

Perspectives

Hebdomadaire – N°24/157 – 7 juin 2024

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Une baisse des taux certes enclenchée, mais une inflation toujours sous haute surveillance	2
☞ Zone euro : l'accélération de la croissance tirée par les exportations au T1 2024	3
☞ Italie : baisse des ventes au détail en avril	4
☞ Allemagne : léger recul de la production dans les branches intensives en énergie en avril	4
☞ Espagne : les beaux chiffres de l'emploi	5
☞ Inde : pour Narendra Modi, une victoire sans panache	7
☞ Afrique du Sud : catastrophe pour l'ANC, contraint à former une coalition	9

👉 Une baisse des taux certes enclenchée, mais une inflation toujours sous haute surveillance

La BCE a procédé, sans surprise, à sa première baisse de taux depuis maintenant cinq ans. Elle a réduit ses trois taux directeurs de 25 points de base, le taux de dépôt étant ainsi ramené à 3,75%. Elle a toutefois souligné que le combat face à l'inflation n'était pas encore gagné et que cette dernière resterait encore élevée jusqu'à l'année prochaine. Ses prévisions d'inflation ont été relevées de 2,3% à 2,5% pour cette année et de 2% à 2,2% pour 2025. Le discours de Christine Lagarde s'est révélé particulièrement prudent, reliant les futures actions de l'institution aux progrès constatés sur les données macro-économiques et n'a apporté aucune indication sur la trajectoire de taux à venir. Les investisseurs misent néanmoins sur une seule baisse de taux supplémentaire d'ici la fin de l'année : les craintes relatives au parcours laborieux du « dernier kilomètre » pour atteindre l'objectif d'inflation de la BCE justifient que les anticipations d'assouplissement soient « mesurées ».

L'inflation globale poursuit en effet sa tendance baissière des deux côtés de l'Atlantique mais l'inflation sous-jacente, plus particulièrement sa composante sur les services, demeure une source d'inquiétudes. Par ailleurs, l'activité manufacturière mondiale semble montrer quelques signes d'amélioration, d'après les enquêtes : si le secteur est toujours à la peine outre-Atlantique, une reprise mieux ancrée se profile dans plusieurs pays d'Asie, une amélioration se dessine en zone euro. La confiance des entreprises semble se redresser plus largement, suggérant une dynamique de croissance mondiale un peu plus favorable que le ralentissement abrupt anticipé en début d'année.

L'indice américain d'activité manufacturière (ISM) s'est replié à 48,7 points en mai, après 49,2 points, signalant de nouveau une contraction de l'activité. Les nouvelles commandes ont significativement reculé en raison d'un ralentissement des dépenses privées, plus impactées par le niveau élevé des taux d'intérêt de la Réserve fédérale. Les coûts des intrants industriels ont baissé (indice à 57 points contre 60,9 points en avril) : une indication favorable sur les pressions inflationnistes. La composante emploi industriel s'est redressée pour la première fois depuis septembre pour franchir la barre des 50 points. Quant à l'indice d'activité des services, il s'est également redressé pour revenir en zone d'expansion. Les différentes mesures

d'inflation (*CPI et PCE*) dressent encore un tableau plutôt mitigé, invitant à la prudence en termes de réduction de taux d'intérêt : les marchés anticipent dorénavant une première baisse en septembre. Une vigilance d'autant plus nécessaire que l'emploi demeure robuste malgré quelques signaux d'accalmie. Le nombre d'inscriptions hebdomadaires au chômage n'ont augmenté que de 8 000 demandes pour atteindre 229 000. Le rapport sur l'emploi américain non agricole du mois de mai a révélé une solide augmentation du nombre d'emplois créés, 272 000 postes contre 175 000 le mois précédent, confirmant ainsi que des tensions subsistaient.

En Chine, l'enquête *Caixin* a révélé une activité manufacturière augmentant à son rythme le plus élevé depuis deux ans avec un indice à 51,7 points. Par ailleurs, les exportations ont surpris à la hausse en mai, augmentant de 7,6% sur un an (consensus à 5,7%) tandis que les importations n'ont progressé que de 1,8% portant ainsi l'excédent commercial à 83 milliards de dollars pour le mois. La croissance s'appuie davantage sur les débouchés extérieurs pour compenser la faiblesse de la demande intérieure, après l'effondrement du marché immobilier qui a sévèrement touché les ménages.

La réunion des pays de l'OPEP+ a abouti à la prolongation d'un an des réductions de production de 3,6 millions de barils par jour qui devaient initialement expirer fin 2024 et à la poursuite pour trois mois supplémentaires des réductions volontaires de 2,2 millions de barils par jour, soit jusqu'à la fin du mois de septembre. Le plan de reprise graduelle de la production reste cependant encore assez flou.

Sur les marchés obligataires, les rendements des taux souverains allemands et américains ont baissé tant sur les maturités courtes que sur les maturités longues, anticipant la poursuite du cycle d'assouplissement monétaire en Europe et une première baisse de taux aux États-Unis dans les prochains mois. Les primes de risque des principaux taux européens face au Bund allemand sont restées stables. Enfin, tirés de nouveau par les valeurs technologiques, les marchés actions mondiaux ont retrouvé des « couleurs », l'*Eurostoxx 50* et le *S&P500* ont ainsi gagné respectivement 1,2% et 1,4% cette semaine.

Zone euro

Zone euro : l'accélération de la croissance tirée par les exportations au T1 2024

La première estimation des composantes du PIB pour le premier trimestre 2024 rendue disponible par Eurostat confirme la croissance du PIB au rythme de +0,3% sur le trimestre, en accélération après un recul au T4 2023 (-0,1%) et une quasi-stagnation au cours des précédents trimestres de l'année passée.

Ce renforcement de la croissance est dû principalement à l'accélération des exportations nettes, tandis que la demande intérieure se replie et que le processus de destockage s'accroît. Ainsi, la croissance du PIB résulte d'une contribution positive des exportations nettes (+0,9 point de pourcentage –pp) qui compense celle négative de la demande intérieure (-0,2 pp) et des variations de stocks (-0,3 pp).

L'accélération des exportations (+1,4%, après +0,2% au T4 2023) a été tirée par la France, l'Allemagne et les Pays-Bas, ces deux derniers pays ayant néanmoins connu un fort ajustement qui ne fait que compenser la baisse intervenue fin 2023. Les importations, en revanche, se sont repliées (-0,3%), surtout sous l'effet des moindres importations italiennes.

La faiblesse de la demande domestique est due à la modeste croissance de la consommation privée, à la stagnation de la consommation publique et au repli marqué de l'investissement.

La consommation des ménages a déçu par son manque d'accélération (+0,2% sur le trimestre). Sa progression a été très modeste en France (+0,1%) et à peine plus rapide en Italie, en Espagne et aux

Pays-Bas (+0,3%), tandis qu'elle a été négative en Allemagne (-0,4%). En dépit de la progression positive du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages, l'arbitrage semble s'être encore fait en faveur de l'épargne. Nous continuons cependant de faire de la consommation privée le premier moteur de la reprise inscrite dans notre scénario pour l'année 2024. Si cette dynamique n'a pas encore été pleinement confirmée, aucun autre facteur n'est venu infirmer cette hypothèse qui se fonde sur une moindre hausse à venir du taux d'épargne favorisée par une amélioration de la confiance des ménages.

Le recul de l'investissement (-1,5% sur le trimestre) est à relativiser, puisqu'il est principalement dû au repli de 41% de l'investissement en Irlande, notamment dans la composante investissement en propriété intellectuelle. Sans cet effet, l'investissement dans la zone euro aurait progressé de +0,4%, avec un redressement de toutes les autres composantes à l'exception des biens de transport.

Malgré la mauvaise performance en fin d'année 2023, l'acquis de croissance laissé par le premier trimestre 2024 à la moyenne de l'année est positif et égal à 0,3%. Cela renforce la confiance que nous portons à notre scénario de reprise modérée en 2024 et rehausse automatiquement notre prévision de croissance de +0,7% à +0,8% en moyenne annuelle. Cette prévision est désormais assortie d'un biais baissier, comme souligné aussi par la récente révision à la hausse des prévisions de la BCE (à +0,9% en 2024).

☑ Notre opinion – Dans ce contexte de croissance modérée et d'inflation sous-jacente stagnante qui caractérise les économies avancées, la BCE rejoint le peloton de tête des banques centrales qui entament un cycle de baisse des taux, suivant les banques centrales suisse, suédoise et canadienne). Elle a délivré une première baisse de 25 points de base. Cette baisse est « tournée vers l'avenir », c'est-à-dire, confiante dans la trajectoire d'inflation que la BCE projette, soit un retour à une inflation de 2,2% en 2025 après 2,5% en 2024.

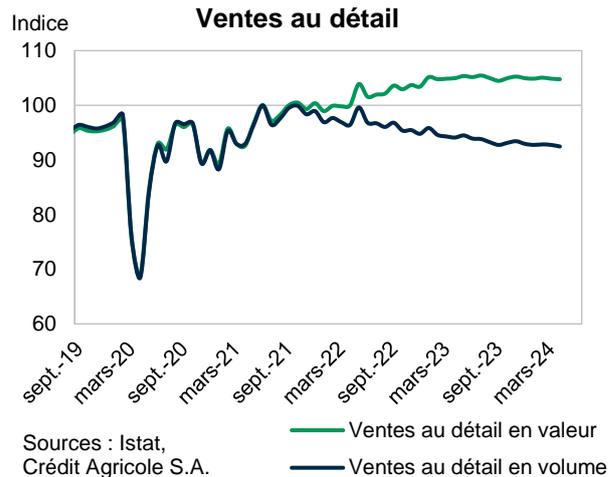
Pourtant la remontée de l'inflation en mai et surtout la surprise à la hausse des coûts salariaux au T1 2024 ont conduit la BCE à réviser à la hausse ses prévisions d'inflation en 2024 et 2025. Cependant, la BCE regarde le chemin déjà accompli dans le processus désinflationniste et la baisse des anticipations d'inflation. Elle sait aussi que malgré la baisse des taux, l'orientation de politique monétaire demeure restrictive et les taux sur les nouveaux prêts restent inchangés ainsi que les standards de crédit.

Malgré une enquête BLS signalant une demande de prêts moins négative, l'expansion du crédit au secteur privé est encore très modeste. Si, d'un côté, l'amélioration des enquêtes sur l'activité et la confiance des ménages renforcent les perspectives de demande et peuvent constituer un risque haussier pour l'inflation, des facteurs d'offre tels que la croissance de la population active et la reprise anticipée du cycle de productivité pourront, selon la BCE, modérer la hausse des coûts salariaux unitaires et la dynamique des prix.

Italie : baisse des ventes au détail en avril

En dépit d'un contexte d'inflation modérée, les ventes au détail ont baissé pour le deuxième mois consécutif en avril, cédant 0,1% en valeur et 0,3% en volume par rapport au mois précédent. Les produits alimentaires ont été les plus touchés, avec des baisses de 0,7% en valeur et de 0,9% en volume, tandis que les biens non alimentaires ont légèrement augmenté de 0,3% en valeur et de 0,2% en volume. Le repli d'avril creuse un peu plus les acquis négatifs laissés au deuxième trimestre, avec -0,4% en valeur et -0,3% en volume.

En glissement annuel, les ventes au détail ont diminué de 1,9% en valeur et de 3,3% en volume, pénalisées par des baisses plus prononcées pour les produits alimentaires (-4,9% en valeur et -7,3% en volume). Pour ce qui est des canaux de distribution, seules les ventes en ligne ont augmenté de manière significative de 7,4%.

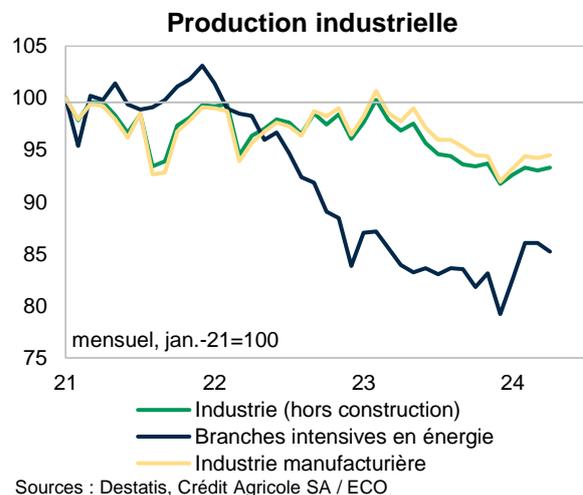


Notre opinion – Les effets de la baisse de l'inflation tardent à se faire sentir sur la consommation des ménages. Après un fort repli en fin d'année, les dépenses des ménages se sont légèrement redressées au cours du premier trimestre, à la faveur d'une reprise de la consommation de biens qui ne se matérialise pas encore sur les indicateurs liés au commerce et à la distribution. Outre les performances négatives des ventes au détail, le secteur de la distribution a également affiché une croissance négative au premier trimestre, confirmant que la stabilisation des prix n'est pas le facteur dominant dans les déterminants de la consommation à l'heure actuelle.

Allemagne : léger recul de la production dans les branches intensives en énergie en avril

La production industrielle (hors construction) a progressé de +0,3% en avril (après une baisse de -0,3% en mars), selon les données publiées par l'institut de statistiques allemand. La production dans les branches intensives en énergie a reculé de 0,9% en avril (après avoir stagné en mars), et dans l'industrie manufacturière a progressé de 0,3% (après une baisse de 0,2%). Après une expansion au premier trimestre, les données d'avril confirment une évolution positive depuis le début de l'année. Ainsi, la production industrielle (hors construction) a augmenté de 1,7% depuis janvier, la production dans les branches intensives en énergie de 7,6%, et la production dans l'industrie manufacturière de 2,8%.

En analysant en détail les industries manufacturières, en tenant compte de la volatilité (après correction des effets saisonniers et calendaires), qui peut être provoquée par les caractéristiques du secteur, les gros ordres ponctuels, le carnet de commandes ou les stocks, on peut identifier les industries qui se démarquent le plus. Tel est le cas des branches intensives en énergie, comme les produits chimiques (en hausse de 10,6% depuis janvier), et le raffinage (10,4%).

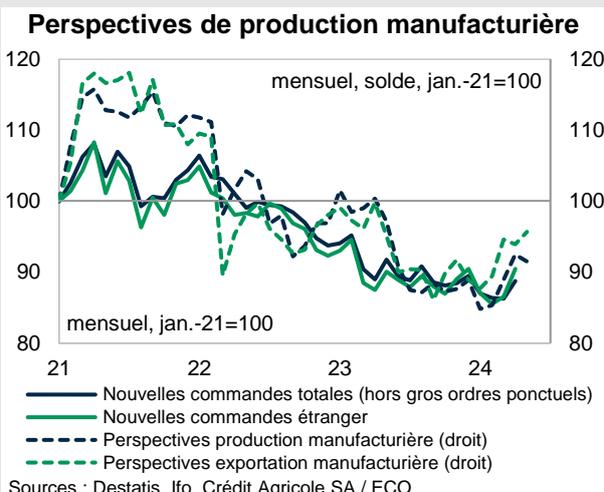


En revanche, concernant les nouvelles commandes, les commandes de produits électriques en provenance du marché domestique et de produits métalliques originaires des marchés étrangers se démarquent en enregistrant une contraction respectivement de -46% et de -41,6%. La contraction est principalement due à la forte baisse des nouvelles commandes en janvier après leur forte hausse en décembre.

Notre opinion – Les indicateurs avancés de l'activité économique suggèrent que la production et les exportations du secteur manufacturier pourraient continuer à gagner du terrain.

L'indice des directeurs d'achat (Purchasing Managers' Index, PMI) de S&P Global de l'industrie manufacturière s'est établi en 45,4 points en mai (après 42,5 points en avril). Même si l'indicateur demeure en territoire négatif depuis vingt-trois mois (au-dessus du niveau de 50 points qui indique une expansion de l'activité), l'indice de l'industrie manufacturière s'est amélioré de 2 points depuis janvier. En analysant en détail les sous-composantes, les nouvelles commandes à l'exportation se démarquent, en hausse de 7,9 points.

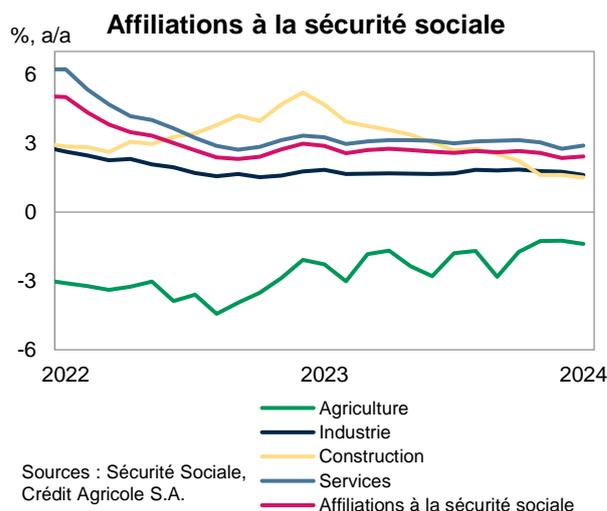
Dans la même direction, l'indicateur de demande au secteur manufacturière produit par l'institut Ifo, montre également une tendance à la hausse dans les perspectives de production manufacturière et les perspectives d'exportation de biens manufacturés.



Espagne : les beaux chiffres de l'emploi

Le marché du travail a encore une fois surpris positivement en mai. Les affiliations à la Sécurité Sociale ont augmenté de 220 289 travailleurs en mai par rapport au mois précédent, un chiffre supérieur à celui de mai de l'année dernière (+200 000) et à la moyenne de 2014-2019 (+214 000). Le dynamisme manifesté par le secteur du tourisme a contribué de manière significative. Ainsi, sur les 220 000 emplois créés, 40% (plus de 82 000) correspondent à des activités liées au tourisme, comme l'hôtellerie, les agences de voyage et les activités de divertissement.

Corrigé de la saisonnalité, l'emploi enregistre une hausse de 62 505 affiliés, en ligne avec la moyenne mensuelle du premier trimestre (63 242). Jusqu'au deuxième trimestre, la croissance trimestrielle des affiliés maintient un rythme remarquable : 0,7%, comme au premier trimestre.



Notre opinion – La solidité du marché du travail espagnol ne cesse d'étonner, cependant le taux de chômage reste élevé par rapport à la moyenne européenne (11,5%, contre 6,5% selon les dernières données disponibles). Un élément explicatif souvent cité est le problème des postes vacants en Espagne, il est dû aux rigidités du pays en matière de régulation du marché de travail. Cependant, les données des postes vacants d'Eurostat semblent raconter une histoire différente.

En Espagne, le taux de postes vacants s'élève à 0,9% en moyenne annuelle en 2023. Autrement dit, il y a moins d'un poste vacant à pourvoir pour 100 salariés. Dans l'ensemble de l'Union européenne, le taux de postes vacants est de 2,8% et dans la zone euro de 3% (4% dans le cas de l'Allemagne et 3,1% en France). L'incidence des postes vacants en Espagne représente est donc moins d'un tiers qu'en Europe. De plus, un pourcentage élevé (36% du total des postes vacants) correspond aux offres d'emplois publics liées à des processus de stabilisation des emplois temporaires déjà existants. Ces postes dans les administrations publiques sont considérés comme vacants depuis leur création jusqu'à ce que le processus de sélection soit terminé, une période qui dure souvent plusieurs mois, augmentant ainsi le nombre de postes vacants.

En dehors des administrations publiques, le niveau des postes vacants en Espagne présente des chiffres encore plus bas dans les autres secteurs, et seulement trois autres branches enregistrent une incidence de

postes vacants égale ou supérieure à 1% : information et communication (1,5% contre 3,6% dans la zone euro), activités professionnelles, scientifiques et techniques (1,2% contre 4%) et activités administratives et services auxiliaires (1,0% contre 4,6%). Ce sont, dans tous les cas, des taux faibles et bien en dessous de ceux enregistrés par ces mêmes secteurs d'activité au niveau européen.

D'autres branches, dont le supposé manque de travailleurs attire souvent beaucoup d'attention médiatique, enregistrent en Espagne des taux de postes vacants infimes : hôtellerie (0,5% contre 4%), construction (0,7% contre 4,2%), commerce (0,6% contre 2,7%), santé et services sociaux (0,7% contre 3,3%), transport et entreposage (0,5% contre 2,7%), industrie manufacturière (0,4% contre 2,3%), parmi les plus importantes.

Il semblerait logique que le volume des postes vacants en Espagne soit faible, étant donné que le pays enregistre toujours le taux de chômage le plus élevé d'Europe. Au niveau européen, là où les taux de chômage sont bas, les postes vacants sont plus nombreux. Il semblerait donc qu'un taux élevé de postes vacants ne soit pas nécessairement associé à un mauvais fonctionnement du marché du travail, mais à un marché du travail plus développé et avec des taux de chômage plus bas. Les limites du marché du travail en Espagne sembleraient être moins liées à l'excès de postes vacants et qu'au sous-développement du tissu productif, qui n'arrive pas à absorber la masse de personnes au chômage, en recherche d'emploi ou découragées, et qui empêche la convergence vers les niveaux européens d'activité.

Pays émergents

Asie

Inde : pour Narendra Modi, une victoire sans panache

À l'issue d'un marathon électoral de six semaines, marqué par d'intenses vagues de chaleur dans le nord du pays, les quelque 650 millions d'électeurs indiens ont rendu leur verdict : oui à un troisième mandat pour Narendra Modi, leur Premier ministre depuis dix ans, non à la « super majorité » qu'il demandait pour gouverner les mains totalement libres. Le taux de participation s'établit à 66%, contre 67% en 2019.

Ni les cas de fraudes constatées dans plusieurs États, ni le gel des comptes du Parti du Congrès, ni les arrestations de figures de l'opposition, ni l'extrême violence de la campagne – notamment contre les communautés musulmanes –, ni les sondages faussés de sortie des urnes qui accordaient une vaste majorité au BJP (*Bharatiya Janata Party*), ni l'implication personnelle de Modi qui a participé à plus de deux cents meetings n'auront pu renverser le cours de l'élection.

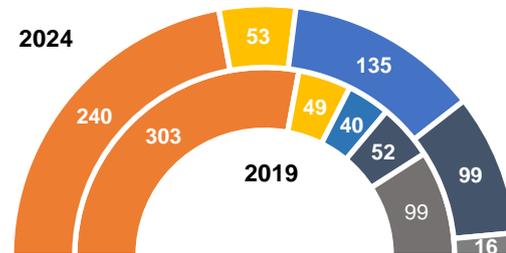
Si l'opposition, réunie sous la bannière I.N.D.I.A (*Indian National Developmental Inclusive Alliance*) autour du Parti du Congrès n'a pas réussi son pari de barrer la route à un troisième mandat de Modi, elle devrait obtenir 234 sièges, contre 240 pour le BJP, qui en perdraient donc 63. La « vague safran » attendue par Modi, qui espérait recueillir entre 370 et 400 sièges ne s'est donc pas matérialisée.

Pire, le BJP n'obtient même pas la majorité absolue, fixée à 272 sièges, et devra donc compter sur ses alliés (53 sièges) pour gouverner. C'est dans son bastion de l'Uttar Pradesh, État le plus peuplé situé au nord-est de l'Inde que la défaite est la plus amère : le BJP et ses alliés y récoltent 36 sièges, contre 64 en 2019.

Les premières tractations avec deux grands *leaders* régionaux, Nitish Kumar du Bihar et Chandrababu Naidu de l'Andhra Pradesh ont déjà commencé, mais leur soutien devait se payer cher et n'exclut pas une certaine instabilité pour les cinq prochaines années. Le camp Modi ressort donc finalement très fragilisé de ces élections, qui montrent que la démocratie indienne sait faire preuve de résilience, malgré les attaques qu'elle a subi ces dernières années.

Une large victoire du BJP aurait permis à Modi de procéder à des changements constitutionnels de grande ampleur, notamment sur la place de la religion hindoue dans la société indienne, et d'exclure un peu plus la communauté musulmane (200 millions de membres environ).

Inde : résultat des élections



Majorité = 272 sièges

- BJP
- Alliés du BJP
- Alliés du Congrès
- Parti du Congrès et alliés
- Autres

Sources : Commission électorale indienne, Crédit Agricole S.A/ECO

Les paradoxes de l'économie indienne

Alors que le BJP avait centré sa campagne sur la polarisation communautaire et la personnalité de Modi, le choix de l'alliance I.N.D.I.A de privilégier les thèmes économiques s'est montré payant.

C'est que, malgré des chiffres de croissance impressionnants, leurs retombées sur la population indienne se font encore attendre. Le PIB aurait ainsi augmenté de 8,2% sur l'année fiscale 2024 (mars 2023-mars 2024), un niveau historique devant être vu comme « un avant-goût de ce qui attend l'Inde » selon Modi. Ces chiffres sont cependant régulièrement remis en question par des spécialistes de l'économie indienne, qui indiquent que les autorités ont tendance à surestimer leurs performances.

Il faut dire que l'économie indienne ne parvient toujours pas à créer les emplois nécessaires pour intégrer les nouveaux entrants sur le marché du travail. 813 millions d'Indiens dépendent toujours de l'aide alimentaire (cinq kilos de céréales par mois et par personne) pour se nourrir et 60% de la population vit avec moins de 5 dollars par jour.

Si le taux de chômage officiel oscille autour de 7%, le taux de participation des femmes au marché du travail demeure extrêmement bas à 26%, contre 74% pour les hommes. Un Indien sur deux tire encore son revenu principal de l'agriculture, tandis que 42% des jeunes diplômés sont sans emploi. L'informalité prime, puisque seul un Indien sur dix possède un contrat de travail et la protection sociale qui va avec.

Or, le secteur agricole n'a pas été épargné ces dernières années. Par le changement climatique d'abord, puisque vagues de chaleur, sécheresse, inondations ou encore invasions de nuisibles ont pesé sur les récoltes. Alors que les moussons contribuent à environ 80% des précipitations annuelles, leur imprévisibilité dans leur ampleur et leur temporalité fragilise la structure agricole indienne. Cette dernière repose essentiellement sur des petites exploitations, d'une taille moyenne à peine supérieure à un hectare.

Confrontés à une baisse des rendements, mais aussi à une hausse des coûts d'exploitation en particulier en raison de l'explosion des prix de l'énergie depuis le début de la guerre en Ukraine (les importations de pétrole représentent environ un quart des importations indiennes totales), les agriculteurs indiens se sont engagés dans un bras de fer avec les autorités, afin que ces dernières élargissent le mécanisme de prix planchers déjà en vigueur pour certaines céréales à de nouveaux produits agricoles. Ce thème, central dans un pays où le taux d'urbanisation dépasse à peine 40%, n'a pourtant pas été au centre de la campagne du BJP. La perte de nombreux sièges dans l'Uttar Pradesh, un État essentiellement rural, indique que plus que la croisade anti-musulmane de Modi, les électeurs continuent de se préoccuper avant tout de questions économiques.

L'enjeu de la maîtrise des prix, alors que l'inflation a tendance à sortir de la cible de la Banque centrale (4 ±2%) et que l'indice est composé à 50% de produits alimentaires, demeure tout aussi central que celui de l'emploi et de l'intégration des jeunes et des femmes sur le marché du travail.

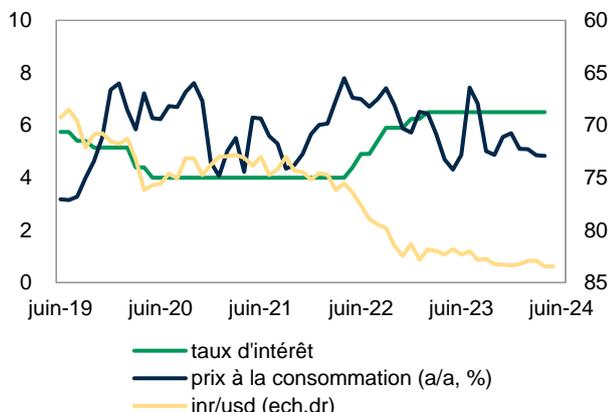
La faiblesse du marché du travail peut en partie s'expliquer par les choix d'investissements publics opérés par les autorités. En privilégiant des secteurs faiblement intensifs en main d'œuvre (mines, énergie et services notamment dans les nouvelles

technologies), la valeur ajoutée de certains secteurs a progressé bien plus vite que l'emploi. Le secteur industriel ne fournit que 26% de la valeur ajoutée et de l'emploi, contre respectivement 40% et 32% en Chine. Or, ce dernier est souvent clé dans la trajectoire de développement d'un pays, car en plus d'être plus intensif en main-d'œuvre et de permettre de formaliser et de structurer le marché du travail, il matérialise une insertion dans les échanges internationaux.

Sur ce point, l'Inde a encore un long chemin à parcourir : alors qu'elle représente encore moins de 2% des exportations mondiales totales, elle affiche encore des droits de douane largement supérieurs à ceux des autres économies d'Asie, qui sont ses concurrentes directes dans des domaines comme l'assemblage, les appareils électroniques ou encore les biens liés à la transition climatique. Si l'Inde peut donc apparaître comme un maillon central d'une stratégie de diversification des sites de production pour sortir de la dépendance à la Chine, l'existence de nombreuses barrières tarifaires et non-tarifaires à l'entrée refroidit les investisseurs étrangers, qui la considère comme un marché difficile à pénétrer.

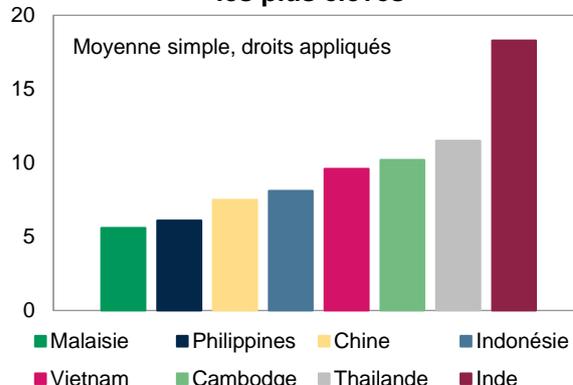
Enfin, conséquence des points précédents et de la mauvaise répartition des gains récents de la croissance, les inégalités ont explosé dans le pays sous les mandats de Modi. Ce dernier a largement privilégié quelques grandes familles, au premier rang desquelles les Adani, impliqués dans un gigantesque scandale de corruption et de fraude. Les investissements publics liés à des concessions (aéroports, routes, ports) se sont ainsi concentrés autour d'une poignée d'acteurs. Résultat, 1% des Indiens détiennent 40% de la richesse nationale. C'est plus qu'aux États-Unis ou qu'au Brésil, pays comptant parmi les plus inégalitaires du monde. De là vient aussi sans doute une partie de la frustration qui s'est exprimée ces dernières semaines dans les urnes.

Inde : inflation et taux d'intérêt



Sources : OEAGI, RBI, Crédit Agricole S.A/ECO

L'Inde a de loin les droits de douane les plus élevés



Sources : WTO, Crédit Agricole S.A/ECO

Notre opinion – Avec ces résultats loin, très loin de ses attentes, la question de la succession de Modi risque de se poser plus tôt que prévu. En centrant toute sa campagne sur sa personne, le rejet n'en est que plus brutal et traduit peut-être un début de lassitude d'une population insuffisamment associée au développement de son pays, de surcroît largement vanté par Modi. Ces résultats sont cependant rassurants, car ils montrent que la flamme de la démocratie brûle toujours, malgré toutes les pressions subies par l'opposition depuis 2019 et la violence de la campagne électorale. Une victoire triomphale de Modi lui aurait permis d'entériner définitivement son rêve d'une nation hindoue. En lui barrant la route, l'opposition a gagné une première bataille, avec le risque que Modi cherche d'autres voies pour obtenir ce qu'il n'a pas su gagner dans les urnes.

Afrique sub-saharienne

Afrique du Sud : catastrophe pour l'ANC, contraint à former une coalition

C'est désormais confirmé, l'ANC perd sa majorité absolue : jamais, depuis la fin de l'apartheid en 1994, un tel séisme politique ne s'était produit.

Le 2 juin marque donc une date historique : celle de la fin de la domination du Congrès national africain (ANC).

Plombé par une croissance qui s'est de nouveau contractée de 0,1% au premier trimestre 2024, la montée des inégalités et de la criminalité qui sévit dans le pays, le chômage massif et la déliquescence des infrastructures publiques, le parti a recueilli à peine 40,2% des voix, soit 159 sièges sur 400, contre 230 en 2019.

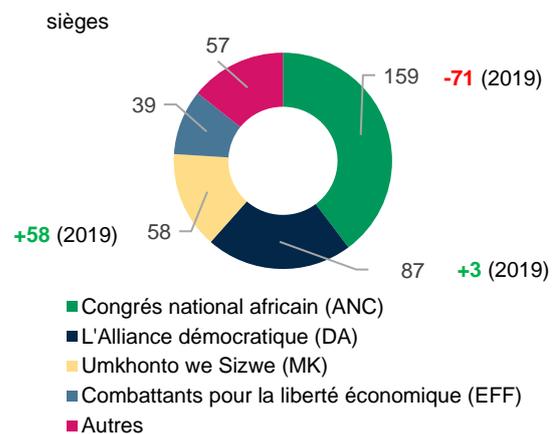
Pour la première fois depuis la fin de l'apartheid, l'ANC devra former une coalition à l'Assemblée nationale pour conserver le pouvoir.

Pour autant, l'ANC reste le premier parti du pays, loin devant son principal concurrent, l'Alliance démocratique (DA), qui rassemble 21,7% des voix. La grande surprise, en revanche, est celle de l'*Umkhonto we Sizwe* (MK), parti de l'ancien président Jacob Zuma, qui est devenu, cette semaine, la troisième force politique du pays avec 14,5 % des voix.

Autre surprise, la participation électorale est loin d'être celle qui était espérée il y a quelques jours. En réalité, seuls 58% des inscrits se sont déplacés pour voter, contre 66% en 2019.

Cyril Ramaphosa, président sud-africain et de l'ANC, a estimé que les électeurs « attendent des partis pour lesquels ils ont voté qu'ils trouvent un terrain d'entente, qu'ils surmontent leurs différences [...] et travaillent ensemble ».

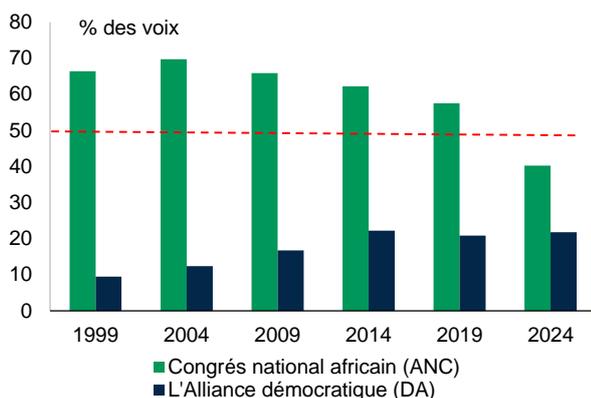
Afrique du Sud : configuration parlementaire



Source : Crédit Agricole S.A./ECO

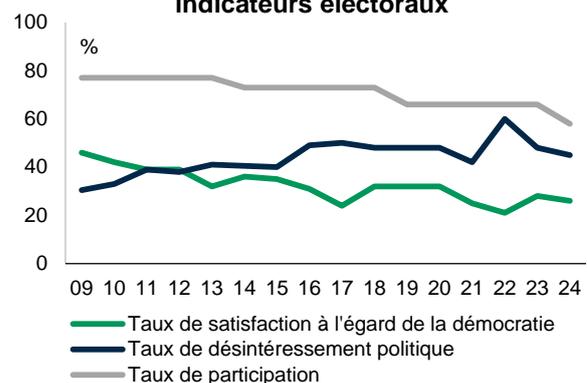
Dans cette perspective, il revient à l'ANC de s'allier avec un ou plusieurs de ses principaux concurrents en vue de former un « gouvernement d'union nationale » : un exercice inédit et à haut risque pour la jeune démocratie sud-africaine, qui vit le crépuscule de la domination d'un parti historique.

Afrique du Sud : résultats électoraux



Sources : Statistics South Africa, Crédit Agricole S.A.

Afrique du Sud : indicateurs électoraux



Source : Crédit Agricole S.A./ECO

L'ANC pourrait faire alliance avec le parti des Combattants pour la liberté économique (EFF), une formation d'extrême-gauche, et/ou le MK, qui souhaitent tous les deux réviser la Constitution. Autre configuration possible, l'ANC pourrait s'allier avec son principal opposant, le DA, qui plaide pour des réformes libérales et pousse pour un modèle de gouvernance au niveau local. Ainsi, deux scénarios se dessinent : d'un côté, un gouvernement aux tendances populistes, de l'autre, une relation plus stable entre deux partis centristes.

Toutefois, chacun des partis cités adopte une stratégie différente et n'envisagent pas de la même manière une éventuelle coalition avec l'ANC.

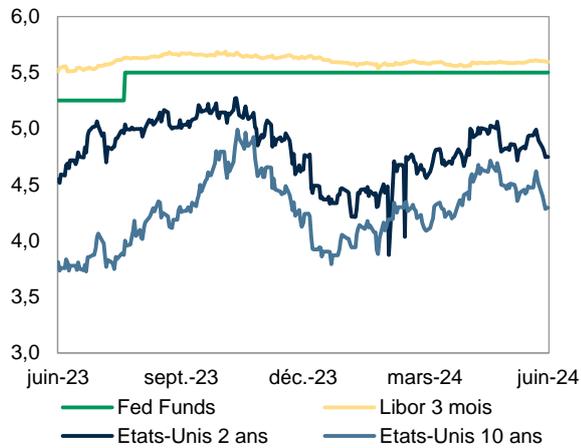
Du côté du MK, on ne réclame rien de moins que le départ de Cyril Ramaphosa alors que le parti a dénoncé, cette semaine, « une fraude électorale ». L'EFF, quant à lui, s'est dit prêt à « travailler » avec l'ANC, tandis que l'Alliance démocratique assure qu'aucun accord ne sera passé sans que le parti ne revienne notamment sur les politiques de discrimination positive destinées à corriger les inégalités issues de l'apartheid.

✓ Notre opinion – *La vie politique sud-africaine vient d'entrer dans une nouvelle ère au sein de laquelle l'ANC se voit contrainte d'œuvrer à certaines coalitions au Parlement, qui sera chargé d'élire le prochain président courant juin. Cette situation attire l'attention des agences de notation à l'instar de Moody's qui a déclaré, cette semaine, « qu'un gouvernement de coalition sud-africain pourrait compliquer la mise en œuvre des politiques fiscales, économiques et sociales qui permettraient de remédier aux faiblesses structurelles du pays ». Pour rappel, le pays est toujours en proie à une double crise énergétique et logistique à laquelle s'ajoutent les hausses du taux de chômage et de la dette publique qui suscitent de vives inquiétudes.*

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

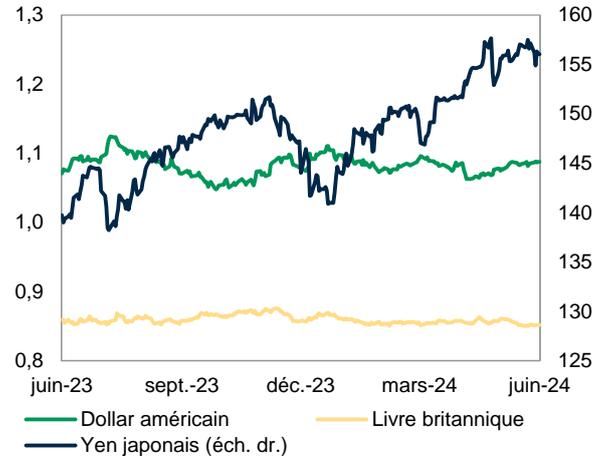
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

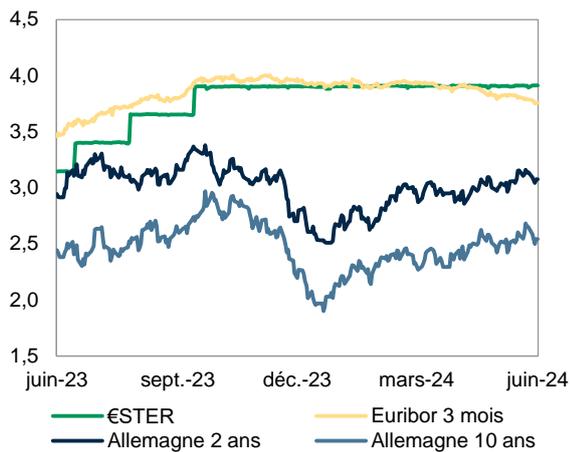
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

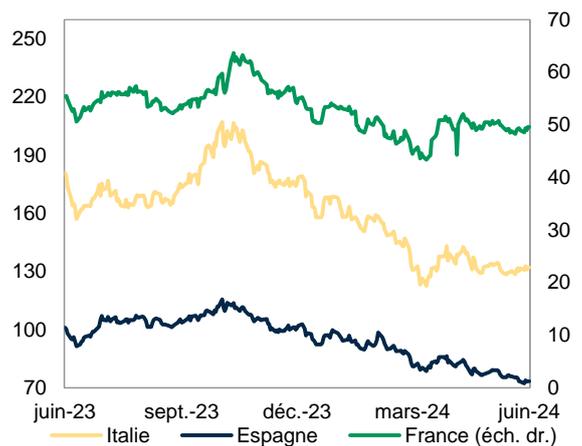
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

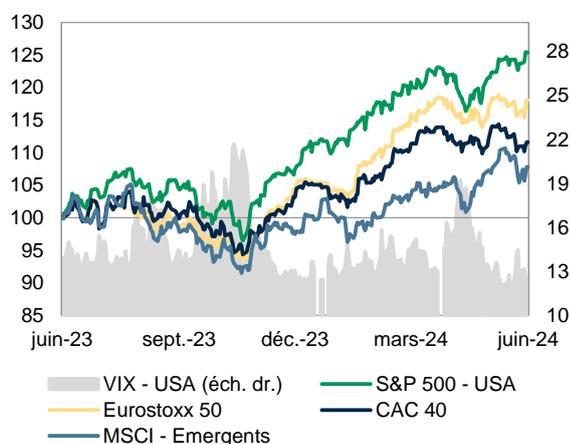
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

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



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

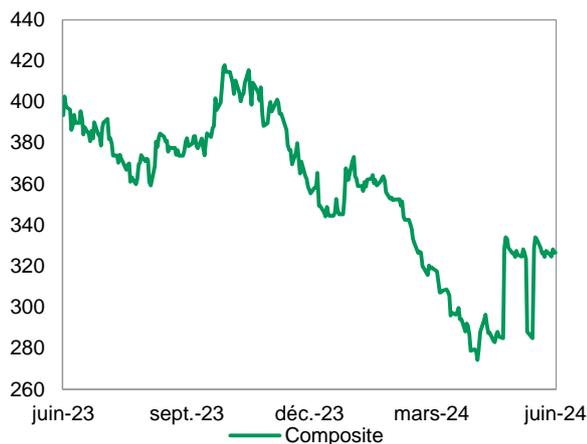
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

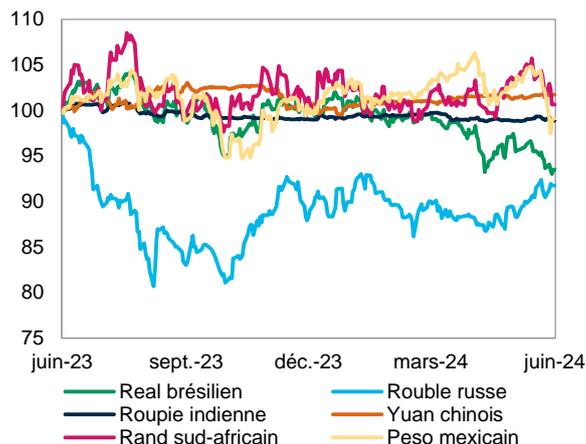
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

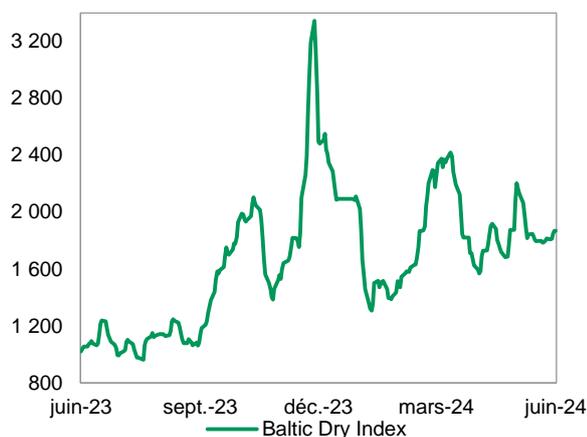
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

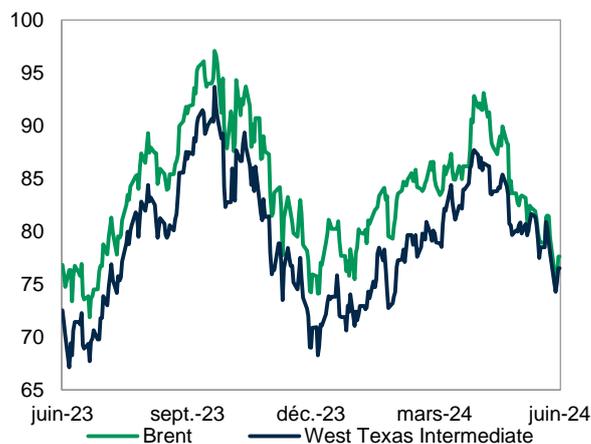
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

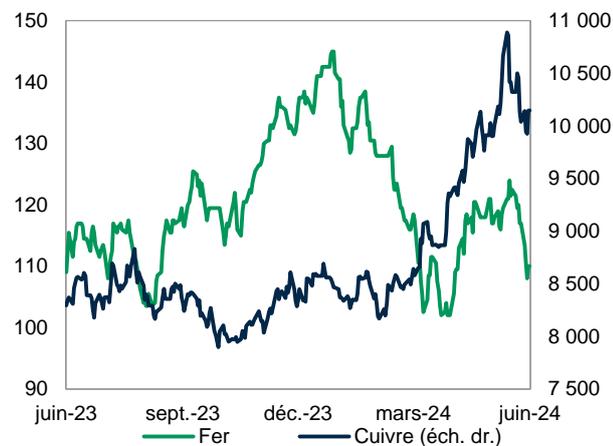
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

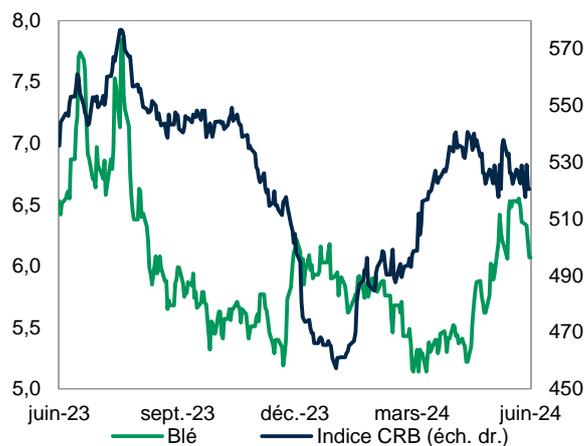
USD/tonne métrique



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 2024-2025 – Avril 2024

[Normalisation\(s\)](#)

Date	Titre	Thème
05/06/2024	Royaume-Uni – Élections générales 2024 : le Labour entre ambitions et réalité	Royaume-Uni
05/06/2024	Italie – Légère amélioration de la croissance au premier trimestre 2024	Italie
05/06/2024	Zone euro – Inflation et salaires, une évolution cahoteuse et graduelle	Zone euro
03/06/2024	Allemagne – Le risque de délocalisation industrielle est bien réel	Zone euro
31/05/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
30/05/2024	Chine : la hausse des droits de douane américains est d'abord un enjeu politique	Asie, États-Unis
30/05/2024	Irak – Une économie en dents-de-scie	Afrique & Moyen-Orient
29/05/2024	Royaume-Uni – Le taux d'inflation rate la cible en avril mais ce n'est que partie remise	Royaume-Uni
28/05/2024	Allemagne – Début d'année en positif	Allemagne
28/05/2024	France – Le moral des entreprises a-t-il le vent en poupe ?	France
27/05/2024	Replay de la Webconférence – Avenir de l'Europe / Élections européennes : continuité ou rupture ?	Europe

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 : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD
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, géo-économie : Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Thomas MORAND

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Fabienne PESTY

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

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

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

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

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