

Edition du 22 janvier 2021

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel**► Chine : croissance de 2,3 % en 2020, tirée par l'investissement et les exportations**

Selon le *National Bureau of Statistics*, le rythme de croissance de l'économie chinoise progresse de + 6,5 % (g.a.) au 4^{ème} trimestre 2020, portant la croissance sur l'ensemble de l'année 2020 à + 2,3 %. Le rythme de croissance au 4^{ème} trimestre confirme le rebond de l'activité (après -6,8 % en g.a. au T1, +3,2 % au T2 et +4,9 % au T3). Le chiffre de croissance annuelle pour 2020 est le plus faible depuis 1976, mais ferait cependant de la Chine le seul pays du G20 à afficher une croissance positive en 2020. Par composante de la demande, les contributions à la croissance de l'investissement (formation brute de capital) et de la demande extérieure (exportations nettes) sont respectivement de 2,2 pp et 0,7 pp (contre 1,9 et 0,7 pp en 2019) alors que la contribution de la consommation est négative, à - 0,5 pp (contre +3,5 pp en 2019). Si le choc de la Covid-19 a été rapidement absorbé, le plan de relance a privilégié l'investissement public, quitte à accentuer certains déséquilibres préexistants dont l'endettement du secteur privé et des gouvernements locaux. Selon le rapport Article IV du FMI publié ce mois, la dette hors secteur financier aurait ainsi crû de 25 pp en 2020 pour atteindre 277 % du PIB. Pour contrôler les risques, notamment financiers, les politiques budgétaire et monétaire devraient être restrictives en 2021, tandis que l'évolution de la pandémie constitue un aléa baissier sur la croissance en 2021, prévue à +7,9% par le FMI.

► Brésil : inflation en hausse et fin de la forward guidance de la banque centrale

L'inflation s'est inscrite à 4,5 % en rythme annuel en décembre. Cette inflation, supérieure à la cible médiane de la banque centrale (4 % en 2020, 3,75 % en 2021), s'explique par la forte hausse des prix alimentaires (+14,1 %). La demande des ménages pour les produits alimentaires n'a pas été impactée par les mesures sanitaires, et dynamisée par l'aide d'urgence versée par le gouvernement dès avril. En outre, la forte demande externe pour ces biens (notamment riz et soja) a fait pression sur l'offre disponible sur le marché interne. L'inflation sous-jacente s'inscrit à +2,8 %. Pour 2021, les anticipations d'inflation sont de 3,4 %, avec d'importants risques haussiers (cours du pétrole, dépréciation du real, hausse des prix administrés). La banque centrale a par conséquent mis fin à sa *forward guidance*, signalant le maintien de taux d'intérêts bas, lors du dernier comité de politique monétaire, renforçant les prévisions des analystes quant à une hausse du taux directeur d'ici la fin d'année.

► Tunisie : le ministre des finances annonce les principaux chantiers économiques pour 2021

Le ministre de l'Économie, des Finances et d'Appui à l'Investissement, M. Ali Kooli, a indiqué que la révision du système de compensation, l'allègement de la masse salariale et la restructuration des entreprises publiques constituaient les principaux chantiers du gouvernement en 2021, à l'occasion d'une séance de dialogue entre les membres du gouvernement et l'Assemblée des Représentants du Peuple. Il a insisté sur l'importance de restructurer les entreprises publiques et a également déclaré que le gouvernement est en train de mobiliser près de 6 Mds USD d'emprunts sur les marchés intérieurs et extérieurs.

► Inde : Retour de l'inflation dans la fourchette cible de la banque centrale, et indicateurs conjoncturels contrastés

L'inflation atteint son plus bas niveau depuis 15 mois en décembre. Les prix à la consommation ont progressé de 4,6 % en g.a. en décembre, après 6,9% en novembre. Si ce ralentissement était attendu, son ampleur a surpris le consensus qui tablait sur 5 %. C'est également la première fois en neuf mois que l'inflation revient dans la fourchette cible de la Banque centrale de 2 % à 6% alors que le prochain comité de politique monétaire doit se réunir le 5 février. Ce fort ralentissement s'explique surtout par la baisse des prix des denrées alimentaires (3,9 % en g.a. en décembre contre 8,9 % en novembre) avec l'arrivée de la récolte de kharif, le début de la saison hivernale et l'assouplissement progressif des contraintes du côté de l'offre. L'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et carburant) s'est quelque peu atténuée en décembre, mais elle est restée au-dessus de 5% pour le sixième mois consécutif. **Sur le plan conjoncturel, l'Inde présente un tableau contrasté avec une nouvelle baisse de la production industrielle en novembre** (-1,9 % en g.a.) après deux mois de progression en g.a. en septembre et octobre. En décembre, l'Inde renoue pourtant avec un déficit commercial record qui atteint un plus haut depuis 25 mois, porté par la reprise des importations de marchandises (+7,6 % en décembre en g.a.), généralement synonyme d'une reprise de l'activité domestique, et l'affaiblissement conjugué des exports (0,1 % en g.a.).

Les marchés émergents ont enregistré des performances dispersées cette semaine. Les marchés actions enregistrent de fortes disparités régionales : les marchés asiatiques ont enregistré une hausse, alors que les marchés d'Amérique latine sont en baisse. Les spreads des titres de dette souveraine ont connu des mouvements limités cette semaine, en dehors des spreads tunisiens qui ont enregistré un écartement important.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** a enregistré des gains encore cette semaine (2,6 %), mais moins importants que la semaine dernière (3,7 %) et cachant des disparités régionales. En effet, si les marchés boursiers **asiatiques** ont gagné 3,7 % cette semaine (contre +3,9 % la semaine dernière), les marchés d'**Amérique latine** ont perdu 5 % (contre +1,8 %). En Amérique latine, c'est l'indice boursier **brésilien** qui a enregistré le plus de pertes cette semaine (-6,6 %) après avoir enregistré un record historique la semaine dernière. Malgré la fin de la *forward guidance*, qui indiquait des taux bas pendant une longue période (cf. supra), les investisseurs restent prudents compte tenu de la situation budgétaire du Brésil. Alors que la dette publique a dépassé les 100 % du PIB en 2020, les incertitudes sont fortes quant à la capacité du gouvernement à assurer sa soutenabilité, faute de réformes suffisamment ambitieuses. En Asie, les marchés boursiers **chinois** ont enregistré la plus forte croissance (+5,9 %). Cette hausse s'explique par l'afflux d'investisseurs particuliers qui parient sur le rebond chinois, renforcé par les récentes données de PIB.

Les **grandes devises émergentes** ont connu des performances dispersées face au dollar US cette semaine, avec des mouvements de faible amplitude. Le **rand sud-africain** a continué sa progression, enregistrant une appréciation de 0,9 % cette semaine, ce qui s'explique en partie par l'attractivité des taux d'intérêt des titres libellés en rand. D'après un sondage *Bloomberg*, le taux d'intérêt réel moyen du rand (3%) est le plus élevé des dix-sept plus grandes économies émergentes. L'Afrique du Sud pourrait également enregistrer le premier surplus de sa balance courante depuis 2002 cette année (les chiffres du troisième trimestre atteignent des records). Cependant, des risques importants persistent, notamment la dette publique élevée et l'impact de la pandémie particulièrement virulente dans la région.

S'agissant des **titres de dette souveraine**, les *spreads* ont enregistré des performances dispersées cette semaine, avec peu de mouvements de grande ampleur. Ce sont les *spreads tunisiens* qui ont enregistré l'écartement le plus important cette semaine (+29 pdb). Des émeutes et des affrontements violents entre la police tunisienne et de jeunes manifestants ont éclaté dans plusieurs villes, dont Tunis, alors que le pays est confronté à une crise économique sévère et des mesures de confinement. Les prix de nombreux produits de première nécessité ont connu de fortes hausses, ce qui s'explique en partie par l'augmentation des prix d'importation des intrants agricoles. Cette hausse du coût de la vie s'est accélérée avec la crise, combinée à plusieurs vagues de licenciements dans les secteurs industriels, touchant significativement les classes plus populaires.

