

Perspectives

Hebdomadaire – N°23/167 – 9 juin 2023

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Une semaine calme et des marchés attentistes	2
☞ Zone euro : le PIB recule au T1 2023.....	3
☞ Italie : baisse de la production industrielle en avril	4
☞ Espagne : le prix des logements résiste, la demande refroidit	4
☞ Moyen-Orient – Afrique du Nord : les pays producteurs de pétrole profitent de la bonne conjoncture pour se désendetter	6
☞ Côte d'Ivoire : la balance commerciale n'a pas résisté à la hausse des prix internationaux	7
☞ IPEF : un accord sur les chaînes de valeur qui en dit beaucoup sur l'art de la puissance dans un monde en réseau.....	8
☞ Inde : une rencontre touristique du G20 ou comment s'approprier de la légitimité du multilatéralisme ...	9
☞ Kazakhstan : le refus d'une nouvelle alliance avec la Russie	9
☞ Chine : réception en grande pompe d'Elon Musk et toujours cette question latente du risque de désalignement stratégique	9

Une semaine calme et des marchés attentistes

Les marchés sont dans l'attente des grands événements de la semaine prochaine : l'inflation américaine, la réunion de la *Federal Reserve* et celle de la BCE.

Aux États-Unis, la semaine a, en effet, été très calme avec seuls quelques indicateurs continuant de signaler une décélération mais sans détérioration rapide du marché du travail (ISM indiquant un ralentissement de l'activité dans l'industrie et dans les services, hausse modeste du taux de chômage en mai à 3,7%). Du côté des prix, les chiffres du CPI de mai sont attendus mardi prochain, à la veille du FOMC, et notre scénario retient une inflation totale en fort repli mais une inflation sous-jacente résistante. Après 4,9% sur un an en avril, un effet de base favorable sur les prix de l'énergie permettrait un ralentissement de l'inflation globale vers 4,1%, en mai. En revanche, l'inflation *core* pourrait continuer de progresser assez vigoureusement. Avec une hausse mensuelle anticipée de 0,35% environ, le rythme d'inflation *core* sur 12 mois ne ralentirait que faiblement, passant de 5,5% à 5,2%.

Bien que l'inflation sous-jacente reste élevée (trop), le repli de l'inflation totale et les signaux diffus mais clairs de ralentissement pourraient inciter la Fed à maintenir ses taux inchangés à 5,25%. Cette décision pourrait néanmoins être accompagnée d'un langage de fermeté, laissant à la Fed un peu de temps pour mieux juger de l'état de l'économie (essentiellement les risques pesant sur la consommation des ménages) et évaluer le risque de récession. Face à la résistance de l'inflation sous-jacente, ce scénario de stabilité n'exclut donc pas que la Fed puisse procéder à une hausse supplémentaire en juillet voire plus tardivement. Notre scénario table encore sur un taux final à 5,25% au cours du second semestre 2023 : des taux directeurs installés sur un plateau élevé et certainement pas un « pivot » avec un pic bref suivi d'une décrue rapide. Mais, un resserrement supplémentaire, modeste, ne peut désormais plus être exclu.

En zone euro, la progression du PIB estimée initialement à 0,1% au premier trimestre a été revue à la baisse pour faire apparaître un recul de 0,1% : identique à celui enregistré au quatrième trimestre 2022, cette contraction implique donc une « véritable » récession technique. Celle-ci, compte tenu de la résistance du marché du travail et de la baisse avérée et anticipée de l'inflation, n'augure cependant pas d'une dégradation significative des perspectives (cf. « *Zone euro : le PIB recule au T1 2023* »). La semaine prochaine, la BCE devrait augmenter ses taux directeurs de 25 points de base. S'il y a peu de doutes sur une hausse supplémentaire de 25 points de base en juillet, c'est au-delà de l'été que les interrogations (et les doutes) sur la poursuite du resserrement émergent.

La conviction la plus forte (hausse des taux de la BCE) s'est exprimée au travers d'une remontée sensible des taux souverains européens « sans risque » (taux allemands) : une hausse légèrement plus marquée sur la partie courte (2 ans) que sur la partie longue (10 ans) contribuant à accentuer l'inversion de la courbe (50 points de base actuellement, soit un creusement de près de 35 pb depuis le début de l'année). Les taux américains se sont également tendus mais plus modestement et sans que la courbe ne s'inverse davantage au cours de la semaine. Les primes de risque de souverains non (ou semi) « *core* » sont restées quasiment stables. Les primes sur le marché du crédit se sont très légèrement écartées sur les segments les plus risqués. Les marchés actions européens (Eurostoxx 50 et CAC 40) ont baissé alors que le marché américain (S&P 500) a modestement progressé : au cours de la semaine, les variations sont finalement demeurées assez limitées.

Zone euro

Zone euro : le PIB recule au T1 2023

La croissance du PIB de la zone euro au T1 2023 a été révisée à la baisse (à -0,1% t/t) par rapport aux deux premières estimations (0,1%). C'est la révision à la baisse de la croissance allemande (de 0% à -0,3% et irlandaise (de -2,7% à -4,6%) qui explique cette dégradation. Hors effet croissance irlandaise (perturbée par des évolutions très erratiques de l'investissement), la croissance de la zone aurait été à peine positive (+0,1%). À l'exception de l'Allemagne, de l'Irlande, des Pays-Bas et de la Grèce, tous les grands pays de la zone affichent une croissance positive.

La demande intérieure a fourni une contribution négative à la croissance (de -0,3 point), qui s'est néanmoins modérée par rapport au trimestre précédent (-1,2 point). La consommation des ménages a connu un deuxième trimestre de repli (-0,3%) mais moindre que le précédent, l'inflation s'étant assagie par rapport au pic du T4 2022. Après avoir fourni une forte impulsion positive à la croissance en fin d'année, la consommation publique a affiché un recul marqué (-1,6%), en raison du retrait des mesures de soutien aux revenus face à l'inflation. L'investissement s'est

redressé (+0,6% après -3,5%) mais sa croissance reste modeste. L'ajustement à la baisse des stocks a soustrait 0,4 point à la croissance du PIB. La contribution positive des échanges extérieurs à la croissance est, une fois de plus, due à un repli plus marqué des importations que des exportations. Si ces dernières ne gagnent pas en dynamisme, le recul des importations se modère. La dynamique des exportations se dégrade dans les pays à plus forte intensité manufacturière, tandis que l'Espagne et le Portugal profitent d'une forte croissance des exportations de services (tourisme).

En dépit du ralentissement de l'activité, les créations d'emplois s'accélèrent (+0,6% après +0,3%) et le nombre d'heures travaillées continue d'augmenter (+0,6%). La progression de la productivité s'en retrouve affaiblie.

Avec un niveau du PIB à présent supérieur de 2,2% à son niveau d'avant la pandémie, le ralentissement de l'activité est naturel. Il est néanmoins marqué au cours du trimestre, la croissance passant en glissement annuel de 1,8% au T4 2022 à 1%.

 **Notre opinion** –Le rythme de croissance de l'économie de la zone euro est en train de vivre un changement assez brutal. Ce n'est pas annonciateur d'une récession mais plutôt d'une normalisation des comportements après des chocs majeurs, qui ont provoqué une amplitude anormale du cycle. Certes, la phase d'expansion soutenue touche à sa fin, comme le signalent plusieurs indicateurs, notamment dans le secteur manufacturier. La normalisation des comportements de consommation et d'investissement a été suivie d'un blocage provoqué par la hausse des prix et des coûts de production se traduisant par une baisse des commandes. Le cycle des stocks, après la réduction naturelle des stocks de précaution lors du dénouement des tensions sur les chaînes de valeur, est aujourd'hui en train de s'adapter à une demande affaiblie. Le cycle immobilier est aussi en phase de normalisation, s'adaptant à un taux d'intérêt sorti de la zone correspondant à une période déflationniste et d'urgence pandémique. Maintenant que la politique monétaire est entrée dans sa phase restrictive visant la modération de la demande, le durcissement des conditions de crédit est un facteur qui peut faire basculer la normalisation de la croissance vers une correction plus marquée du cycle. L'autre facteur est la compression anticipée des marges. Le ralentissement de l'activité et du cycle de productivité, mais aussi le recul de l'inflation qui limite le brouillage des prix vont limiter les comportements opportunistes de prise de profits. Alors que la dynamique des salaires se rapproche avec délai de celle de l'inflation, les pressions pour une réduction des effectifs et de l'investissement augmentent. Pour l'instant tous les points de pression pouvant faire basculer le cycle ne sont pas alignés. Les créations d'emplois restent très dynamiques et, surtout, la force du secteur des services continue d'alimenter les marges et l'inflation. La montée en puissance de la transmission de la restriction monétaire va s'accompagner de l'affaissement du choc inflationniste redonnant du pouvoir d'achat pour alimenter la consommation. La question est donc la suivante : est-ce que la BCE saura se satisfaire d'un retour incomplet de l'inflation à sa cible ou ne fera pas de pause avant d'avoir engendré un affaiblissement du marché du travail ? La question de « pour combien de temps » va-t-elle pouvoir se substituer à celle de « jusqu'où » ? Est-ce que ce niveau de taux sera suffisant pour continuer de pousser vers le bas l'inflation, sachant qu'une partie de l'impact réel de la hausse des taux est encore à venir et se déploiera au cours des prochains mois ? D'autant que si la politique budgétaire s'est relâchée au cours des deux derniers trimestres pour soutenir les revenus face à l'inflation, son durcissement en fin d'année est amorcé, avec le retrait annoncé des mesures de soutien. Ce meilleur alignement des politiques économiques pourrait convaincre la BCE de marquer une pause après l'été.

👉 Italie : baisse de la production industrielle en avril

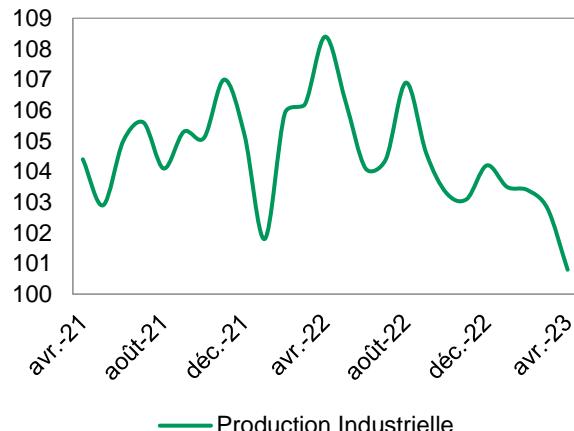
Le ralentissement dans l'industrie, prédit par les enquêtes, se confirme. L'indice de production industrielle se contracte de 1,9% en avril par rapport au mois précédent et de 7% par rapport à avril 2022. Avec ce nouveau recul, la production industrielle enregistre son quatrième mois de baisse consécutive et laisse un acquis négatif de 2,4% au deuxième trimestre 2023.

L'ensemble des catégories de biens est en repli, avec des tendances plus marquées pour les biens d'équipement et les biens intermédiaires qui baissent respectivement de -2,1% et -2,7%. La contraction des biens de consommation et de l'énergie reste cependant plus contenue.

Par branches d'activité, les seuls secteurs ayant enregistré une hausse en glissement annuel sont la fabrication de moyens de transport (+5,7%), le raffinage (+2,1%) et la production de produits pharmaceutiques (+0,6%). Toutes les autres branches sont en recul, avec certaines telles que la métallurgie et la chimie qui perdent près de 10 points par rapport à leur niveau d'avril dernier. La fabrication

de produits chimiques, la métallurgie et la fabrication de produits métalliques cumulent un recul (-10,9% pour les deux secteurs).

Production Industrielle



Source : Istat; Crédit Agricole S.A.

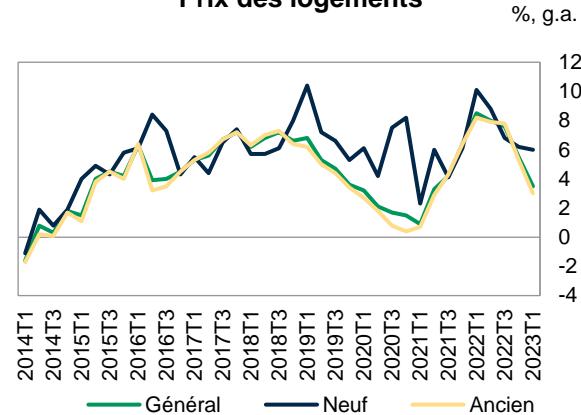
☒ Notre opinion – Les effets d'acquis positif enregistrés en fin d'année dernière se dissipent, confirmant le retournement du cycle industriel. Les secteurs énergivores, tels que la métallurgie et la chimie, qui gardent des séquelles du choc des prix énergétiques de l'année passée, peinent à se redresser malgré des prix du gaz au plus bas depuis un an. La récession technique en Allemagne, qui reste le premier partenaire commercial de l'industrie italienne, se répercute inévitablement sur les entreprises transalpines. Le secteur industriel italien n'est pas le seul à la peine. Partout en Europe, les signes de ralentissement se sont multipliés depuis le début de l'année. Les perspectives pour mai ne sont guère plus réjouissantes si l'on s'appuie sur les enquêtes de confiance, qui indiquent un nouveau repli induit par des conditions d'exploitation qui continuent de se détériorer, des nouvelles commandes en diminution et une baisse des stocks excédentaires. Malgré des conditions de demande difficiles, les anticipations à moyen terme des entreprises restent optimistes, signe que la crise énergétique est derrière elles. Cela se traduit notamment par une augmentation des effectifs, bien que plus contenue que sur les mois passés.

👉 Espagne : le prix des logements résiste, la demande refroidit

Les prix des logements progressent très sensiblement au T1 2023 (0,6% en rythme trimestriel contre -0,8% au T4 2022), même si, en glissement annuel (g.a.), leur rythme de progression continue de ralentir (3,5% contre 5,5% au T4 2022). Toutes les communautés autonomes ont affiché des variations positives en g.a. au T1 2023, bien que l'hétérogénéité persiste. Dans la fourchette haute, les îles Baléares se distinguent, avec une augmentation de 7,3% en g.a. D'autre part, Murcia est la région autonome avec la plus faible augmentation au T1 2023 (0,4% en g.a.).

En revanche, la demande de logements est manifestement en retrait. En mars, le nombre de ventes a chuté de 5,7% en g.a. selon l'INE. Le nombre de ventes devrait continuer à baisser tout au long de l'année 2023 par rapport aux records extraordinaires de l'année dernière (650 000 en 2022) en raison de l'impact de la hausse des taux d'intérêt et de la perte de pouvoir d'achat due à l'inflation élevée.

Prix des logements



Source : INE, Crédit Agricole S.A.

Par segment, l'ajustement le plus important devrait se concentrer sur les ventes de logements anciens, qui affichent une perte de dynamisme plus accusée en termes de prix au T1 2023 (3% en g.a. contre 6% pour le neuf).

Notre opinion – Malgré ce rebond des prix des logements au T1, nous nous attendons toujours à ce que les prix des logements continuent de décélérer au cours des prochains trimestres, principalement en raison de la baisse de la demande face à la hausse des taux d'intérêt de la BCE pour juguler l'inflation. Toutefois, il est important de noter que le risque d'une correction brutale sur le marché du logement est faible grâce à des fondamentaux beaucoup plus solides que lors du cycle précédent : pas d'offre excédentaire, faible poids de l'investissement résidentiel en % du PIB (5,2% vs 11,6% en 2008), normes de crédit hypothécaire qui n'ont pas été assouplies (% de prêts avec LTV>80%, 8,3% vs 18% en 2008), pourcentage de prêts à taux fixe (64% vs 4%), endettement des ménages plus faible (% du PIB, 53% vs 85,6% en 2008).

Quant à l'offre de logements, elle reste très limitée et insuffisante pour couvrir les besoins en logements compte tenu de l'évolution démographique. Ainsi, le nombre de nouveaux permis de construire (109 000 logements au cours des 12 derniers mois jusqu'en février) reste très inférieur à la création nette de ménages (241 000 au cours des 4 derniers trimestres jusqu'au T1 2023 selon l'INE). Les incertitudes concernant la faiblesse de la demande et les coûts de construction, qui restent élevés malgré la récente modération (8,1% en g.a. en février), ne laissent pas présager que le manque d'offre de logements s'inversera dans les prochains trimestres.

Pays émergents

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Moyen-Orient – Afrique du Nord : les pays producteurs de pétrole profitent de la bonne conjoncture pour se désendetter

Au cours des années passées, les pays pétroliers du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord n'ont pas été épargnés par la hausse globale de l'endettement public et particulièrement pendant la période 2015-2020 où le prix du baril de pétrole a oscillé entre 35 et 78 USD. Avec des seuils d'équilibre du budget généralement entre 60 et 100 USD le baril, les déficits budgétaires avaient alors affecté tous les pays de la région, entraînant une hausse assez rapide des dettes publiques.

Cette hausse avait effectivement été provoquée par de nombreux événements et notamment la succession de crises (les Printemps arabes de 2011, l'excès d'offre et la chute de la demande en 2015, la pandémie de coronavirus en 2020) qui ont provoqué soit des récessions, soit la chute des recettes d'hydrocarbures dont les finances publiques sont si dépendantes. En 2020, les déficits budgétaires ont été volontairement élevés afin d'assurer le sauvetage des entreprises pendant les périodes de confinement. Au total, le ratio de dette publique sur PIB a été multiplié par deux entre 2010 et 2020, passant en moyenne de 20% à 40%. Malgré la hausse de la capitalisation des Fonds souverains de nombreux pays, la progression a été significative.

Devant de tels défis fiscaux, la région a été finalement assez réactive (sauf un ou deux pays) et la mise en place de politiques fiscales adéquates – avec notamment introduction de la TVA – avait permis d'atténuer l'impact négatif sur l'endettement global.

La bonne conjoncture pétrolière depuis 2021, illustrée par le rebond d'activité au sortir de la crise

du Covid, s'est matérialisée par une hausse du prix du baril à 105 USD en moyenne en 2022 et une hausse des volumes produits pour répondre à la demande mondiale. Ceci a donc permis aux pays producteurs d'hydrocarbures d'engranger d'importants excédents budgétaires (cf. tableau ci-dessous), dans une fourchette de 1% (Bahreïn) à presque 11% du PIB (Irak), seulement deux pays restent encore en déficit budgétaire (Iran et Koweït).

Pays	Solde budgétaire (% PIB) (2022)	Dette publique (% PIB) (2021)	Dette publique (% PIB) (2022)
Algérie	2,3	61,9	46,1
Arabie Saoudite	3,3	33,3	28,7
Bahreïn	1,1	134,3	112,5
Emirats A.U.	8,3	75,9	52,1
Irak	10,6	59,2	43,3
Iran	-5,0	17,2	17,7
Koweït	-1,6	12,0	9,2
Oman	3,5	61,9	42,6
Qatar	10,1	58,8	44,0

Sources : EIU, FMI, Crédit agricole SA

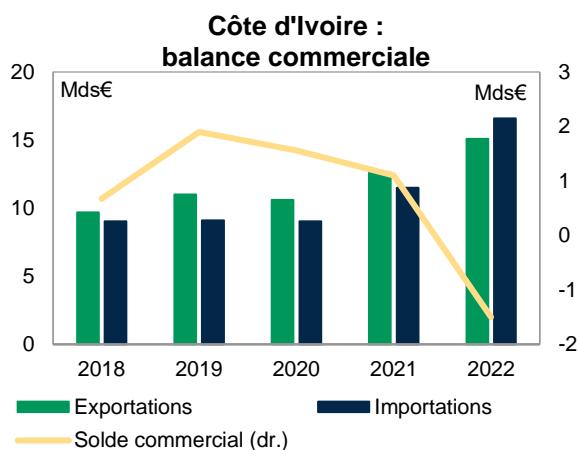
Cette bonne conjoncture permet à la plupart des pays de se désendetter fortement entre 2021 et 2022. Si la baisse est modeste en moyenne (l'endettement global chute de 40% à 36% du PIB), elle est assez forte pour certains pays comme les Émirats ou Oman qui perdent 20 points de PIB d'endettement, une très bonne performance actuellement.

 **Notre opinion** – Le confinement de l'endettement public dans les « normes internationales », c'est-à-dire aux alentours de 60% du PIB pour les grands pays producteurs, semble être une norme désormais admise et partagée par les dirigeants des pays. En revanche, la relative sanctuarisation des Fonds souverains qui ont été très peu utilisés comme amortisseurs financiers lors des périodes de crise semble également être une tendance de fond. Au total, la réactivité des politiques fiscales des dernières années dessine un paysage où malgré leur aisance financière en cas de conjoncture favorable, les pays producteurs tiennent à respecter une certaine rigueur financière. Aux contre-exemples près que constituent un ou deux pays surendettés et bien identifiés. Et en nuancant un peu pour certains pays comme l'Arabie où les entreprises publiques ou le Fonds souverain s'endettent quand l'État lui-même se désendette... une forme d'habillage subtil jouant sur les opportunités offertes par les marchés internationaux de capitaux.

Afrique sub-saharienne

☞ Côte d'Ivoire : la balance commerciale n'a pas résisté à la hausse des prix internationaux

Le solde commercial de la Côte d'Ivoire est passé de 1,1 milliard d'euros en 2021 à -1,5 milliard d'euros en 2022, soit une baisse de 2,6 milliards d'euros. Cette contraction s'explique par le contexte international tendu ayant entraîné une hausse des prix des biens importés, alors que la balance commerciale est structurellement excédentaire. Même si les exportations et les importations ont tous les deux augmenté, les importations ont augmenté plus vite (+44%) que les exportations (+20%), notamment en raison de la hausse des prix des hydrocarbures (pétrole brut) et des biens de consommation. Le taux de couverture est ainsi passé de 109,4% à 91%.



Sources : Direction Générale des Douanes, CAS.A/ECO

En 2022, les exportations ivoiriennes sont dominées par les produits primaires issus de l'agriculture industrielle (40,8% du total des exportations), en particulier les fèves de cacao qui représentent 48,8% des exportations de cette catégorie. Il y a ensuite les produits miniers (18% du total), composés principalement d'or (65,6% des exportations totales de ce groupe), les produits de la première transformation (18% du total) dominés par le cacao transformé et l'huile de palme (75,2% des ventes), et enfin les produits manufacturés qui représentent 20% des exportations totales.

Ainsi, les exportations sont majoritairement composées de cacao, de produits pétroliers et d'or brut, représentant à eux seuls 56,4% des exportations totales. Le cacao et ses dérivés représentent 30,8% (4,6 milliards d'euros) des ventes, les produits pétroliers 13,7% (2 milliards d'euros) et l'or brut 11,9% (1,7 milliard d'euros). Du côté des importations, la Côte d'Ivoire achète principalement des biens intermédiaires (31,2% des importations totales), des produits alimentaires (18,3%), d'autres biens de consommation (30,8%) dont des produits pétroliers (45% des achats dans cette catégorie) et des biens d'équipement (18,4%).

Le principal client de la Côte d'Ivoire est le Mali avec 9% des exportations, suivi des Pays-Bas (8,7%) et de la Suisse (8,1%). La Chine est son principal fournisseur (14,4%), suivi du Nigéria (12,1%) et de la France (6,7%).

Notre opinion – L'économie ivoirienne poursuit son développement avec une croissance toujours forte (plus de 6% par an sur 2023-2024), soutenue par des plans nationaux de développement (PND) successifs visant à favoriser l'industrialisation et à stimuler l'investissement privé. Cette année, la production de pétrole devrait augmenter grâce au nouveau gisement « Baleine » découvert en 2021, ce qui pourrait permettre au pays de diminuer ses importations et de retrouver un excédent commercial. Le cacao restera néanmoins le principal produit d'exportation, la Côte d'Ivoire représente en effet un tiers du marché mondial du cacao.

Géo-économie

IPEF : un accord sur les chaînes de valeur qui en dit beaucoup sur l'art de la puissance dans un monde en réseau

Les 13 nations indo pacifiques membres de l'IPEF¹ ont signé un accord fin mai, dont nous n'avons pas les détails, mais qui témoigne d'une tentative de coordination des chaînes de valeur des produits stratégiques et essentiels. Cet accord révèle beaucoup de la façon dont la mondialisation est en train d'évoluer.

Effectivement, dès le moment de son lancement, l'an dernier à Tokyo, par le président Biden, l'Indo-Pacific Economic Framework se destinait à être une zone d'intégration économique, beaucoup plus que de libre échange, intégration notamment dans quatre domaines clés : l'économie numérique, les chaînes d'approvisionnement, les énergies vertes et la lutte contre la corruption. Le nom de ce groupement n'est cependant pas neutre car « l'indo pacifique » est une notion que Pékin supporte mal, encore plus quand elle est accompagnée, dans le communiqué final de l'IPEF, d'un engagement pour « une région indo-pacifique libre, ouverte, équitable, inclusive, interconnectée, résiliente, sûre et prospère ». On retrouve l'un des points d'achoppement géopolitique les plus profonds, dans une zone où se situent les détroits parmi les plus empruntés au monde : l'enjeu de la libre circulation maritime.

L'IPEF a par ailleurs été présentée par le conseiller américain à la Sécurité nationale, Jake Sullivan, comme une plateforme ouverte qui pourrait accueillir d'autres membres (la Chine n'a pas manqué de faire savoir qu'elle s'en sentait exclue : Washington cherche à former « de petites cliques au nom de la liberté et de l'ouverture »). Rappelons que les États-Unis s'étaient retirés du partenariat transpacifique en 2017, et que Joe Biden a toujours été assez clair sur l'idée qu'il ne voulait pas relancer de grands accords de libre-échange. On le comprend : ils sont difficiles à défendre devant une opinion publique américaine qui y voit surtout un risque de perte d'emplois. L'heure est plutôt au thème de la souveraineté nationale et de la politique industrielle ! Du côté américain, ce nouveau format d'une zone de coopération répond donc bien en même temps aux questions politiques intérieures, à la politique de « mondialisation des amis », et à la stratégie de *containment* technologique qu'ils essaient de mener vis-à-vis de la Chine. En revanche, du côté des pays asiatiques, la ligne de crête est plus étroite entre la volonté de garder une relation commerciale précieuse avec la Chine, tout en s'adaptant aux stratégies américaines. Pour que l'IPEF prenne corps, il va donc falloir que les initiatives prises

s'inscrivent dans l'art délicat et balancé de la diplomatie économique.

Ce qui semble être le cas pour cet accord sur les chaînes de valeur qui a été conclu assez rapidement (c'est le premier sujet d'étonnement). On verra à l'automne si les trois autres piliers progressent aussi vite (commerce, *clean economy, fair economy*). Surtout, les thèmes abordés sont intéressants car ils correspondent parfaitement à un diagnostic des principales fragilités économiques actuelles : la question de la résilience et de la compétitivité des chaînes de valeur face aux chocs, à la fois politiques et climatiques.

Que veut dire la puissance dans un monde en réseau ?

Même les États-Unis doivent aujourd'hui réviser leur vision de la puissance, quand ils sont menacés de pénuries dans des biens essentiels, comme la pharmacie de base, par exemple. Être surpuissant militairement ne sert à rien quand on ne fabrique pas son aspirine. C'est ce qu'a montré le Covid. À plus long terme, la mondialisation des chaînes de valeur impose donc à tous la coopération, pour éviter les pénuries, et les risques politiques qui ne manqueront pas de les accompagner. C'est tout le paradoxe d'un monde où la souveraineté nationale prend le pas dans le dessin des politiques économiques, mais où elle se heurte au mur du réel de la complexité des chaînes de valeur. Quoi qu'en pensent les gouvernements les plus nationalistes de ce monde, il va sans doute falloir qu'ils se résignent à articuler souveraineté nationale et coopération.

Dans un monde en réseau, où l'extrême complexité des échanges de production ne permet plus à un seul pays de tout contrôler ; sera puissant celui qui sait susciter les bonnes alliances, qui pourra en contrôler plus ou moins quelques maillons clés (les verrous de puissance), et influencer le dessein institutionnel du total. Pour Washington, il ne s'agit donc plus du tout d'être une puissance perçue comme hégémonique, mais plutôt comme le moteur non dominant d'alliances souples et qui pourrait être utile à tous. Réussir cela, serait offrir un narratif contraire à l'image d'une Chine dont le contrôle sur de nombreux pays se fait par la dette. Ce serait un plus en termes de sécurité nationale mais aussi de *soft power*. En fait, l'IPEF est donc aussi, pour les États-Unis, une expérience grandeur nature d'un nouvel exercice de la puissance dans un monde conflictuel, fragmenté et soumis à des chocs.

¹ Australie, Brunei, Fidji, Inde, Indonésie, Japon, Corée du Sud, Malaisie, Nouvelle Zélande, Philippines, Singapour, Thaïlande, Vietnam

Plus concrètement, cet accord prévoit une coopération sur le monitoring des chaînes de valeur, sur la gestion des ressources humaines, sur les investissements et sur la coordination des réponses et de l'aide en cas de crise. Les États-Unis, qui sont toujours très rétifs face aux transferts de technologie, ont cette fois accepté un transfert de savoir-faire par des *training* dans de nombreux domaines, et des échanges opérationnels sur la gestion digitale des ports notamment. Trois structures permanentes ont par ailleurs été créées autour de ces axes de collaboration.

☞ Inde : une rencontre touristique du G20 ou comment s'approprier de la légitimité du multilatéralisme...

L'Inde a tenu fin mai une rencontre du G20 à Srinagar, dans la région du Kashmir, dédiée au tourisme. La région a ainsi accueilli les délégations provenant de dizaines de pays dans une ambiance étrange, vu le thème de la réunion, puisque c'était sous haute protection militaire. En effet, le Kashmir, dont Dehli a supprimé le statut spécial en 2019, reste une zone éruptive politique, et de conflit entre l'Inde et le Pakistan, qui en contrôlent chacun une partie. Le Pakistan a évidemment émis des critiques sur le choix du lieu pour cette réunion, et certains pays, dont la Chine et l'Arabie Saoudite, ont refusé d'y

☞ Kazakhstan : le refus d'une nouvelle alliance avec la Russie

Après la réception d'armes stratégiques nucléaires russes sur son territoire, le président biélorusse Loukachenko a invité d'autres pays à rejoindre son alliance approfondie avec la Russie, en échange de collaboration militaire nucléaire. Le Kazakhstan a refusé cette invitation, et a énoncé ne pas avoir besoin de ces armes en tant que membre du Traité

On peut évidemment douter de l'opérationnalité de cet accord, notamment parce qu'il n'est pas contraignant. Mais on peut aussi espérer qu'il s'agit d'un exemple de ce que pourrait être une collaboration interétatique dans un monde plus multipolaire. Il est clair, enfin, que les pays membres de l'IPEF, confrontés aux matérialisations du réchauffement climatique, qui prend chez eux un caractère d'urgence, sont sensibles au thème de la gestion collective de crise. C'est aussi par là que le multilatéralisme peut se reconstruire.

☞ Inde : une rencontre touristique du G20 ou comment s'approprier de la légitimité du multilatéralisme...

participer. Mais ils ne sont pas les seuls : le rapporteur spécial des Nations unies sur les minorités a jugé que New Dehli instrumentalisait cette réunion, la transformant en « sceau international d'approbation » pour « une situation qui devrait être décriée et condamnée ». L'événement n'a pas été beaucoup commenté mais il est pourtant très révélateur de la façon dont les pays cherchent en ce moment à s'approprier de la légitimité et de la visibilité donnée par les institutions internationales, notamment les Clubs de rencontre des pays, du G7 aux Brics, en passant par le G20.

☞ Kazakhstan : le refus d'une nouvelle alliance avec la Russie

de non-prolifération nucléaire. Ce refus se place dans une recherche d'émancipation stratégique du Kazakhstan, qui surfe sur une ligne de crête étroite : établir une relation plus prudente avec Moscou, préserver ses liens régionaux, tout en intensifiant ses relations avec le « Grand Sud » (Astana fait partie des pays candidats aux BRICS).

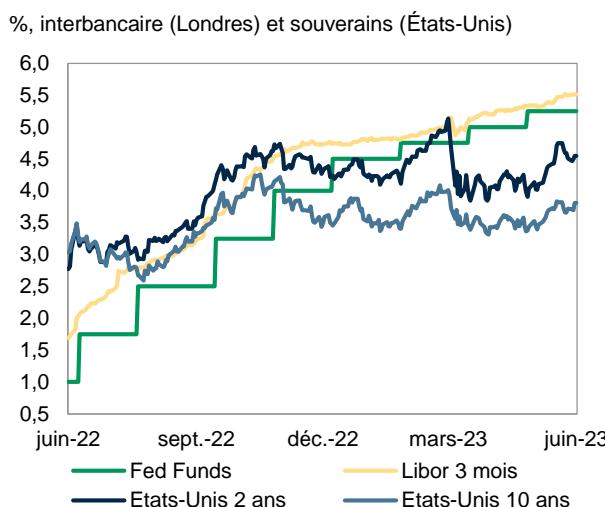
☞ Chine : réception en grande pompe d'Elon Musk et toujours cette question latente du risque de désalignement stratégique

Elon Musk, qui a atterri le 30 mai en Chine, a été accueilli avec beaucoup de considérations. Il a pu rencontrer les ministres des Affaires étrangères, du Commerce et de l'Industrie, et a reçu un enthousiasme équivalent de la part de la population chinoise, qui le présente comme visionnaire. Cette réception marque l'importance accordée aux entreprises américaines par la Chine, et ce, malgré les tensions avec le gouvernement des États-Unis. Par ailleurs, un tel décalage entre le narratif de découplage et l'importance accordée à la Chine par les

grandes entreprises (rappelons les déclarations de Tim Cook lors du *China Development Forum*), marque la nécessité économique de préserver leurs liens avec Pékin, à la fois en tant que marché et acteur majeur des *supply chains* mondiales. Mais, si les tensions géopolitiques continuent à augmenter, il est clair que de telles tendances au « désalignement stratégique » des entreprises américaines seront autant d'incitations, pour Washington, à réagir à coup de nouvelles sanctions.

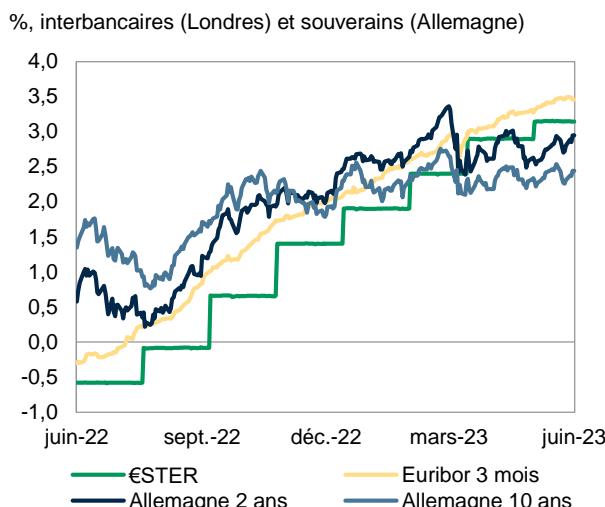
Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain



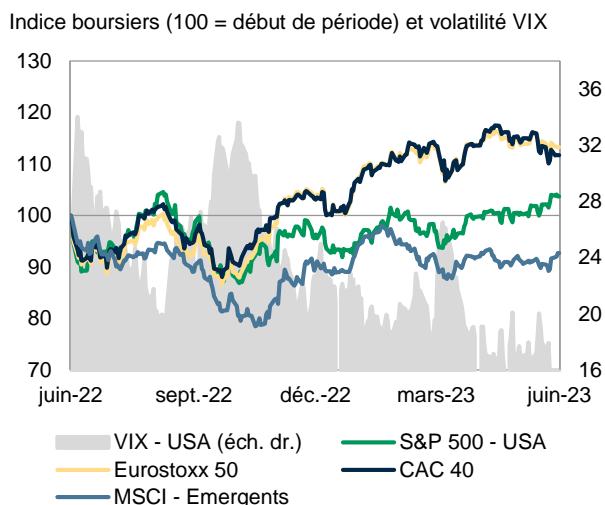
Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro



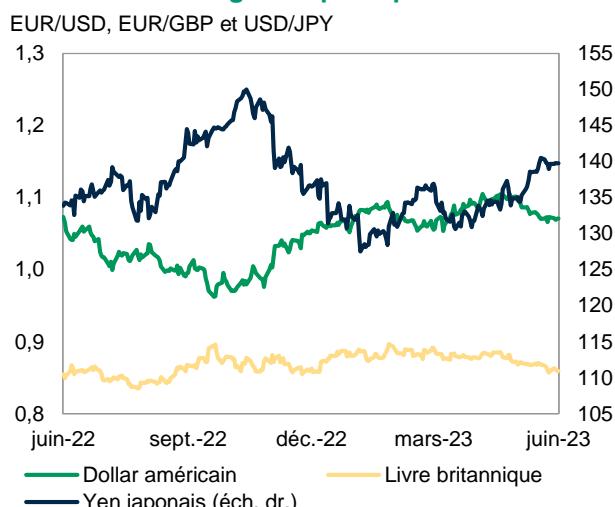
Source : Thomson Reuters

Marché actions



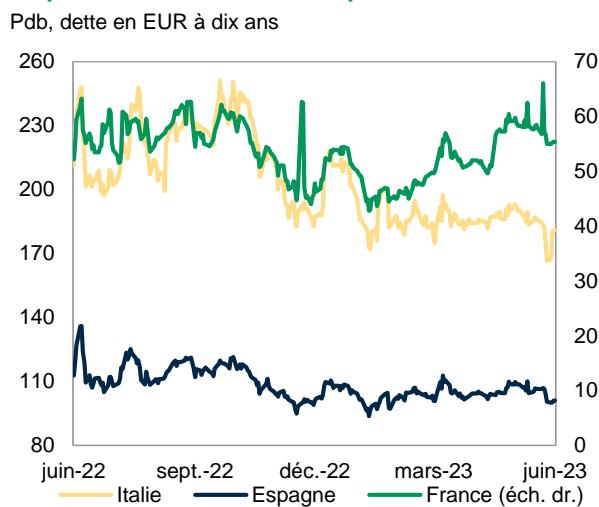
Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises



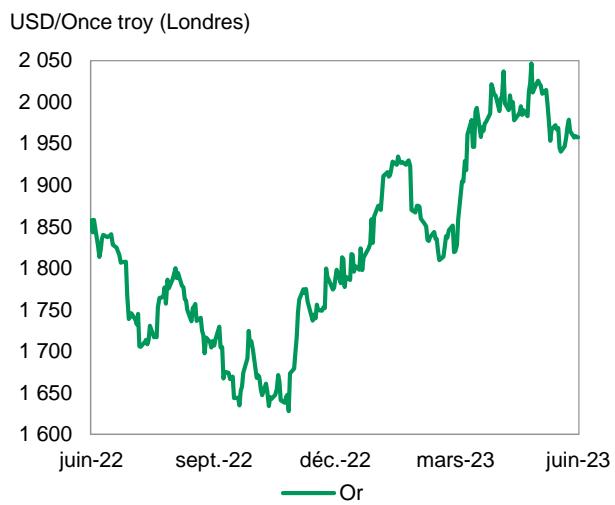
Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund



Source : Thomson Reuters

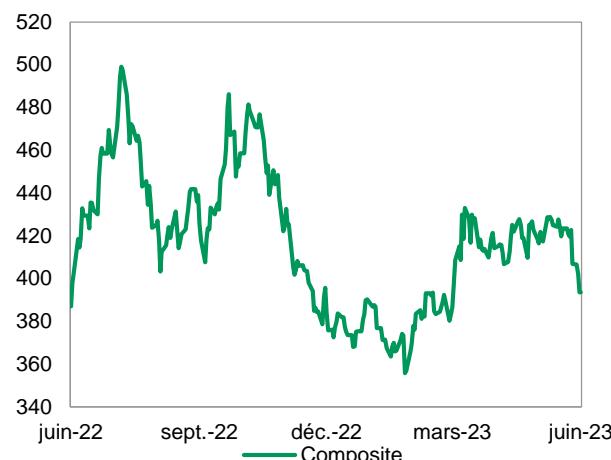
Cours de l'once d'or



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

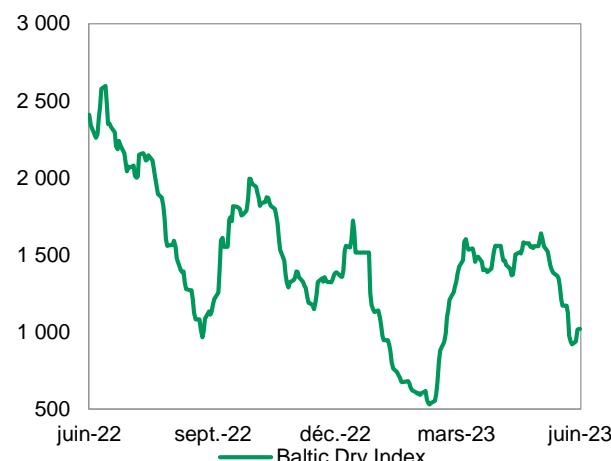
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Coût du transport maritime de vrac sec

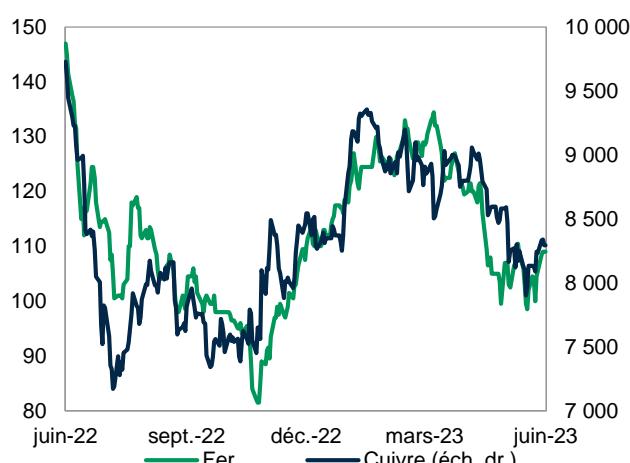
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours des métaux

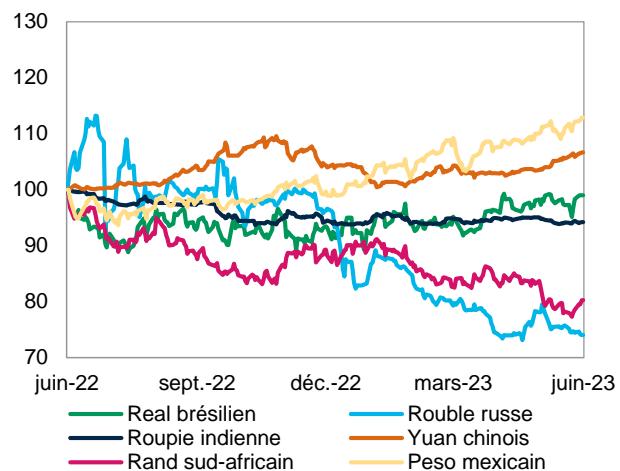
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Devises émergentes

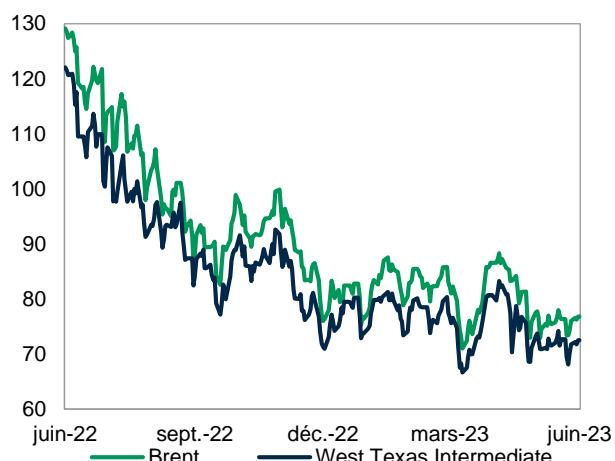
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Cours du baril de pétrole brut en USD

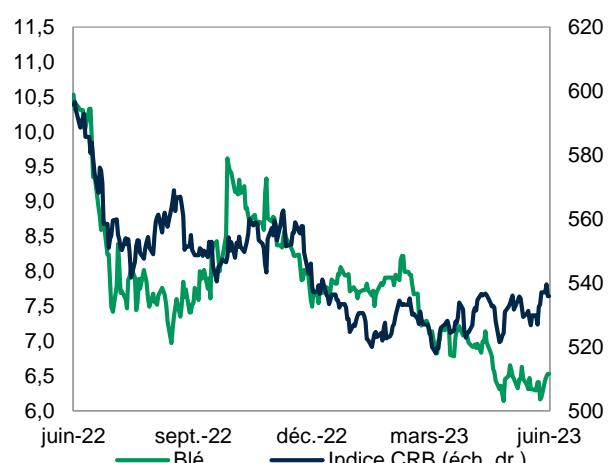
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

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 2023-2024 – Avril 2023

[Un ralentissement « baroque »](#)

Date	Titre	Thème
08/06/2023	News géoéconomiques	Géo-économie
07/06/2023	Chine – Zones de flou, lignes de faille	Asie
06/06/2023	Italie – L'Istat révise à la hausse la croissance du T1	Italie
05/06/2023	France – Recul de l'inflation en mai, quelles perspectives pour la consommation ?	France
05/06/2023	Webconférence – Avenir de l'Europe / NGEU – Le plan de relance européen : où en est-on trois ans après ?	Europe
02/06/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/06/2023	Un perpétuel recommencement	Monde
31/05/2023	Ghana – Le coup de pouce tant attendu du FMI	Afrique sub-saharienne
31/05/2023	Moyen-Orient – Afrique du Nord – L'intégration commerciale régionale est la plus faible au monde, un handicap certain pour le développement	Moyen-Orient – Afrique du Nord
31/05/2023	Thaïlande – Après les élections, place aux négociations	Asie
30/05/2023	Brésil – Risques avérés circonscrits contre menace sourde	Amérique latine
30/05/2023	Royaume-Uni – Les chiffres d'inflation créent la surprise	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, Clara BULTEAU

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

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie : Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents),
Ada ZAN, Mathilde DERAMBURE

Asie : Sophie WIEVORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Ayathassen BENSAID

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : DATALAB ECO

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.