Perspectives

Hebdomadaire – N°21/298 – 17 septembre 2021

MONDE – L'actualité de la semaine

- *Des premiers signes d'apaisement sur les prix mais un risque sanitaire toujours latent !* 2
- *Zone euro : la production industrielle se redresse en juillet* 3
- *Zone euro : la reprise des ventes de voitures neuves demeure insuffisante au mois d'août* 4
- *Zone euro : affaiblissement de la balance commerciale au mois de juillet* 4
- *Espagne : l'envolée du prix de l'électricité* 5
- *Italie : reprise des exportations* 6
- *R-U : l'inflation atteint 3,2% en août et devrait grimper vers 4% au T4* 8
- *Royaume-Uni : la reprise sur le marché du travail continue* 9
- *Chine : doit-on s'inquiéter du ralentissement de la croissance ?* 11
- *Russie : résiliente et immobile* 13
- *Afrique du Sud : fort redressement (mais temporaire) de la balance des paiements* 15

☞ Des premiers signes d'apaisement sur les prix mais un risque sanitaire toujours latent !

De faibles signaux indiquant une baisse des pressions inflationnistes apparaissent outre-Atlantique où l'inflation ralentit très légèrement à +5,3% en rythme annuel, contre +5,4% en juillet. L'inflation hors prix de l'énergie et de l'alimentation se tasse cependant davantage (à 4% contre 4,3% le mois précédent) : une décélération bienvenue. Les flambées de prix constatées sur les voitures d'occasion et les services dédiés aux entreprises sont maintenant révolues ; le prix des hébergements est dorénavant au-dessus de son niveau d'avant-crise suggérant un rattrapage déjà effectué et une inflation plus modeste dans les mois à venir. D'autre part, le prix des importations américaines a reculé pour la première fois (-0,3% sur le mois) depuis dix mois.

Ces premiers signes de ralentissement des tensions inflationnistes s'alignent avec la conviction du président de la Réserve fédérale que ces pressions ne sont que passagères même si des goulets d'étranglement persistent dans les chaînes d'approvisionnement et que le marché du travail se tend dans certains secteurs, tirant les salaires modérément à la hausse (surtout dans les secteurs à bas coûts). Par ailleurs, les ventes au détail américaines ont très favorablement surpris au mois d'août (+0,7% sur le mois), vraisemblablement soutenues par les achats liés à la rentrée scolaire mais aussi aux versements du crédit d'impôt pour enfant, « Child Tax Credit », débutés en juillet et redonnant un surcroît de pouvoir d'achat aux ménages. Sur le plan sanitaire, les États-Unis sont toujours confrontés à une hausse du nombre d'infections, des hospitalisations et des décès, y compris dans la population vaccinée, relançant le débat sur la nécessaire mise en œuvre d'une dose supplémentaire de vaccin pour les personnes les plus vulnérables, le fameux « Booster » vaccinal.

En Europe, l'annonce de la semaine dernière de la BCE d'entamer une très légère réduction du rythme de ses rachats d'actifs mensuels n'a pas suscité d'émoi particulier sur les marchés financiers. Ce « recalibrage » comme le décrit Christine Lagarde pour nuancer ce changement est surtout justifié par les révisions haussières des projections en matière d'inflation et de croissance. Les investisseurs restent néanmoins dans l'attente que la réduction du programme d'urgence PEPP soit partiellement compensée par un éventuel gonflement de l'enveloppe du programme APP. Les modalités de cette prise de relais monétaire restent encore inconnues et à ce stade encore abstraites, mais les investisseurs y voient le signe d'une politique durablement accommodante donc réconfortante.

La production industrielle en zone euro, a augmenté de 1,5% sur le mois de juillet, permettant d'afficher enfin un retour du secteur à son niveau d'activité d'avant-crise. Toutefois, ce redressement semble concentré sur l'Italie qui a connu une reprise industrielle plus dynamique qu'ailleurs dans la zone. L'Allemagne et la France demeurent encore en deçà de leur niveau pré-pandémie, vraisemblablement plus affectées par les pénuries d'approvisionnements étrangers.

Les données en provenance de Chine se sont, en revanche, révélées moins optimistes avec une croissance de la production industrielle en net ralentissement (+5,3% sur un an, après +6,4%) et des ventes au détail plus affectées par les restrictions sanitaires qu'attendu (+2,5% en rythme annuel, soit la plus faible progression enregistrée depuis un an). Ces signes d'essoufflement de l'économie chinoise rappellent que la maîtrise de la propagation des variants de la Covid n'est pas encore acquise, notamment en Asie : la normalisation de l'activité y reste évidemment soumise.

Dans ce contexte de moindres tensions inflationnistes américaines et de poursuite d'une activité soutenue de part et d'autre de l'Atlantique, les marchés actions se sont quelque peu détendus. Les indices Eurostoxx 50 et S&P500 ont ainsi engrangé des gains respectifs de 0,9% et 0,3% cette semaine sur fond d'amélioration des indicateurs macroéconomiques.

Même si les marchés financiers attendent l'annonce par la Fed du ralentissement du rythme de ses rachats mensuels d'obligations prévu d'ici la fin de l'année sans autre précision de la part de M. Powell sur sa date exacte ; sur le marché obligataire américain, la prudence semble l'avoir emporté sur l'enthousiasme suscité par la vigueur des ventes : les taux à 10 ans sont quasiment stables sur la semaine. Le rendement allemand à dix ans remonte de 4 points de base, poursuivant la tendance haussière entamée fin août. Parallèlement, les primes de risque française, italienne et espagnole se resserrent légèrement.

La devise européenne se déprécie face au dollar (-0,4% cette semaine) temporairement dopé par des spéculations sur l'approche du *tapering* de la Fed.

Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord s'est de nouveau renchéri (+3,3%) en raison de perturbations encore fortes de la production de brut américain après le passage des ouragans Ida et Nicholas dans le golfe du Mexique.

Zone euro

☞ Zone euro : la production industrielle se redresse en juillet

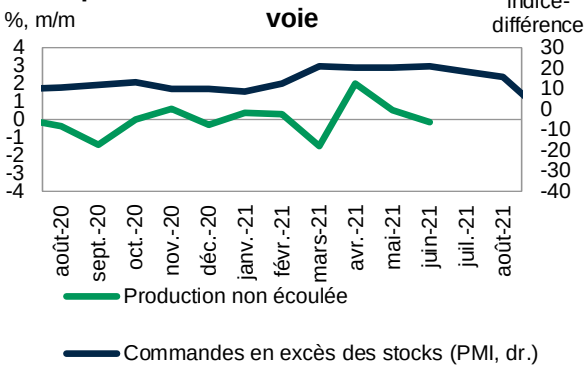
La reprise de la production industrielle dans la zone euro en juillet (+1,5% sur le mois) est bienvenue. Après le sursaut du printemps, la production industrielle s'était de nouveau repliée en mai et juin, affaiblie par les secteurs : automobile, des machines et équipements et des équipements informatiques et électroniques. Ajustement des stocks, pénuries de matières premières et composants, difficultés à acheminer les produits par la congestion du trafic de fret, ces facteurs ont tous pesé sur la production alors que la demande se renforçait avec la réouverture des activités et les commandes touchaient des nouveaux points hauts.

C'est le redressement de la production automobile, de la machine équipement et de la pharmacie qui a le plus contribué au relèvement de la production industrielle en juillet. Si ceci permet à la production de machines et équipements de dépasser (+3,6%) son niveau d'avant-crise, ce n'est pas le cas pour la production automobile qui reste encore bien en deçà (-24,6%) ainsi que le secteur de l'habillement (-19,4%). La production industrielle dans son ensemble quant à elle a retrouvé tout juste son niveau d'avant-crise (+0,2%).

Finalement, la production de biens de consommation a plus bénéficié du rebond de juillet, ainsi que la production de biens d'investissement ; cette dernière reste néanmoins encore inférieure au niveau pré-crise.

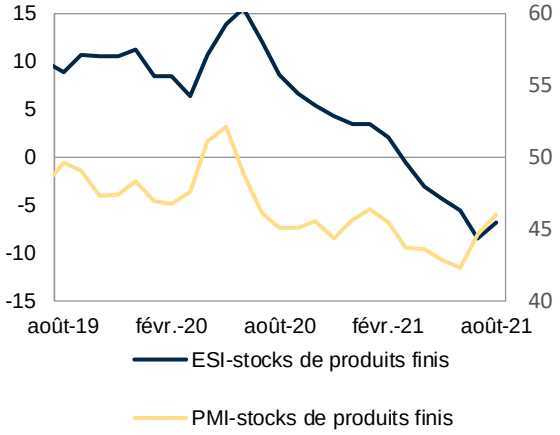
Le rebond de la production en juillet a été particulièrement dynamique en Allemagne (1%), en Italie (0,8%) et aux Pays-Bas (1,4%). Dans ces deux derniers pays, elle est déjà bien supérieure au niveau d'avant-crise ; tandis qu'en Allemagne, elle en reste encore éloignée (-6%). Le rebond de juillet a été plus modeste en France et en Espagne (0,3%).

L'écoulement des stocks cumulés pendant le confinement en bonne voie



Sources : Eurostat, Markit, Crédit Agricole S.A.

Indicateurs des stocks

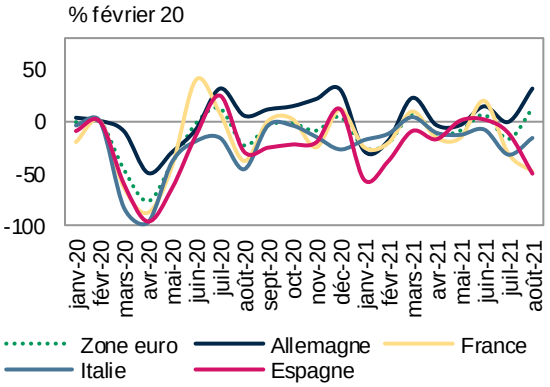


☑ **Notre opinion –** *Le redémarrage de la production intervient après une phase de déstockage particulièrement vigoureuse. Si en moyenne au T2 2021 les stocks cumulés depuis la crise comptaient encore pour 2% du PIB, la production non-écoulée a fortement diminué en mai et juin pour retrouver sa moyenne de long terme. Les enquêtes signalent un creux historique des stocks atteint en juin et juillet, mais une remontée dès le mois d'août. Aussi le niveau des commandes par rapport aux stocks commence à se normaliser après être resté sur un haut plateau depuis le mois de mars. Il reste néanmoins encore des marges de reconstitution des stocks, dans une économie qui va fonctionner avec un niveau de stocks plus élevés de façon structurelle, pour pallier les problèmes de rupture des approvisionnements expérimentés avec la crise. Cette accumulation des stocks constitue un moteur puissant pour l'accélération de la production au cours des prochains mois. Un deuxième moteur qui se couple à celui des commandes particulièrement dynamiques, marquées par la reprise de la demande en zone euro et par un nouveau rebond de la demande étrangère en juillet. Les enquêtes d'août suggèrent un léger tassement des commandes, mais à un niveau toujours très élevé. Finalement, les contraintes à la production figurent désormais surtout du côté de l'offre. Les délais de livraison des fournisseurs se sont beaucoup allongés, même s'ils se détendent un peu depuis le mois de mai. Les arriérés de production sont encore considérés comme très élevés par les entreprises, bien qu'en baisse au cours de l'été. Les facteurs contraignant le plus la production sont désormais les équipements et la main-d'œuvre, ce qui est de bon augure pour l'investissement et la production de biens de capital et pour l'emploi.*

☞ Zone euro : la reprise des ventes de voitures neuves demeure insuffisante au mois d'août

Après un recul marqué des ventes de véhicules neufs au mois de juillet en zone euro (-21,6% sur un mois), le marché automobile de la zone s'est redressé plus significativement au mois d'août (+34,5% sur le mois). Ce rebond demeure toutefois hétérogène entre les différents pays de la zone. Tandis que les pays les plus industrialisés, au premier rang desquels, l'Allemagne et l'Italie, connaissent une augmentation de leurs ventes à deux chiffres, avec respectivement +33,2% et +23,8%, la France et l'Espagne enregistrent des mouvements inverses avec respectivement -23,9% et -43,3%. Sur une année glissante, les ventes de véhicules neufs en zone euro ressortent également en hausse (+43% sur un an), mais là aussi, la dynamique est surtout favorable à l'Allemagne (+25,5%) et à l'Italie (+54%) ; tandis que la France et l'Espagne enregistrent des baisses substantielles de respectivement -15% et -28,9%. Enfin, si l'on regarde comment se situe le marché par rapport à sa situation d'avant-crise sanitaire (c'est-à-dire en comparaison avec ce qu'il était en février 2020), nous constatons que celui-ci s'établit au mois d'août à 12% au-dessus de son niveau d'avant-crise. Seule l'Allemagne a pu dépasser son niveau des ventes d'avant-crise (+31%) tandis que la France, l'Italie et l'Espagne demeurent encore nettement en-dessous de leur niveau d'avant-crise (avec respectivement -48%, -16% et -50%) signalant une reprise asymétrique du secteur automobile au sein de la zone euro.

UEM : immatriculations de véhicules neufs



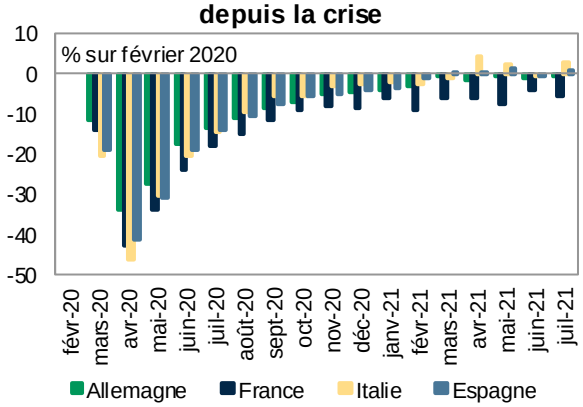
Sources : ACEA, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Les immatriculations de véhicules neufs en zone euro n'ont que faiblement progressé par rapport à leur niveau d'avant-crise. Ce sont surtout les ventes d'automobiles allemandes qui se sont particulièrement redressées dans la zone, alors que les ventes italiennes restent à la traîne dans leur processus de redressement. La situation en France et en Espagne s'est quant à elle davantage détériorée.*

☞ Zone euro : affaiblissement de la balance commerciale au mois de juillet

Les exportations de la zone euro s'établissent à 199,6 Mds € au mois de juillet, ce qui représente une hausse de 15,4% en rythme annuel. Dans le même temps, les importations ont atteint 186,1 Mds €, en augmentation de 20,5% sur un an. La balance commerciale atteint ainsi un excédent de 13,4 Mds €, contre 18,5 Mds € un an plus tôt. Le ralentissement des exportations s'observe principalement sur les machines et matériels de transport dont la croissance particulièrement élevée en avril s'est depuis fortement affaiblie. Au regard de la situation d'avant-crise, l'Allemagne et l'Espagne arrivent tout juste à retrouver leur niveau d'exportations d'avant pandémie au mois de juillet. Seule l'Italie dépasse (de 2,6%) son niveau d'exportations d'avant-crise tandis que la France demeure encore très en-deçà de ses performances passées. L'excédent commercial de la zone se renforce avec le Royaume-Uni et les États-Unis, tandis que le déficit commercial avec la Chine se creuse davantage.

UEM : évolution des exportations depuis la crise



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Les exportations de la zone euro se relèvent très timidement en juillet tandis que les importations progressent plus rapidement pesant ainsi sur la balance commerciale de la zone. Si le commerce extérieur allemand se redresse plus significativement qu'ailleurs, il fait l'objet lui aussi de problèmes d'approvisionnement qui freinent les capacités productives et exportatrices du pays.*

☞ Espagne : l'envolée du prix de l'électricité

Ces derniers mois, les citoyens espagnols assistent à une escalade des prix de l'électricité sans précédent. Hier, le prix du mégawattheure a atteint 188 euros dans le marché de gros, soit quatre fois son niveau d'il y a un an. Le mois d'août s'est clôturé comme le mois le plus cher en termes d'électricité, enchaînant plusieurs pics historiques consécutifs. Cependant, dans les trois semaines de septembre, les prix ont continué leur progression malgré la mise en place depuis juillet d'une réduction de la TVA de 21% à 10%, de même qu'une exemption d'une taxe sur la consommation (à hauteur de 7%). Ces mesures, initialement prévues jusqu'au 30 septembre, ont été étendues jusqu'au 31 décembre.

Ainsi, le gouvernement espagnol a annoncé mardi dernier un paquet de mesures qui, selon les estimations officielles, pourrait réduire de 22% la facture énergétique du consommateur moyen et jusqu'à 30% si on cumule avec les baisses d'impôts qui ont commencé à être appliquées en juillet.

La première initiative a été la réduction de la sur-rémunération obtenue par les centrales hydrauliques et nucléaires, qui n'émettent pas de CO_2, mais qui profitent du fait que les prix élevés du CO_2 poussent le prix de gros de l'électricité à la hausse. Ce montant est estimé à 2,5 milliards d'euros. La croissance des factures domestiques de gaz naturel est également limitée pour l'automne et l'hiver. En outre, un nouveau modèle de tarification de l'électricité est créé, qui établit des enchères d'énergie auxquelles tous les opérateurs en position dominante doivent contribuer à hauteur d'un certain pourcentage de leur capacité de production. Les petits commerçants peuvent enchérir au prix qu'ils jugent raisonnable.

Enfin, un approvisionnement minimum vital est établi pour les consommateurs vulnérables, ainsi que l'interdiction de coupure d'approvisionnement (mise en application pendant la pandémie, prolongée maintenant de six mois).

☑ **Notre opinion –** *L'augmentation des prix de l'électricité est un phénomène qui touche tous les pays européens, dépendant des prix des marchés de gros. Les prix du gaz, qui n'ont cessé de croître ces derniers temps, ainsi que de la rémunération des droits d'émission de CO^2, associés à cette même source d'énergie, également en hausse. Cependant, tous les pays n'affectent pas de la même manière ces augmentations sur les factures de leurs consommateurs domestiques, mais la manière de former les prix finaux dans chaque État fait que les ménages perçoivent plus ou moins ces augmentations.*

Sur le marché espagnol, les technologies les moins chères et les moins polluantes, telles que les énergies solaire, éolienne ou hydraulique, entrent en premier dans les enchères énergétiques. Si cette offre ne couvre pas la demande, d'autres énergies plus chères interviennent, comme le gaz. Cependant, pour fixer le prix final pour le consommateur, le prix de la technologie la plus chère est prise en compte de sorte que toutes les autres sont rémunérées à ce prix. Ainsi, il y a des situations comme l'énergie hydraulique, la moins chère à produire et avec des installations amorties depuis longtemps, qui est largement surpayée en étant payée au même prix que le gaz. De cette façon, le marché n'encourage pas la production d'une énergie suffisamment bon marché pour alimenter le système, mais plutôt sa rareté afin d'être rémunérée à un prix beaucoup plus élevé.

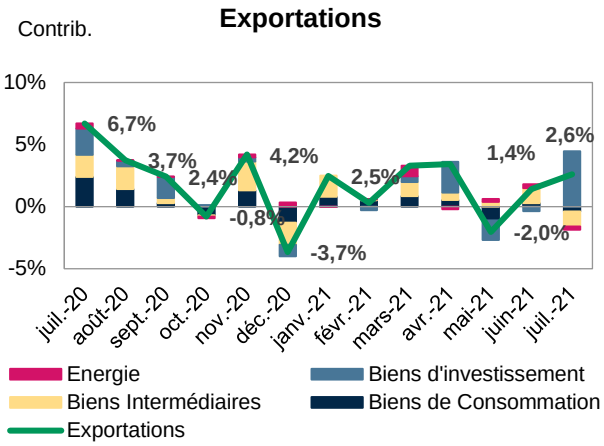
Les différentes formations de l'arc parlementaire ont fait diverses propositions pour faire face à ce problème. Le partenaire minoritaire du gouvernement, Unidas Podemos (UP), est favorable à la création d'une entreprise publique d'énergie, sur le modèle de la France et d'autres pays voisins, et à la fixation de plafonds dans la rémunération de certaines technologies. Le Parti populaire (opposition) a soutenu la nécessité de consolider les baisses d'impôts et a évoqué la possibilité de prendre en charge une partie des coûts désormais intégrés dans la facture d'électricité à partir des budgets généraux de l'État.

☞ Italie : reprise des exportations

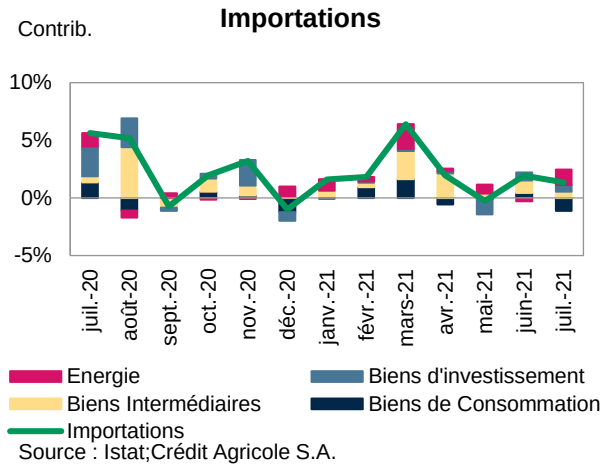
Après une première hausse de 1,4% en juin, les exportations de biens se redressent nettement en juillet enregistrant une hausse de 2,6%. La croissance des ventes à l'étranger est imputable à la forte reprise des ventes hors UE qui ont augmenté de 7,5% par rapport au mois précédent (contre 0,3% en juin) ; tandis que les ventes vers les partenaires européens se sont contractées de 1,8% sur la même période. La croissance des exportations a été portée par les biens d'équipement qui ont augmenté de 14% en raison d'une hausse temporaire des ventes de biens issus de l'industrie navale tandis que les ventes des autres principaux groupes de biens ont diminué. Les baisses les plus marquées ont été enregistrées par les produits pharmaceutiques (-17,7% en g.a.), les véhicules automobiles (-5,0% en g.a.) et les ordinateurs, appareils électroniques et optiques (-2,0% en g.a.). En prenant en compte les données de juillet, l'acquis laissé au troisième trimestre est de 2,9%.

Les informations croisées par biens et par partenaires donnent plus de détail sur les mouvements des flux vers l'étranger. Les ventes de matériel de transport (hors automobiles) à destination des États-Unis, ainsi que les ventes de produits métalliques à destination de l'Allemagne et de la France et de machines et équipements à destination des États-Unis ont contribué à hauteur de 2,9 et 2,3 points de pourcentage à la hausse des exportations. Dans le même temps, le recul des ventes de produits pharmaceutiques, chimiques et botaniques aux États-Unis et en France, et des véhicules automobiles aux États-Unis a apporté une contribution négative de 1,3 point de pourcentage.

Enregistrant une croissance de 1,3% d'un mois sur l'autre, les importations ont également augmenté en juillet mais dans une moindre mesure. Elles ont été tirées par la demande en énergie qui a augmenté de 12% contribuant à hauteur de 1,3 point à la demande italienne en biens étrangers. Les biens de consommation se sont contractés tandis que les biens d'équipement et biens intermédiaires continuent de progresser mais avec moins d'intensité que le mois précédent. Sous l'effet de hausses marquées des prix des produits énergétiques et des biens intermédiaires, la forte croissance des prix à l'importation s'est poursuivie en juillet avec une accélération de +10,5% en glissement annuel contre +9,5% en juin.



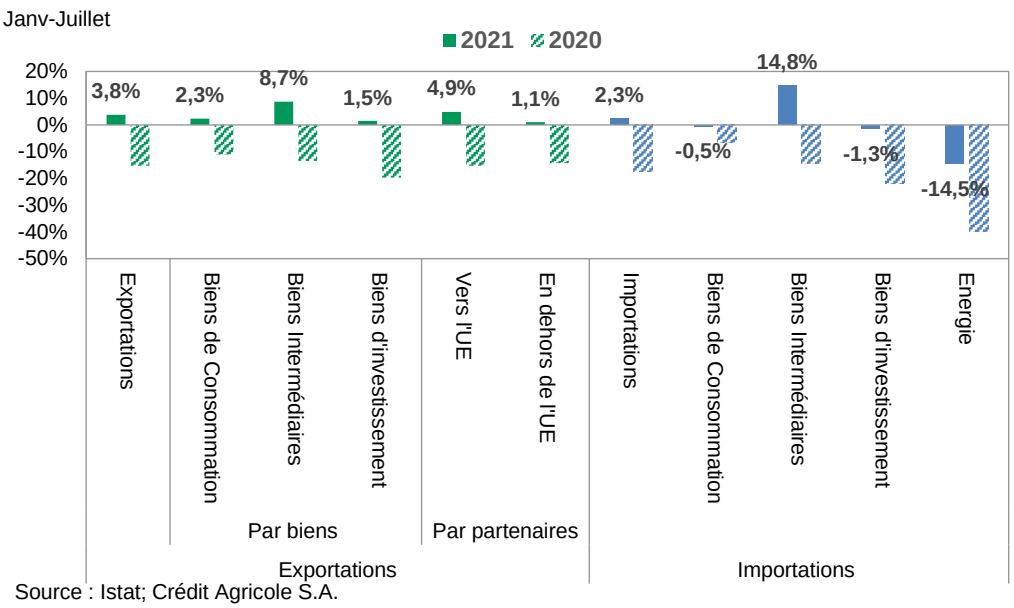
Source : Istat; Crédit Agricole S.A.



Source : Istat;Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Le redressement des exportations, bien qu'il soit porté par des ventes de bateaux vers les États-Unis, confirme la reprise tant attendue des ventes à l'étranger. Sur les sept premiers mois de l'année, elles enregistrent une hausse de +3,8% par rapport à janvier-juillet 2019 et de + 22% par rapport à janvier-juillet 2020 (imputable en partie à l'effet de base liée à l'année 2020). La reprise industrielle a également fortement nourri la croissance des importations bien que moins soutenue. Sur les sept premiers mois de l'année, elles enregistrent une hausse de +2,3% par rapport à janvier-juillet 2019 et de + 24% par rapport à janvier-juillet 2020 (imputable en partie à l'effet de base lié à l'année 2020). Par rapport à décembre 2019, les flux commerciaux ont largement rattrapé leur niveau d'avant-crise. C'est notamment le cas des biens intermédiaires alimentés par la dynamique du cycle manufacturier. Pour ce qui est des partenaires, la crise semble avoir favorisé la diversification des partenaires hors UE mais la contribution la plus forte à la reprise des flux commerciaux reste celle de la zone euro.*

Flux commerciaux : retour aux niveaux d'avant-crise



Source : Istat; Crédit Agricole S.A.

Royaume-Uni

☞ R-U : l'inflation atteint 3,2% en août et devrait grimper vers 4% au T4

L'indice des prix à la consommation CPI a accéléré à 3,2% outre-Manche au mois d'août, après 2,1% en juillet, atteignant un plus haut depuis mars 2012. L'inflation sous-jacente se hisse également à 3,2%, contre 1,8% en juillet et au plus haut depuis octobre 2011.

L'accélération de l'inflation semble la conséquence principalement d'effets de base mais aussi de hausses de prix inhabituellement élevées au mois d'août cette année.

1. Des effets de base

Les prix dans les hôtels, les cafés et les restaurants contribuent le plus (+0,69 point de pourcentage, pp) à la variation du taux d'inflation annuel sur le mois (+1,1 pp). Leur taux d'inflation moyen est passé de 2,2% en juillet à 8,6% en août, sous le jeu d'effets de base dans la restauration. En août 2020, les prix dans les cafés, les bars et les restaurants avaient baissé fortement (-5,8%) alors qu'ils ont été globalement stables en août 2021. Cela est dû à la mesure *Eat-Out-to-Help-Out* (EOHO) qui avait été mise en place par le gouvernement pour soutenir la demande dans le secteur après la fin de la première vague de Covid. Le EOHO attribuait un rabais de 50% sur les repas (jusqu'à un plafond de 10 livres sterling). À cette mesure s'ajoute la réduction en août 2020 de la TVA dans le secteur de 20% à 5% (ce taux est toujours en vigueur et devrait être porté à 12,5% le 1er octobre).

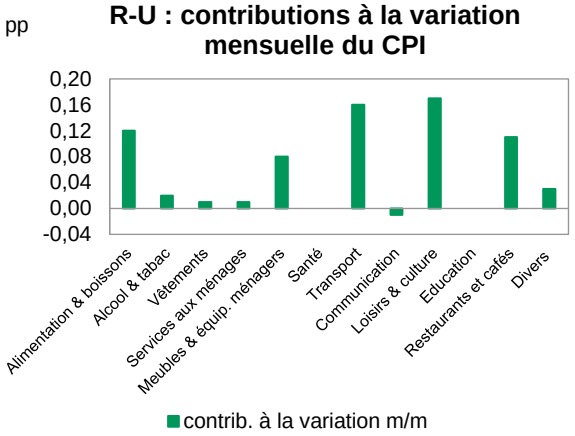
D'autres contributions positives à la variation du taux d'inflation annuel entre juillet et août sont apportées par les prix dans le secteur des loisirs et de la culture (+0,25 pp), suivis par les prix des produits alimentaires et des boissons non-alcoolisées (+0,11 pp) et enfin, par les prix des biens d'équipement ménagers (+0,05 pp).

2. Des hausses de prix sur le mois

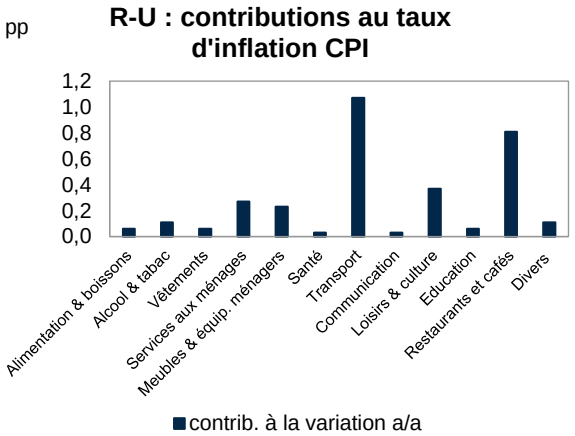
Les indices CPI et CPI sous-jacent (hors énergie, alimentation, boissons alcoolisées et tabac) augmentent tous les deux de 0,7% au mois d'août 2021 contre des baisses de 0,5% et 0,6% respectivement en août 2020. Cette hausse de 0,7% est parmi les plus élevées jamais enregistrées et près du double de la moyenne historique des variations de l'indice CPI aux mois d'août entre 1997 et 2020. Les contributions les plus fortes proviennent des composantes transport, loisirs et culture, ainsi que de la restauration et l'alimentation.

Au sein de la composante transport, il convient de noter la hausse anormalement élevée des prix des voitures d'occasion. Ceux-ci sont sur une trajectoire haussière depuis le mois d'avril (+18,4%) avec une hausse de 4,9% au mois d'août. Alors que la demande a augmenté avec la réouverture des concessionnaires, une pénurie mondiale de semi-conducteurs affecte la production de voitures neuves et incite les consommateurs à se tourner vers le marché des voitures d'occasion. Parmi les contributions à la hausse de l'indice transport, on note aussi la progression pour le troisième mois consécutif des tarifs de transport aérien et maritime.

Concernant l'indice des prix des produits alimentaires et des boissons non-alcoolisées, il affiche une progression de 1,1% en moyenne sur le mois d'août 2021, ce qui représente sa plus forte variation mensuelle depuis août 2008. L'ONS note que cette hausse des prix reflète probablement l'impact des pénuries de main-d'œuvre dans le secteur ainsi que l'augmentation des tarifs dans le transport maritime sur fond de reprise de la demande dans le sillage de la réouverture de l'économie. Toutefois, là aussi, jouent des effets de base défavorables (notamment pour le café, le thé et le cacao, les huiles et les graisses, les pains et les céréales).



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.



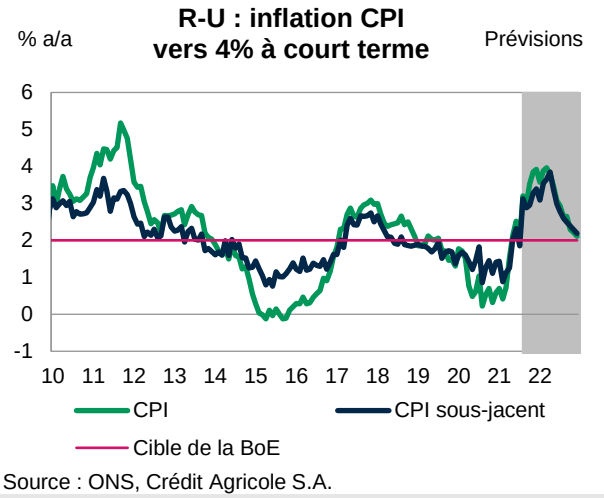
Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Une accélération du taux d'inflation au mois d'août après le plongeon en juillet a été anticipée du fait de facteurs bien identifiés comme le EOHO et la TVA, mais son ampleur a dépassé de 0,2 point de pourcentage notre prévision (3%). L'envolée du taux d'inflation se poursuivra à court terme, en raison de plusieurs facteurs, certains temporaires et d'autres de nature plus persistante :*

- *Relèvement de la TVA dans les secteurs du tourisme à 12,5% prévu le 1er octobre prochain et à 20% le 1er avril 2022.*
- *Hausse des prix administrés de l'énergie de 10% en octobre*
- *Prix du pétrole revus à la hausse en raison d'une probabilité moindre d'accord entre les États-Unis et l'Iran.*
- *Problèmes d'offre dans les secteurs marchands : pénuries de matières premières, difficultés d'approvisionnement et d'acheminement vouées à perdurer probablement encore un an.*
- *Manque de main-d'œuvre dans certains secteurs en lien avec le déséquilibre offre/demande consécutif à la pandémie et au Brexit.*

Selon nos nouvelles prévisions, le taux d'inflation atteint 3,8% en moyenne au quatrième trimestre (et 3,9% en décembre) et se maintient à ce rythme au premier trimestre. Courant 2022, il recule fortement pour finir l'année légèrement au-dessus de la cible de 2% (à 2,2% en moyenne au quatrième trimestre) :

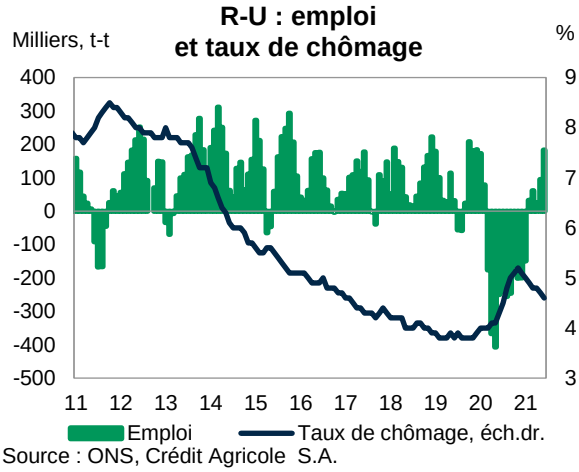
- *Les effets de base liés à la hausse des prix de l'énergie vont sortir du calcul du glissement annuel, provoquant une forte chute du rythme d'inflation.*
- *Les pénuries de biens devraient petit-à-petit se dissiper avec la normalisation de la situation sanitaire et économique mondiale.*
- *Sur le marché du travail, la fin du dispositif de chômage partiel le 30 septembre 2021 devrait contribuer à atténuer les tensions actuelles, sans toutefois les résoudre complètement. Certains secteurs pourraient continuer de souffrir de difficultés de recrutement en raison de facteurs de long terme tels que la numérisation ou la nouvelle politique d'immigration post-Brexit (significativement plus restrictive pour les ressortissants européens que la libre circulation car les empêchant d'intégrer des emplois faiblement qualifiés).*



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

☞ Royaume-Uni : la reprise sur le marché du travail continue

Le nombre de postes vacants a atteint un nouveau sommet : 1 034 000 sur trois mois à fin août, pour la première fois supérieur à un million depuis le début de la série en 2001 et près de 250 000 au-dessus de son niveau pré-crise. Cette frénésie de recrutement concerne tous les secteurs : le nombre des postes à pourvoir atteint des records dans la plupart des secteurs. La plus forte hausse concerne les services de la restauration et de l'hôtellerie (+57 600 sur les trois mois), suivis par le transport (+20 300). Il existe seulement 1,5 chômeur par poste à pourvoir, un record bas, suggérant d'importantes tensions sur le marché. Les enquêtes, notamment celles de la CBI, font état d'importantes difficultés de recrutement aiguës dans les secteurs des services, mais aussi dans l'industrie, et ce, quel que soit le niveau de qualification. L'arrêt du *Coronavirus Job Retention Scheme* (CJRS) à la fin du mois de septembre devrait permettre d'assouplir les tensions en incitant plus de personnes à chercher du travail : il y a encore 1,6 million d'emplois en chômage partiel (selon les chiffres officiels du gouvernement à fin juillet), dont environ la moitié en chômage partiel total.



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

La situation sur le marché du travail est donc encore loin d'être normalisée. Le taux de chômage a reculé à 4,6% (moyenne sur les trois mois à fin juillet), soit une baisse de 0,3 point de pourcentage par rapport au trimestre précédent. Mais il se situe 0,6 point de pourcentage au-dessus de son niveau pré-crise. Si les chiffres officiels d'emploi et de chômage sont

biaisés par l'existence du dispositif de chômage partiel (les employés en bénéficiant étant toujours comptabilisés dans l'emploi), le nombre d'heures travaillées donne une idée plus exacte de l'état de la reprise. Il continue de progresser (+4,5% sur le trimestre), effaçant la majeure partie de ses pertes (-20% entre février et mai 2020). Il se situe encore 2,4% sous le niveau pré-crise (février 2020). Le taux de participation est encore proche de ses plus bas à 63,3% contre 64,4% en début d'année, avec une population active ayant perdu 530 000 personnes depuis la crise.

☑ **Notre opinion –** *La reprise spectaculaire de la demande de main-d'œuvre diminue le risque d'une forte augmentation du taux de chômage à l'expiration du CJRS, sans toutefois l'éliminer complètement. Le taux de chômage va probablement augmenter à nouveau au quatrième trimestre (5,1% dans nos prévisions). En effet, il est peu probable que tous les employés soient réintégrés à leurs postes précédents : certains secteurs continuer d'opérer à des taux de capacité plus faibles qu'avant la crise. C'est notamment le cas du transport aérien et des agences de tourisme, des activités artistiques et créatives où les taux d'inscription au chômage partiel sont encore très élevés. Dans les services à fort degré de contact physique, certaines personnes ne voudront probablement pas retourner à leur emploi précédent en raison de la présence du virus. En outre, le développement de la numérisation dans les services et la réorganisation des modes de fonctionnement des entreprises depuis la crise ont probablement rendu certains emplois non-viables. Une inadéquation des compétences de la main-d'œuvre disponible risque de peser sur le taux de chômage de manière durable. Enfin, un autre facteur aggravant le taux de chômage pourrait être une nouvelle baisse de la population active avec la sortie probable du marché du travail d'une partie des personnes âgées, les plus de 65 ans ayant aujourd'hui le plus fort taux d'inscription au chômage partiel.*

Pays émergents

Asie

☞ Chine : doit-on s'inquiéter du ralentissement de la croissance ?

Les nuages semblent s'accumuler dans le ciel chinois, pas sous la forme d'un « cygne noir » (cet événement peu probable mais aux conséquences profondes et exceptionnelles) mais plutôt d'un « rhinocéros gris » (ce danger évident mais pourtant ignoré).

Ces « rhinocéros gris » – car il y en a plusieurs – sont tous liés à la nature du modèle de croissance chinois et à son évolution, subie ou pilotée – une question de point de vue.

Les points de départ

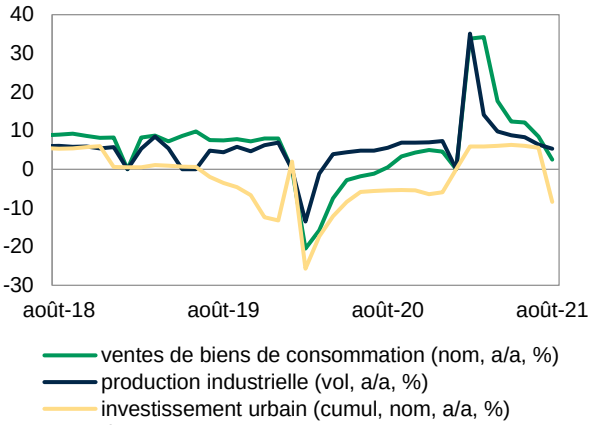
Trois événements concomitants se déploient actuellement en Chine : un ralentissement de la croissance qui concerne cette fois-ci tant l'offre (production industrielle) que la demande (vente au détail), un resserrement réglementaire touchant en particulier le secteur de la tech, le déploiement d'un cadre de politique publique (monétaire et budgétaire) moins expansionniste, visant notamment à modérer l'accélération de l'endettement des entreprises.

Premier point : le ralentissement de l'activité

Nous avons plusieurs fois mentionné la difficulté, en période de crise, de définir le « new normal » en termes d'activité, et de réapprendre à raisonner avant tout en termes de niveaux plutôt que de trajectoire de croissance. Au niveau de la production industrielle, le niveau pré-crise a largement été rattrapé, puis dépassé et le ralentissement résulte donc plus largement d'une normalisation de l'activité après une période de rattrapage. La production industrielle a ainsi progressé de 5,3% en août, quand le consensus attendait 5,8%, un décalage pouvant aussi s'expliquer par certains problèmes logistiques allant de la pénurie de certains composants et matériaux à la fermeture temporaire de certains lieux de production pour des motifs sanitaires, en passant par le blocage de certains ports.

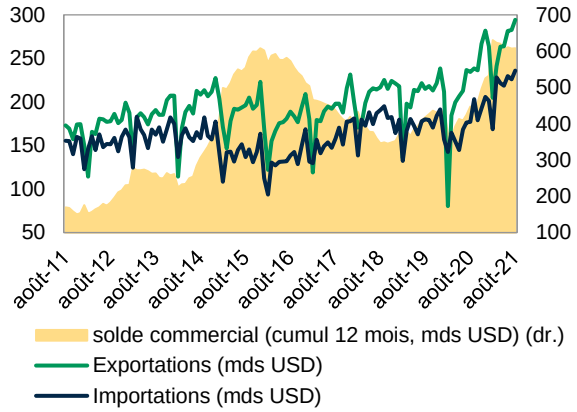
S'il est vrai que les indices PMI semblent montrer que ce ralentissement devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année, il est aussi utile de rappeler que les exportations de produits chinois ont atteint des niveaux historiques ces derniers mois, notamment pour les biens électroniques et le matériel médical.

Chine : activité



Source : NBS

Chine : balance commerciale



Sources: Douanes

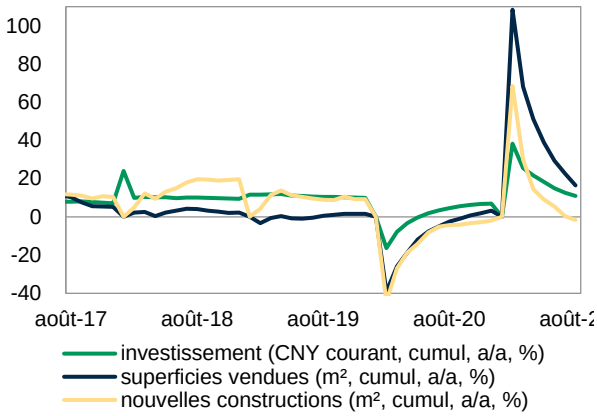
Le bilan côté demande est beaucoup moins optimiste, puisque les ventes au détail ont à peine retrouvé leur niveau moyen de 2019, et ce alors que la Chine a réussi à dégager de la croissance en 2020 et que le rattrapage des deux premiers trimestres de 2021 était très soutenu. Ce qui interroge, c'est aussi le décalage très net vis-à-vis du consensus, qui voyait une hausse des ventes au détail de 7% en août alors qu'elle n'a été que de 2,5%. Bien sûr, il s'explique en partie par la remise en place de certaines restrictions liées à la politique de « zéro Covid » des autorités, mais ce contexte était déjà pris en compte dans les anticipations.

Ce profil de reprise tranche enfin fortement avec celui des autres économies, émergentes ou développées, dans lesquelles le rattrapage de la consommation a été bien plus rapide, même si des comportements de hausse de l'épargne de précaution des ménages ont aussi pu être observés.

Deuxième et troisième points : renforcement réglementaire et politiques publiques plus restrictives

Le renforcement du cadre réglementaire a déjà fait l'objet d'une analyse dédiée (*cf.* Chine : tour de vis réglementaire dans le secteur privé). À la fin de cet article, nous indiquions d'ailleurs que le secteur immobilier pourrait à très court terme se retrouver fragilisé, étant lui aussi considéré comme un symbole des excès du capitalisme. Particulièrement endetté en Chine et considéré comme trop spéculatif par Xi Jinping, le besoin de régulation était régulièrement mis en avant sur ce marché où les nouvelles constructions avaient progressé bien plus vite que les surfaces vendues.

Chine : immobilier résidentiel



Source : NBS

Le cas d'Evergrande, plus gros promoteur immobilier chinois et très lourdement endetté (260 Mds d'euros) est à ce titre symptomatique. Il incarne également le virage opéré par la Chine depuis fin 2020 en termes de politique publique, et traduit les inquiétudes du régulateur face à l'endettement des entreprises.

Jusqu'ici, les alertes venaient cependant principalement des entreprises d'État (SOEs), ces firmes publiques ou quasi publiques, parfois inefficaces, souvent très endettées, auprès desquelles le régulateur opérait un « nettoyage », devenu de plus en plus régulier. La Banque centrale cherchait également à modérer l'accélération nette de l'endettement *via* le contrôle de la production de crédit, la crise du Covid ayant entraîné une hausse de la dette domestique (hors dette de l'État central) équivalente à plus de 20 points de PIB en 2020.

Les entreprises s'étaient ainsi engagées à respecter trois lignes rouges en matière de ratios financiers afin de conserver leur accès au marché obligataire, tandis que les banques se voyaient imposer des limites en termes de production de crédit, ainsi que sur leur portefeuille (au maximum 40% des encours dans des crédits immobiliers). Peu à peu, des mesures étaient mises en place pour éviter la surchauffe et éviter une politique trop binaire d'ouverture/fermeture du robinet à liquidités.

Les difficultés d'Evergrande interviennent donc dans un cadre doublement plus restrictif, et traduisent cette montée du risque réglementaire et de liquidité. Après avoir sauvé de justesse Huarong, cette structure de défaisance devenue gestionnaire d'actifs, en proie à de graves difficultés, et finalement jugée « too big to fail », les autorités chinoises ont indiqué que rien ne serait fait pour Evergrande.

☑ Notre opinion – Les nouvelles routes de la croissance ?

En mars dernier, lors des deux sessions parlementaires, le ton avait été donné : le 14e plan quinquennal serait synonyme d'une croissance plus qualitative, plus égalitaire aussi, au service de cette fameuse « prospérité commune » qui envahit les discours des officiels chinois depuis juillet. Ces objectifs avaient été rappelés lors des célébrations des cent ans du Parti communiste.

Il y aurait donc une part anticipée, presque stratégique – n'oublions jamais que la Chine reste une économie administrée – dans le ralentissement observé de la croissance chinoise, annoncée par cette cible officielle inhabituellement faible et floue (une croissance « au-dessus de 6% » pour l'année 2021).

Cela est sûrement pour les parties réglementaire, budgétaire et monétaire, qui répondent aux nouvelles orientations stratégiques, à savoir : 1) la reprise en main de certains secteurs (en particulier fourniture de services aux ménages *via* des plateformes numériques) dominés par des entreprises privées, dont la taille critique et l'absence de concurrent commençaient à menacer la suprématie du PCC ; 2) le désendettement progressif des entreprises, afin de rassurer de potentiels investisseurs étrangers lors de l'ouverture (toujours progressives) de ces marchés obligataires ; 3) la baisse progressive de la dépendance vis-à-vis du commerce extérieur et la réorientation vers une croissance plus domestique.

Ces trois points justifieraient effectivement un ralentissement tant de l'investissement public que privé, afin d'assainir les entreprises et de réorienter les flux vers les secteurs stratégiques (intelligence artificielle, semi-conducteurs, nano et biotechnologies), en d'autres termes, de faire moins de quantité et plus de qualité.

Ils ne justifient cependant en aucun cas le ralentissement de la demande privée, traduisant la méfiance des consommateurs, dont la participation à l'économie est pourtant le fer de lance du nouveau modèle de croissance chinois. C'est à ce titre que ce ralentissement – plus subi que planifié – pose question, sans que les autorités ne semblent pour l'instant avoir de réponse publique à apporter.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

☞ Russie : résiliente et immobile

Quel est l'état de l'économie russe à la veille des élections ? S'il y a une chose qui traverse toute l'économie russe et la caractérise le mieux aujourd'hui, c'est l'empreinte de la stratégie de l'État. Pour trois raisons : à cause de la place de ce dernier dans l'économie (dans les banques, les structures de production et l'emploi) ; à cause des sanctions internationales ; mais aussi, plus largement, plus anciennement, à cause d'une posture stratégique de puissance traditionnelle et constitutive de l'État.

En Russie, on ne doit donc jamais l'oublier, y compris dans les analyses conjoncturelles à court terme : s'il s'agit d'un domaine stratégique (et ils sont de plus en plus nombreux), c'est la logique politique qui l'emportera.

Les deux piliers de la politique publique russe

Cela se traduit par deux axes de politiques publiques. Le premier pilier, c'est qu'elles vont toujours privilégier la prudence, la stabilité et l'autonomie vis-à-vis de l'extérieur. Le second, c'est en filigrane, l'impératif de la puissance. Ainsi, l'obsession de V. Poutine pour la digitalisation de son pays a été moult fois martelée. « *L'intelligence artificielle est non seulement l'avenir de la Russie, mais de toute l'humanité* », déclare-t-il en 2018. Il poursuit : « *Le pays leader en la matière deviendra maître du monde* ». Cela peut sembler une lapalissade, mais il est important de rappeler que c'est la priorité du Kremlin depuis longtemps…

Ironie de l'histoire : les pays occidentaux qui aspirent à nouveau aux vertus de la planification stratégique vont entrer dans un monde que la Russie n'a jamais quitté ! Cela explique certes beaucoup de sa faible croissance potentielle, car l'État peine à augmenter une productivité qui n'est qu'à 40% des niveaux américains ; mais beaucoup aussi de sa grande résilience, qui est l'argument que les agences de notation soulignent, pour expliquer le rating stable de ce pays. Cela a permis de résister aux sanctions et à la Covid, mais cela a gelé le dynamisme économique. **C'est toute l'équation que la Russie n'arrive pas à résoudre : comment être résilient ET dynamique.**

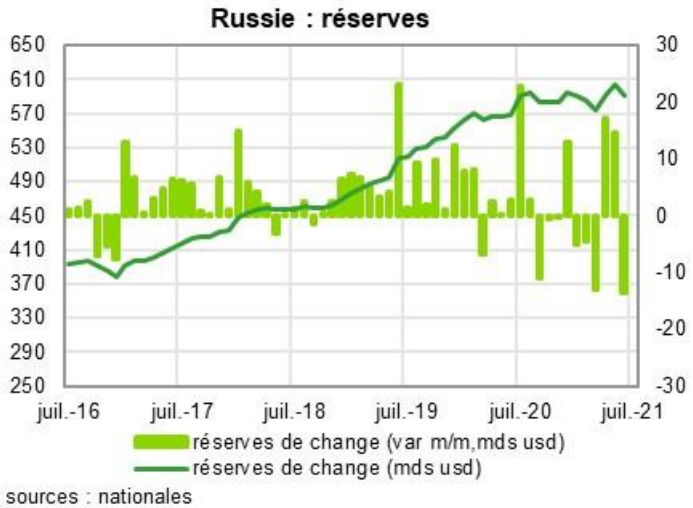
Budget, monnaie, dette, réserves : prudence, résilience, autonomie…

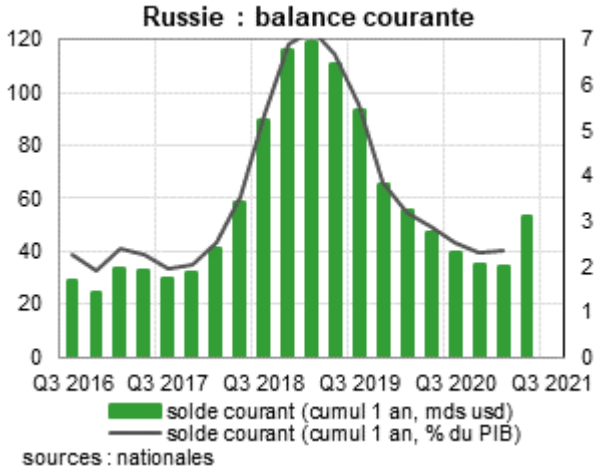
Tout cela est visible dans la façon dont l'État russe gère la crise sanitaire. Non seulement l'allocation d'aides exceptionnelles a été très limitée (selon les estimations entre 2 et 4% du PIB), mais les équilibres budgétaires reviennent vite à l'équilibre avec un solde primaire positif en 2021, et un déficit qui pourrait être de l'ordre de -0,5% du PIB selon Standard and Poor's. Par ailleurs, l'État cherche à profiter du cycle de hausse du prix des matières premières et n'hésite pas à préempter la rente en imposant une taxe temporaire sur les métaux qui va coûter 2,3 Mds USD aux producteurs et qui pourrait devenir permanente. La hausse de l'impôt sur les hauts revenus a été décidée en pleine épidémie, rompant avec le régime d'imposition unique qui a été le marqueur, en 2001, des réformes de V. Poutine.

Même constat du côté de la politique monétaire. La Banque centrale russe est aujourd'hui l'une des plus rigoureuse du monde ; elle a, à nouveau, récemment augmenté ses taux de 25 points de base, à 6,75%. Il faut dire que l'inflation russe, à 6,7% en septembre, est poussée à la hausse par toutes ses composantes. Externes d'abord, car 70% de la hausse des prix alimentaires et 50% du non alimentaire, selon Alfa Bank, seraient liées à des facteurs globaux de problèmes d'approvisionnement.

En interne, le taux de chômage est au plus bas (4,5%), marqué par la baisse des entrées migratoires, alors que le taux de vacances des emplois est au plus haut ; tandis que la hausse des salaires réels et du crédit, ainsi que la désépargne poussent les ventes au détail, qui ont été l'un des moteurs de la reprise au deuxième trimestre. **Dans ce contexte, les anticipations d'inflation sont très hautes et on peut craindre que la reprise ne se transforme directement en surchauffe**.

De fait, la croissance du PIB est en train d'être révisée à la hausse, et aurait été de 4,8% sur 7 mois, selon le ministère du Développement économique. C'est tout cela que pilote la Banque centrale avec beaucoup de doigté, et surtout une forte crédibilité, en interne comme en externe. Il n'en reste pas moins que le taux d'entreprises « zombies » serait de 10 à 15%, selon la *Higher School of Economics*, ce qui incite à surveiller l'évolution des créances douteuses dans les banques dans les mois qui viennent.





Du côté des comptes extérieurs, la reprise des exportations a été portée par des effets prix, bien sûr, pétrole oblige, mais aussi des effets volumes favorables sur le gaz, le charbon, les fertilisants, les métaux et le bois. 37% des exportations sont dirigées vers l'Union européenne et 15% vers la Chine (respectivement 33% et 23% pour les importations). Au final, et avec la résorption du traditionnel déficit dans le tourisme, la Russie a un excédent courant solide, et cela aide à augmenter régulièrement les réserves de change de la Banque centrale, qui sont la clé, avec la faible dette publique, de l'autonomie souveraine russe (d'autant que la part du dollar baisse régulièrement).

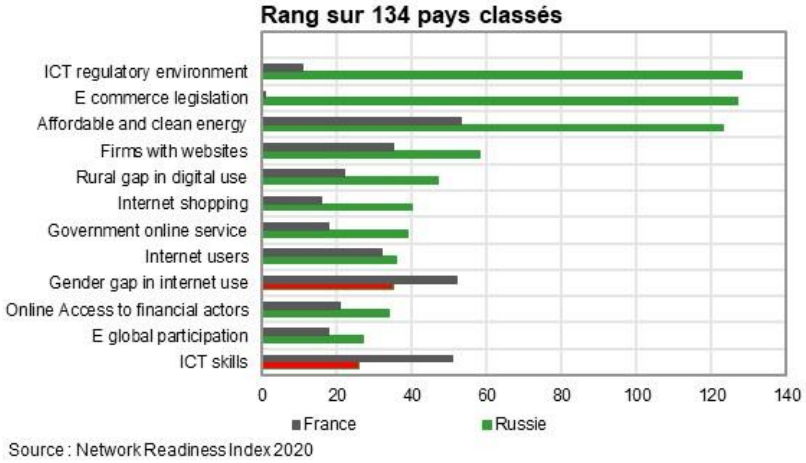
La Russie est donc gérée comme une forteresse et le choix de remplacer aux postes de pouvoir les hommes de la vieille garde poutinienne par une armée de jeunes technocrates très bien formés n'y est pas pour rien, clé de voûte d'un appareil administratif qui a remplacé celui du parti soviétique, et qui en garde beaucoup des caractéristiques, idéologie en moins. En Russie, l'effet d'éviction des pouvoirs publics ne se fait pas par la dette mais par les ressources humaines ! Tout cela rend le pays solide face aux chocs externes mais est-ce suffisant pour sortir la croissance potentielle d'un chemin plat ?

Digitalisation : les cerveaux, les institutions et le caillou dans la chaussure

La digitalisation accélérée pourrait être une des solutions bien que, pour l'instant, la contribution au PIB ne dépasse pas 5%. **Dans ce domaine, la Russie a des atouts, notamment du côté des ressources humaines et de l'appétence de la population**. Dans le classement 2020 du *Network Readiness Index*, on remarquera que la Russie est mieux classée que la France dans deux domaines : les compétences en matières de nouvelles technologiques russes et le *gender gap* (sans surprise, car bien que le conservatisme russe soit un problème sur la question du genre, l'autonomie des femmes et leur forte participation à la vie publique a été une constante depuis la révolution russe. Paradoxe du féminisme à la russe…).

La position russe n'est pas mauvaise non plus en matière d'utilisateurs internet, de digitalisation du secteur financier ou du e-commerce, secteurs dans lesquels le pays est dans les 50 premiers mondiaux. En revanche, le retard est très net en ce qui concerne la régulation et la gouvernance. On retrouve dans le secteur internet le talon d'Achille de toute l'histoire de la transition russe…

De fait, si la Russie a les moyens et les compétences de concourir le grand challenge digital, elle risque d'être rattrapée par d'autres



Source : Network Readiness Index 2020

faiblesses. Ainsi, il va falloir convaincre les jeunes diplômés de rester et de se plaire dans ces villes du futur, comme Innopolis, où l'on teste des voitures sans chauffeur. Il va aussi falloir convaincre ces mêmes jeunes de se sentir à l'aise dans un univers de plus en plus répressif sur la toile, alors même qu'ils font en général partie d'une frange politique d'activistes, dans le digne héritage de « l'esprit sillicon valley ». **Beaucoup de chercheurs en sciences politiques soulignent les contradictions entre innovation et totalitarisme digital… Cela peut être le gros caillou dans la chaussure d'un certain nombre de pays…**

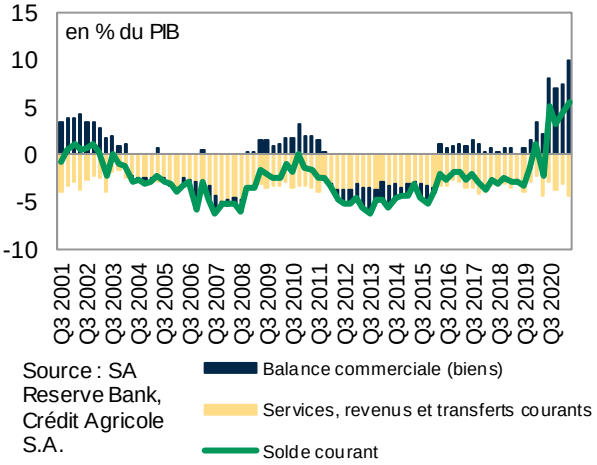
Il va falloir améliorer la digitalisation des administrations publiques puisque, selon la Banque mondiale, à peine 10% des structures administratives locales répondraient aux objectifs fixés par le gouvernement. Enfin, et surtout, il va falloir piloter de concert l'équipage digitalisation/ transition climatique, d'autant que ce dernier point est une préoccupation politique très importante chez les jeunes. Selon le Centre Levada, cela arrive devant les questions de corruption. La Russie n'échappera pas au choc politique de la génération-Greta. La jeune administration technocrate est la réponse du gouvernement à l'usure du pouvoir, reste à savoir si cela va suffire pour s'engager dans les transitions structurelles, digitales et climatiques.

Afrique sub-saharienne

☞ Afrique du Sud : fort redressement (mais temporaire) de la balance des paiements

Les comptes extérieurs de l'Afrique du Sud ont poursuivi et amplifié leur redressement, initié au second semestre 2020. Ainsi, le solde de la balance courante affiche au deuxième trimestre 2021 un surplus record de 343 milliards de rands, soit 5,6% du PIB, après 4,3% au trimestre précédent. Ce large excédent résulte d'un surplus commercial impressionnant (10% du PIB pour les seuls biens), modéré en partie par les déficits persistants des comptes des services, des revenus et des transferts courants (-4,4% du PIB).

Afrique du Sud : balance des paiements



Source : SA Reserve Bank, Crédit Agricole S.A.

Deux facteurs sont à l'origine de cette nette amélioration de la situation extérieure du pays, qui bénéficie du contexte de reprise au niveau global, et notamment de la forte hausse des cours des matières premières, minerais et métaux en particulier.

D'une part, le rattrapage conjoncturel n'est pas encore fait : les importations en volume sont toujours inférieures de 12% à leur niveau du même trimestre en 2019, alors que les exportations sont, en revanche, à seulement 1% de leur niveau pré-pandémie.

D'autre part, un fort effet-prix contribue à l'amélioration des comptes extérieurs du pays. Si la valeur des importations s'est accrue de 10% sur deux ans, le prix des exportations a quant à lui progressé de 35%. L'Afrique du Sud bénéficie donc d'une forte appréciation de ses termes de l'échange, qui augmentent de plus de 10% depuis le début de l'année. Par ailleurs, ce dynamisme des exportations primaires sud-africaines a soutenu la valeur de la monnaie, effaçant la dépréciation de mars/avril 2020. Par effet vertueux de retour, ce maintien du rand a limité le renchérissement du prix des importations.

Au final, le PIB sud-africain a donc progressé de 1,2% au deuxième trimestre, après une croissance de 1% au T1. En complément de la contribution extérieure, ce chiffre est tiré par le dynamisme des secteurs des transports et communications, de l'agriculture et des activités minières.

Mais le choc Covid a été si fort que, malgré cette reprise, l'activité économique dans le pays ne revient qu'à son niveau du 4e trimestre 2017. L'Afrique du Sud fait bel et bien partie des pays émergents très touchés par cette crise, et les BRICS sont en train de perdre leur S… Certains secteurs peinent plus que les autres à retrouver leur niveau d'activité, notamment l'industrie manufacturière et la construction, qui sont même en recul en rythme trimestriel. Surtout, le taux de chômage officiel atteint un nouveau pic stratosphérique, à 34,4%.

Par ailleurs, le troisième trimestre s'annonce moins favorable que le second pour l'Afrique du Sud. En effet, les mesures de restriction sanitaires face à la troisième vague pandémique ont été au plus haut fin juin et en juillet. Et les chiffres du T3 refléteront également les conséquences de la semaine d'émeutes et de pillages de la mi-juillet, suite à l'emprisonnement de l'ancien président Jacob Zuma, mouvements sociaux qui ont fortement déprimé l'activité à court terme, en particulier dans les provinces stratégiques du KwaZuku-Natal (qui abrite le port de Durban) et du Gauteng.

Ces événements, ainsi que des perturbations dans les chaînes logistiques, ont affecté le commerce international sud-africain, avec des exportations de biens qui ont chuté de 11,2% en juillet. L'Afrique du Sud risque donc de ne pas pouvoir compter sur une bonne contribution extérieure à sa croissance au prochain trimestre.

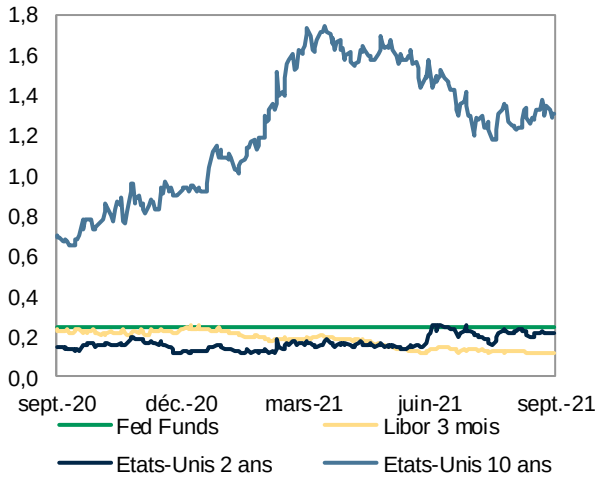
Quant au front sanitaire, l'amélioration de la situation a conduit les autorités à rétrograder le niveau d'alerte au niveau 2 (sur 5) ce lundi ; l'épidémie pourrait donc commencer à peser un peu moins sur la conjoncture. Le pays peine néanmoins à faire décoller sa campagne vaccinale (12% de la population pleinement couverte) et restera évidemment vulnérable, comme beaucoup d'autres pays émergents…

☑ **Notre opinion –** *Ce spectaculaire redressement des comptes extérieurs sud-africains est une bonne nouvelle pour le pays, mais risque de se révéler de court terme. En effet, la hausse massive des cours et de la demande pour les minerais et métaux dont l'Afrique du Sud est riche en est le principal moteur. Or la normalisation progressive sur ces marchés modérera ce cycle haussier, et des corrections sont probables, quand elles n'ont pas déjà commencé. Ainsi, les prix du palladium et du minerai de fer, deux biens d'exportations pour l'Afrique du Sud, ont par exemple reculé respectivement de 40% et 30% depuis début juillet. Surtout, la normalisation des importations, et leur renchérissement avec un rand déprécié à cause du* tapering *américain, devrait conduire l'Afrique du Sud à retrouver dès 2022 un déficit de sa balance des paiements. Ce qui, dans un contexte de resserrement monétaire dans les pays développés et de modération sur les marchés des matières premières, sera un facteur de fragilisation de la situation externe de l'Afrique du Sud.*

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

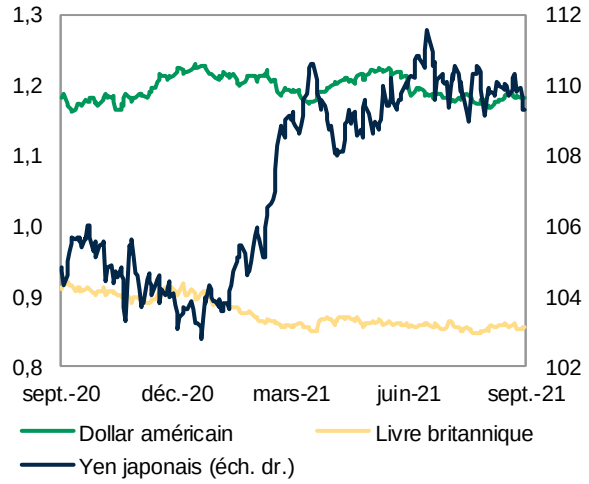
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

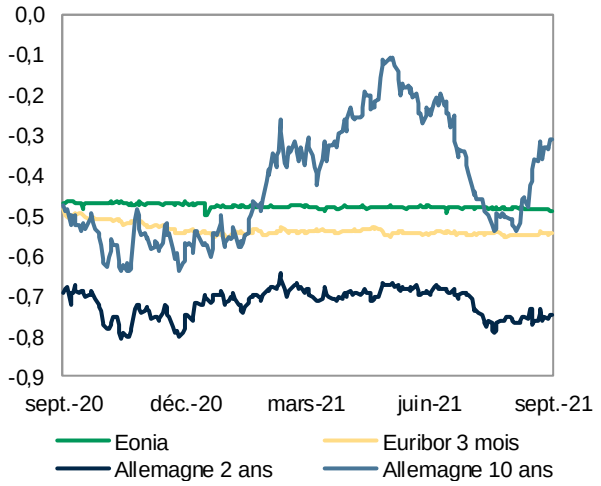
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

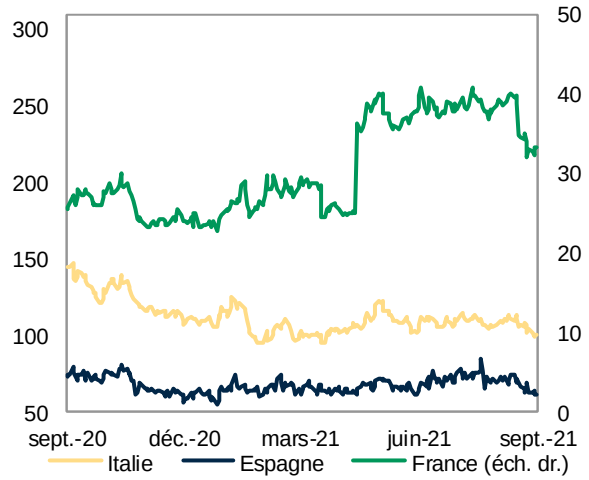
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

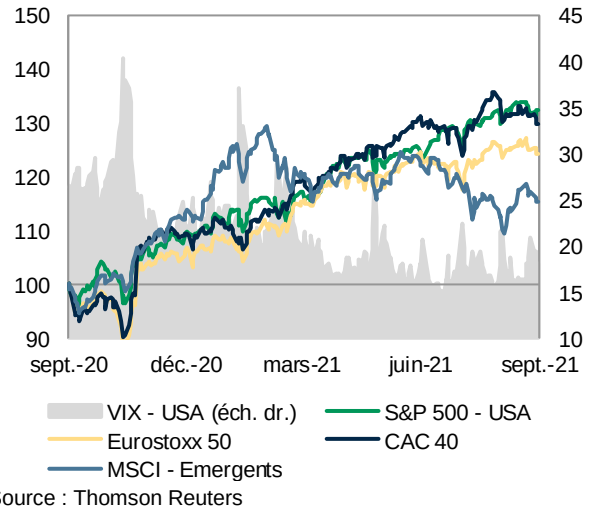
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

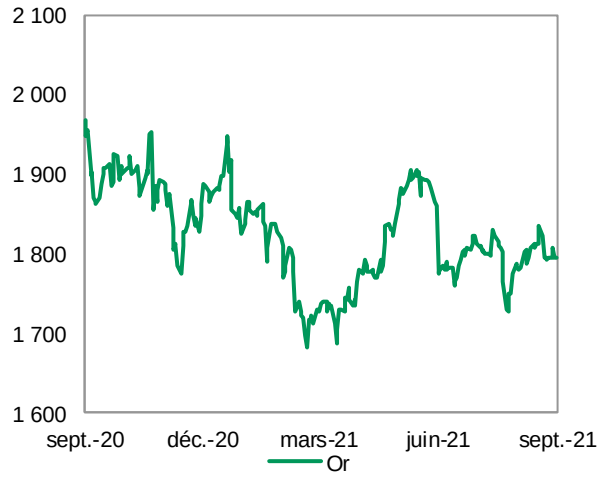
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

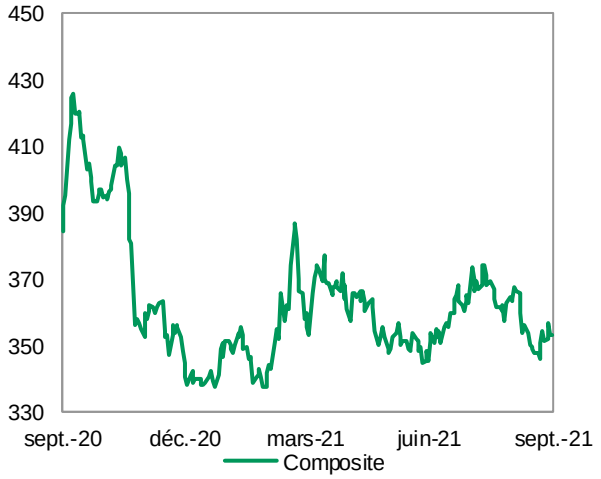
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

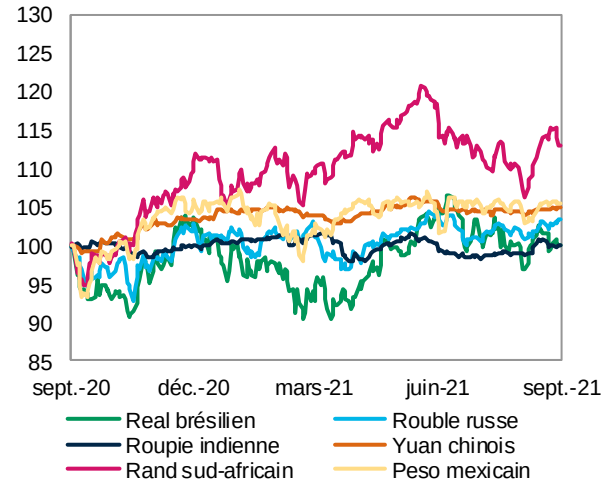
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

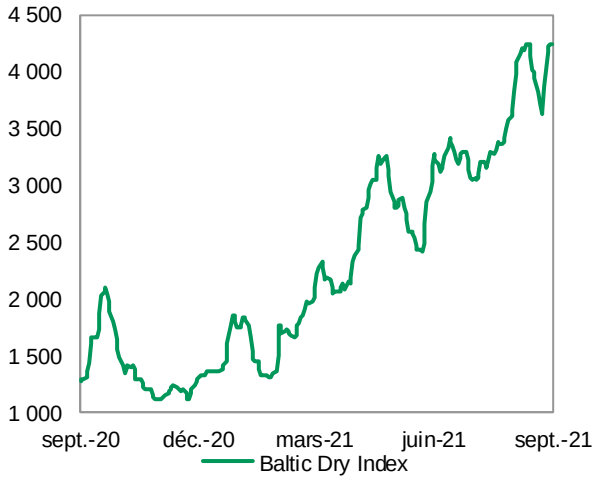
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

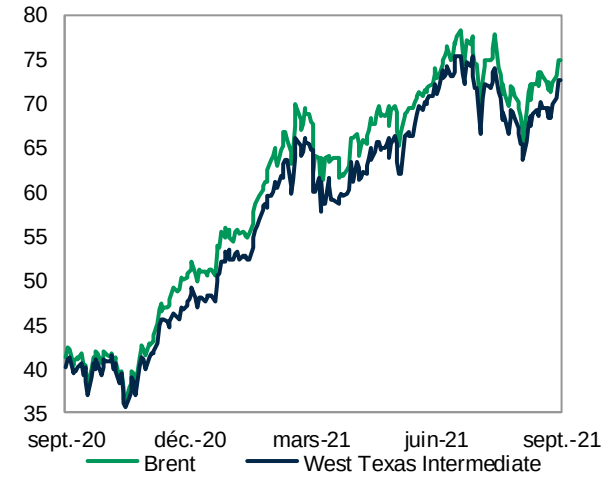
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

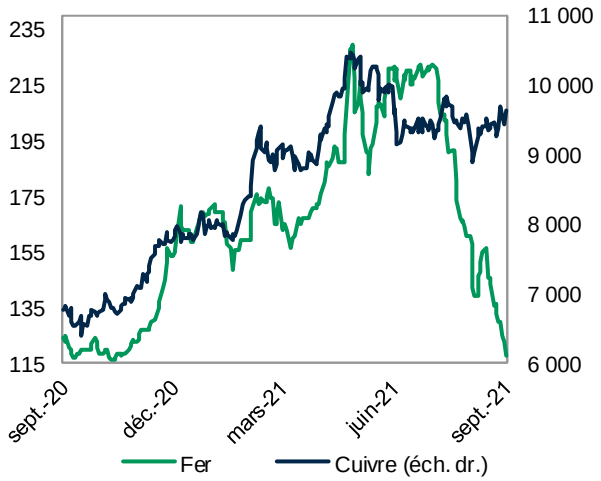
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

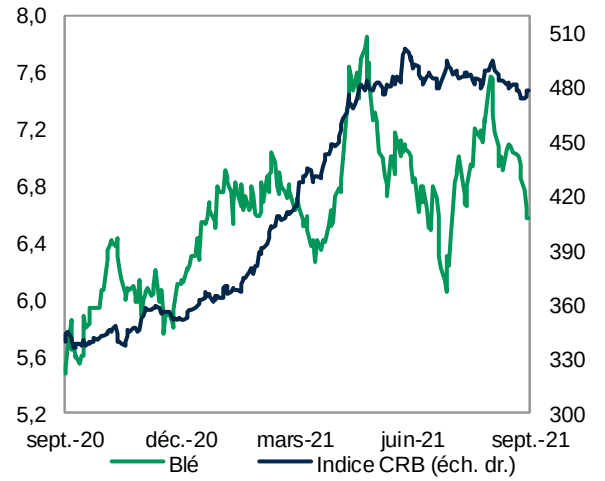
USD/tonne métrique



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
16/09/2021	Allemagne – un renouveau politique post législatives ?	Allemagne
15/09/2021	Inde – Un deuxième trimestre qui rassure	Asie
15/09/2021	France – Immobilier résidentiel : un marché très dynamique en 2021	France
14/09/2021	Royaume-Uni – Quasi-arrêt de la reprise en juillet, sur fond de pénurie de main-d'œuvre	Royaume-Uni
10/09/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/09/2021	Zone euro – Conjoncture flash : PIB au T2 2021	Zone euro
10/09/2021	Espagne – Premiers pas vers une réforme des retraites	Zone euro
09/09/2021	Ajustement carbone aux frontières dans l'Union européenne : un chemin pavé de bonnes intentions mais encore semé d'embûches	Europe
07/09/2021	Chine – Tour de vis réglementaire dans le secteur privé	Asie
06/09/2021	France – L'économie retrouve son dynamisme malgré un été agité	France
03/09/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
25/08/2021	Allemagne – Conjoncture : PIB au T2-2021	Allemagne
13/08/2021	Royaume-Uni – PIB : croissance de 4,8% au T2, tirée par la consommation privée	Royaume-Uni

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 LEBOUGRE (coordination scénario)
Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC
Afrique sub-saharienne : Thibault ALIX
Géo-économie : Tania SOLLOGOUB

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.