Edition du 9 juillet 2021
Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE

L'essentiel

► Tunisie : Fitch abaisse la notation du pays à B- (très spéculatif), avec perspective négative

Dans un communiqué du 8 juillet 2021, l'agence justifie cette décision par l'aggravation des risques de liquidité budgétaire et externe en raison du retard pris dans la négociation de l'accord sur un nouveau programme avec le FMI, qui conditionne également l'appui budgétaire de la plupart des créanciers officiels. Pour Fitch, le paysage politique fragmenté et les tensions sociales limitent la capacité du gouvernement à adopter de solides mesures d'assainissement budgétaire, et en l'absence de réformes solides, les créanciers publics pourraient considérer qu'une restructuration de la dette est nécessaire avant de pouvoir accorder un soutien supplémentaire. Le gouvernement a cependant affirmé qu'il n'envisageait pas de restructuration de la dette. Fitch prévoit une légère résorption du déficit public de 9,9% du PIB en 2020 à 8,9% en 2021 (6,6% selon la loi de finances 2021) et une hausse de la dette publique à 89% du PIB en 2021 (contre 84% en 2020 et 72% en 2019).

► Chine : baisse du ratio des réserves obligatoires des banques

La Banque populaire de Chine (PBoC) va réduire le ratio de réserves obligatoires (RRO) des banques de 50 pdb pour soutenir l'activité. Cette décision fait suite à l'annonce hier du Conseil des affaires d'Etat, selon laquelle la PBoC soutiendra l'économie réelle en réduisant le coût de financement des PME. Cette annonce a surpris les analystes, car elle va à l'encontre de la politique de stabilisation du financement de l'économie poursuivie par les autorités. Celle-ci s'est ainsi traduite par une stabilité des taux directeurs, inchangés depuis avril 2020, et des injections de liquidité très limitées sur le marché interbancaire par la PBoC. A la suite de cette décision, le taux moyen de RRO atteindrait 8, 9 % et, d'après la PBoC, 1 trillion de yuan (154 Mds USD) seraient mis à disposition des banques. Selon plusieurs analystes, ceci traduirait la volonté des autorités de limiter la décélération de l'activité, alors que le pic du rebond post-pandémie a été atteint au premier trimestre et que les derniers indicateurs de conjoncture, dont les ventes au détail, ont été inférieurs aux prévisions.

► Emirats Arabes Unis : blocage des négociations de l'OPEP+ accroissant la volatilité des cours du pétrole

Souhaitant accroître sa production, les Emirats arabes unis ont bloqué un accord de l'OPEP+ proposé par la Russie et l'Arabie Saoudite. Après plusieurs jours de discussions, alors que les EAU étaient les seuls à résister, les ministres ont interrompus les négociations, laissant les marchés dans l'incertitude et exacerbant la volatilité des cours. Après être monté au-dessus de la barre des 77 USD, le cours du baril de Brent a subitement chuté à 72 USD ce jeudi. L'absence de calendrier de négociations et le désaccord quant aux quotas de production, notamment entre Riyad et Abu Dhabi, laissent planer une forte incertitude sur les cours dans les prochaines semaines.

► Angola : hausse du taux directeur de la Banque centrale de 4,5 points pour ralentir l'inflation

La Banque Centrale angolaise (Banco nacional de Angola), qui s'est réunie le 2 juillet, a décidé d'augmenter son taux directeur de 4,5 points, à 20%. Il s'agit de la première hausse depuis près de trois ans. Cette décision intervient alors que les pressions inflationnistes, déjà élevées, s'accroissent : en mai dernier, le taux d'inflation sur un an a atteint 24,9%, marquant la troisième hausse mensuelle consécutive. Le poste ayant le plus contribué à cette accélération est celui des denrées alimentaires, en raison de la faiblesse de l'offre (difficultés structurelles d'approvisionnement et conditions climatiques défavorables aux récoltes). Cette décision vise à ramener le taux d'inflation dans sa cible (objectif fixé à 19,5% d'ici la fin de l'année), mais pourrait contraindre la reprise économique du pays en 2021 après six années de récession. Cependant, la normalisation de la politique monétaire devrait également réduire les tensions sur le taux de change : si le kwanza s'apprécie cette année, il s'était fortement déprécié en 2020 (-26% vs USD) augmentant substantiellement le ratio de dette externe exprimé en monnaie nationale (88% du PIB fin 2020 d'après le FMI).

► Brésil : hausse de la production industrielle en mai, après trois mois de baisse

Selon l'IBGE, la production industrielle a crû de 1,4 % en mai par rapport à avril, retrouvant son niveau pré-pandémie. Cette hausse marque un rebond, après trois mois de baisse consécutive sur fond de dégradation de la situation sanitaire, et la production industrielle retrouve ainsi son niveau de février 2020. Par type de biens, la production industrielle est dynamisée par les biens de consommation non-durables et semi durables à destination des ménages (+3,6 %), ainsi que par les biens de capital (+1,3 %), destinés à l'investissement. A l'inverse, la production de biens durables à destination des ménages continue de diminuer (-2,4 %), avec notamment une production automobile pénalisée par la pénurie d'intrants électroniques. Malgré la persistance de cette dernière contrainte, la tendance haussière perdurerait, notamment grâce à un taux d'utilisation des capacités de production en augmentation (de 81,1 à 82,3 % entre avril et mai) et à la confiance des industriels (PMI manufacturier à 56,4 en juin).

Point Marchés

Cette semaine, les actifs émergents ont été pénalisés par une recrudescence de l'aversion au risque, dans un contexte de hausse des craintes concernant la propagation des variants de Covid-19. Ainsi, plusieurs des grands marchés actions émergents se sont inscrits en baisse, particulièrement marquée en Chine. Les devises émergentes se sont en moyenne dépréciées cette semaine, notamment le real brésilien. Enfin, les spreads des titres de dette souveraine sont en moyenne en hausse ; les spreads égyptiens se sont particulièrement écartés.

L'indice boursier MSCI composante marchés émergents (en dollars) s'est inscrit en recul, à -3,8 %, après une semaine stable. Les indices boursiers émergents ont évolué en ordre dispersé, mais plusieurs marchés des principaux marchés ont connu des baisses significatives (Brésil Chine, Corée, Russie), impactant négativement l'indice composite. L'indice **chinois** a perdu 7,7 % (après +1,0 % la semaine dernière). Cette chute résulte d'un renforcement du contrôle des introductions publiques en bourse à l'étranger annoncé le 6 juillet. Dans le même temps, l'entreprise de VTC Didi fait depuis le 2 juillet l'objet d'une enquête de cybersécurité, et l'entreprise a dû retirer son application des plateformes en ligne. Didi, ainsi que de nombreuses autres entreprises chinoises cotées aux Etats-Unis, ont vu leur cours reculer. Le marché **chilien a** également connu une forte baisse (-6,1 % après -3,0 %). L'Assemblée constituante chargée d'écrire la nouvelle Constitution a entamé ses travaux, qui pourraient déboucher entre autres sur un renforcement du rôle de l'Etat dans l'économie.

Les grandes devises émergentes se sont en moyenne dépréciées face au dollar US cette semaine, en raison notamment de la révision à la hausse des prévisions d'inflation américaine par la Fed. Au Brésil, le Real s'est de nouveau déprécié, de 4,2% cette semaine face au dollar (après -2,7% la semaine passée) en raison notamment de l'incertitude politique croissante au fur et à mesure de l'avancée de l'enquête sur la gestion de la crise sanitaire par le gouvernement. Cette enquête parlementaire accuse notamment le gouvernement d'irrégularités lors de l'achat de vaccins indiens. Alors que le Real était passé au-dessus de la barre des 5,3 BRL/USD (contre 4,9 BRL/USD fin juin), la Banque Centrale du Brésil a mené des opérations de swap cambial pour stabiliser la devise. Malgré une volatilité croissante ces deux dernières semaines, le consensus de marché, publié par la Banque Centrale, maintien des perspectives haussières pour le Real d'ici la fin de l'année (attendu à 4,75 BRL/USD fin 2021).

S'agissant des <u>titres de dette souveraine</u>, les *spreads* dans les émergents sont très majoritairement en hausse cette semaine, et notamment le spread ***égyptien*** (de +33 pdb, après +10 pdb la semaine dernière). Cet écartement fait suite à la hausse des tensions avec l'Ethiopie concernant le projet de barrage sur le Nil (*Grand Ethiopian Renaissance Dam*), ayant vocation à accueillir une centrale électrique jugée indispensable par le pays. L'Egypte et le Soudan craignent que ce barrage ne limite leur accès aux eaux du fleuve, et les deux pays ont fait appel à l'ONU pour tenter de trouver une résolution au conflit. Cependant, les marges de manœuvre diplomatiques de l'Egypte pour ralentir ce projet semblent réduites.







