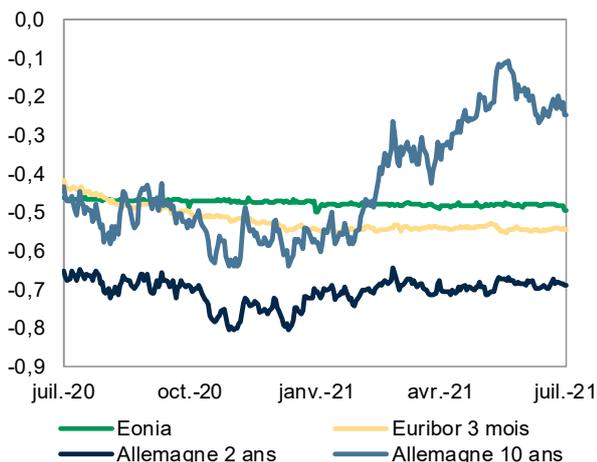
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

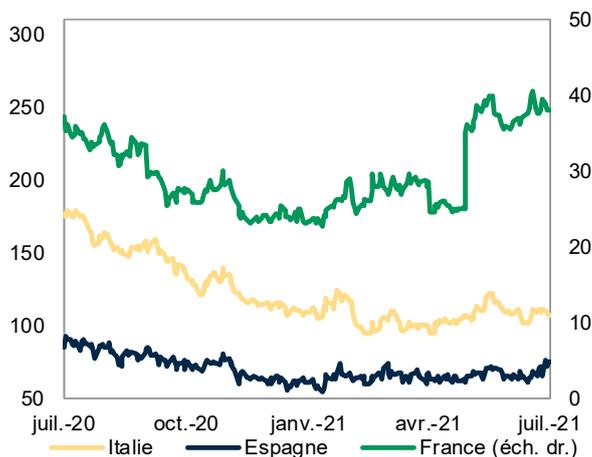
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

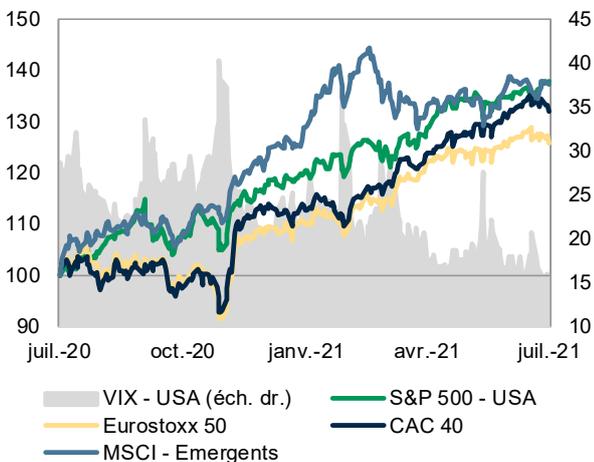
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

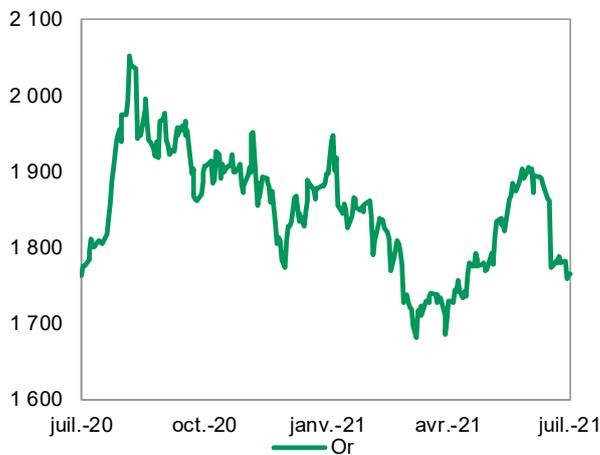
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

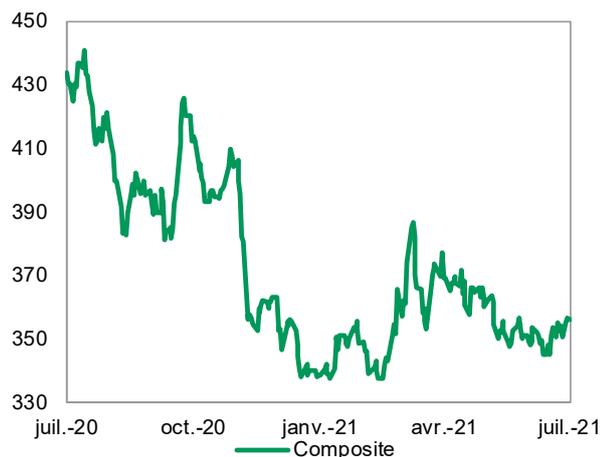
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

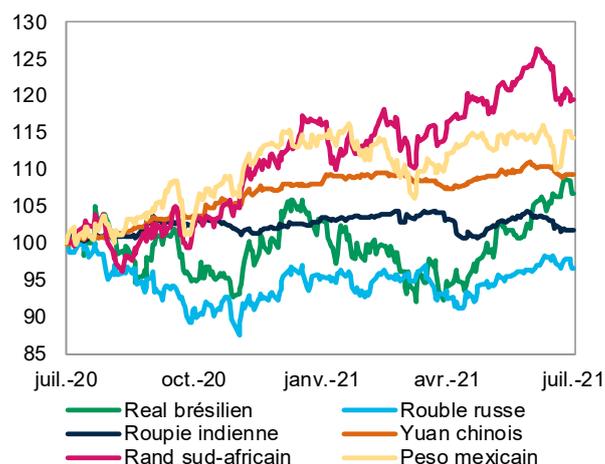
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

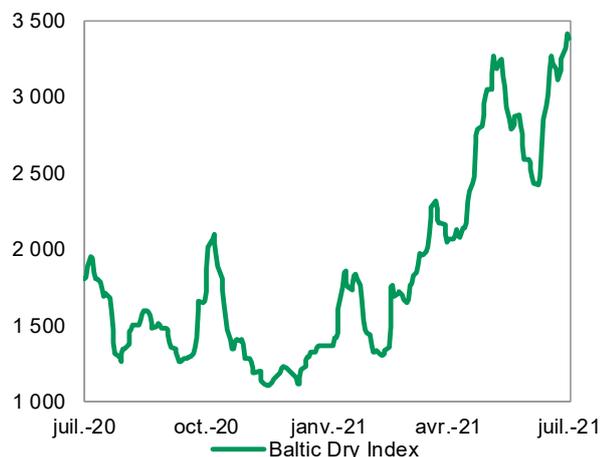
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

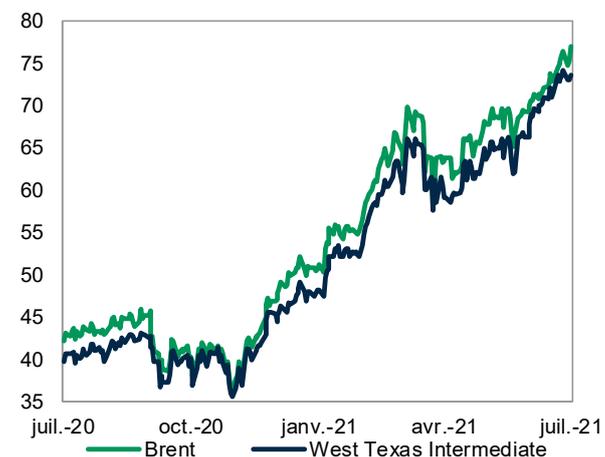
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

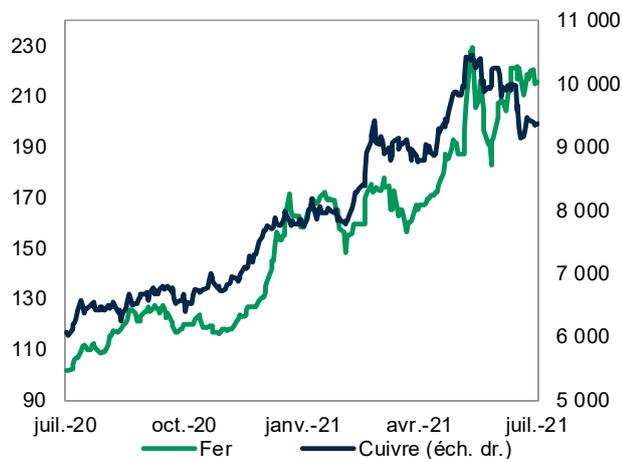
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

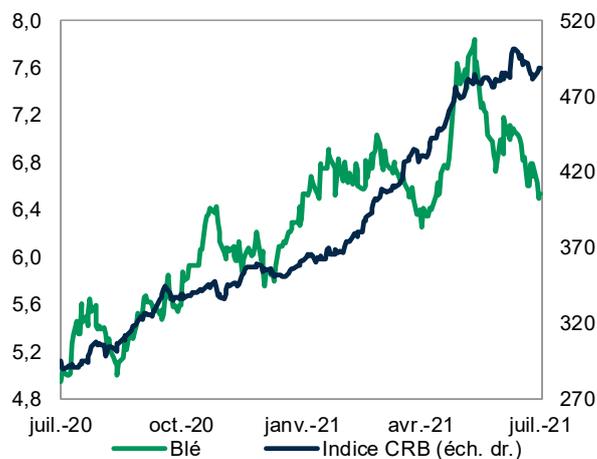
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

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



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 – 2 juillet 2021

Des trajectoires tristement divergentes

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
01/07/2021	<u>Plans de relance nationaux - Espagne, une stratégie proactive</u>	Espagne
01/07/2021	<u>Covid-19 en Afrique sub-saharienne : les dangers de la troisième vague</u>	Emergents
30/06/2021	<u>Chine – Définir le "new normal"</u>	Chine
29/06/2021	<u>Italie – Politique italienne : l'heure des mariages et des divorces</u>	Italie
29/06/2021	<u>Plans de relance nationaux – Italie, le plan de la renaissance</u>	Italie
28/06/2021	<u>Moyen-Orient – Le risque politique ne s'améliore pas</u>	Emergents
25/06/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/06/2021	<u>Plans de relance nationaux - Allemagne, l'électrochoc budgétaire !</u>	Allemagne
24/06/2021	<u>Henry, Milan et les autres...</u>	Monde
23/06/2021	<u>L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires</u>	Agroalimentaires
23/06/2021	<u>Brésil – Beaucoup de taux et d'inflation, un peu plus de croissance</u>	Brésil
23/06/2021	<u>Plans de relance nationaux - France Relance, un plan pour soutenir la croissance dans la durée</u>	France
21/06/2021	<u>Royaume-Uni – Un mois de mai riche en nouvelles "hawkish" outre-Manche</u>	Royaume-Uni
21/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen – Une nouvelle politique économique</u>	Zone euro

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 BENADJAOU, 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 : Véronique CHAMPION

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.