# Edition du 4 janvier 2021 Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques



## L'essentiel

## ► Argentine : adoption par le Parlement d'une réforme du calcul des pensions de retraite

Le Parlement argentin a adopté le 29 décembre une nouvelle formule de calcul du montant des pensions, désindexé de l'inflation. Le projet de loi du gouvernement prévoyait une revalorisation semestrielle du montant des pensions, basée à 50 % sur l'évolution des salaires et à 50% sur l'évolution des transferts de l'Etat à la Sécurité Sociale, mettant fin à l'indexation des pensions sur l'inflation. Après amendement par le Sénat, la revalorisation sera trimestrielle, avec un ajustement différencié pour tenir compte de la hausse de l'ensemble des recettes de la Sécurité Sociale : les revalorisations de mars, juin et septembre seront basées sur la formule *supra*, mais la revalorisation de décembre plafonnera la revalorisation sur l'année avec la hausse de la totalité des recettes de la Sécurité sociale. La loi prévoit également une hausse de 5% du montant des pensions au mois de décembre 2020, visant à rattraper les effets des hausses discrétionnaires en 2020, inférieures à celles prévues par le précédent mécanisme d'indexation, suspendu en raison de la pandémie. Le système de retraite argentin, qui bénéficie à 18 millions d'individus, représente plus d'un tiers des dépenses primaires de l'Etat, soit près de 9% du PIB, et connait un déficit croissant depuis 2005. Selon les premières analyses, les dépenses de retraites baisseraient grâce à cette réforme de 0,4 % du PIB en 2021 pour atteindre 8,5 % du PIB.

#### ► Chine : augmentation des profits des entreprises de janvier à novembre

Les profits des entreprises auraient augmenté de 2,4% en glissement annuel (g.a.) cumulé de janvier à novembre, pour atteindre 5 745 milliards de yuan (plus de 875 Mds USD) d'après les dernières données du *National Bureau of Statistics*. Cette hausse du profit des entreprises – sont uniquement répertoriées celles dont le chiffre d'affaires est supérieur à 20 millions de yuan soit 3 MUSD - masque d'importantes disparités selon les catégories d'entreprises et les secteurs d'activité : si le profit des entreprises avec actionnariat étranger a crû de 4,3%, celui des entreprises privées n'a augmenté que de 1,8% et celui des entreprises d'Etat a diminué de 4,9% ; par secteurs, alors que le profit du secteur manufacturier a crû de 6,1%, celui des entreprises du secteur extractif a baissé d'un tiers.

#### ► Turquie : la Banque centrale relève à nouveau son taux directeur

Lors de la dernière réunion du comité de la politique monétaire de l'année, la Banque centrale a rehaussé son taux directeur, de 200 pdb, à 17%. Cette hausse excède les anticipations des marchés et, au total, l'institut d'émission a relevé son taux directeur de 875 pdb lors de ses trois dernières réunions. En positionnant le taux directeur à 300 pdb au-dessus de l'inflation, la Banque centrale donne un signal fort sur la priorité donnée à la lutte contre la dérive des prix, alors que l'inflation accélère depuis le mois de septembre. En novembre, l'indice CPI a progressé de +14,03 % sur un an. Suite cette décision, la livre turque s'est appréciée par rapport au dollar et à l'euro.

#### ▶ Russie : recul du PIB de – 3,7 % en novembre et nouvelles sanctions américaines dans le secteur de la défense

Selon le ministère du Développement économique, le PIB a reculé de – 3,7% en novembre 2020 en g.a. après une baisse de – 4,5% en octobre. Sur janvier-novembre 2020, le PIB russe a ainsi baissé de 3,5% par rapport à la même période l'année précédente. En parallèle, le Département américain du commerce a publié une liste de 45 entités russes liées au secteur de la défense, qui seront soumises à des restrictions à l'exportation de certains produits pour lesquels des licences spéciales seront requises. La liste comprend notamment le ministère de la défense, le service de renseignement extérieur, Rosoboronexport, Rostekh, Rosatom, MiG, Sukhoi et Tupolev.

# ▶ Inde : placement du pays sous surveillance par le Trésor US pour sa politique de change et prolongation de la suspension du code des faillites

Le Trésor américain a placé l'Inde sur sa watchlist dans son dernier rapport sur la politique de change des principaux partenaires commerciaux des États-Unis (16 décembre). L'Inde remplit en effet deux des trois critères établis par les Etats-Unis pour qualifier un pays de « manipulateur de devise », dont (i) un excédent commercial bilatéral avec les États-Unis supérieur à 20 Mds USD, et (ii) une intervention sur le marché des changes supérieure à 2 % du PIB du pays au cours des 12 derniers mois. L'Inde a par ailleurs prolongé la suspension du Code sur l'insolvabilité et la faillite jusqu'au 31 mars 2021. Décidée pour aider les entreprises à faire face à la crise économique, la suspension ne devait initialement durer que six mois, jusqu'au 25 septembre, mais a été prolongée afin d'éviter que les entreprises en défaut de paiement ne fassent l'objet de procédures d'insolvabilité pendant la période de crise.

#### Point Marchés

Les marchés émergents ont enregistré des gains cette semaine, dans un contexte où l'appétit pour le risque des investisseurs a été soutenu par la perspective d'un programme de stimulus budgétaire américain. La hausse des marchés boursiers a été forte, notamment en Asie. Les grandes devises émergentes ont peu fluctué dans l'ensemble, à l'exception notable de la livre turque. Les spreads souverains sont restés globalement stables sur les derniers jours de l'année.

L'indice <u>boursier</u> MSCI composite marchés émergents (en dollars) a fortement progressé (+2,9%) cette semaine, après une contraction de -1,0% la semaine dernière. Des gains ont été enregistrés dans toutes les régions à l'exception des pays du Golfe (-1,1%), et la hausse a été particulièrement forte en Asie (+3,5%), tirée par la Chine (+4,1%), la Corée du Sud (+4,1%), l'Inde (+2,7%) mais aussi le Vietnam dont l'indice est en hausse pour la seconde semaine consécutive (+2,1%). Le Vietnam a affiché une croissance de 4,5% au 4ème trimestre 2020 en g.a., portant la croissance annuelle à 2,9% sur l'ensemble de l'année. Bien qu'inférieure de 3,5 points à sa croissance potentielle (estimée par le FMI à 6,5%), cette progression du PIB vietnamien fait figure d'exception dans une économie mondiale en récession (-4,5% attendus en 2020). Après le net ralentissement du PIB au deuxième trimestre en raison de la pandémie (+0,4% au T2 en g.a.), la production industrielle du Vietnam a augmenté de +9,5% en décembre (g.a.), soit un résultat de +3,4% sur l'année. Parallèlement, la demande a retrouvé son dynamisme avec une progression des ventes au détail de +9,4% en g.a. en décembre, soit un résultat total de +2,6% sur l'année. Ce dynamisme demeure néanmoins ralenti par la crise que traversent les secteurs exposés au tourisme : en 2020 les ventes au détail de marchandises ont crû de +6,8%, mais celles de l'hôtellerie-restauration ont reculé de -13%, et les services de voyage ont plongé de -60%.

Les grandes de vises émergentes ont peu fluctué durant les quinze de rniers jours, à l'exception notable de la Turquie. Seules quelques devises ont connu des mouvements significatifs au cours des deux semaines écoulées. Le real brésilien a perdu – 1,8 % en cumulé (- 2,2% la première semaine, +0,4% la deuxième), témoignant de l'inquiétude persistante quant à la capacité des autorités fédérales à rétablir la soutenabilité des finances publiques compte tenu de l'émiettement du Parlement et de la faible assise parlementaire du gouvernement. Le won sud-coréen s'est apprécié de 1,3% cette semaine après une l stabilité de la semaine précédente, porté par le dynamisme des exportations (+ 12,6 % en g.a.). En lien avec la hausse du taux directeur de la banque centrale (cf. brèves), la livre turque s'est fortement appréciée (+2,5% en cumulé, +1% la première semaine, +1,5% la deuxième).

S'agissant des <u>titres de dette souveraine</u>, les spreads sont resté globalement stables dans les grands émergents. En Argentine, le spread souverain s'est resserré de – 18 pdb cette semaine, après un creusement de + 16 pdb la semaine dernièrement, reflétant l'accueil favorable des marchés à la récente réforme concernant l'indexation des pensions de retraite (voir *supra*). A l'inverse, en **Ukraine**, le spread souverain s'est fortement creusé cette semaine (+20 pdb après – 8 pdb la semaine dernière) après l'intensification de la dispute politique entre le président V. Zelensky et la cour constitutionnelle. L'institution a refusé d'appliquer un décret visant à suspendre son président, jugé responsable du blocage de la réforme anticorruption initiée par le gouvernement à l'automne.

