Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE

Edition du 2 octobre 2020
Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► Arabie saoudite : contraction de l'activité au T2 et prolongation du plan de soutien à l'économie

Selon l'Autorité nationale des statistiques, le PIB de l'Arabie saoudite s'est contracté de -7 % en glissement annuel au T2 2020, après -1 % au T1. Le secteur non pétrolier a été particulièrement affecté, en lien avec les mesures d'endiguement, avec une contraction de -8,2 % en g.a (contre +1,6 % au T1). Les activités les plus affectées ont été le commerce de gros et de détail, l'hôtellerie et la restauration (-18,3%) et les transports et communications (-16,3%). La contraction du secteur pétrolier se poursuit (-5,3 % en g.a au T2 après -4,6 % au T1), entravé par la baisse des cours du pétrole et la réduction des volumes de production négociés dans le cadre des accords OPEP+. **Par ailleurs le gouvernement a prolongé jusqu'en janvier 2021 son programme de soutien, qui devait expirer en octobre 2020, pour aider les entreprises qui peinent encore à se remettre des effets de la pandémie de Covid-19, mais en a réduit la portée**, avec une couverture de la population passant de 70 % à 50 %, pour cibler les secteurs tels que les voyages, les sports et les divertissements, alors que le programme précédent couvrait un plus large éventail de secteurs privés.

► Chine: vers une inclusion des obligations de l'Etat chinois dans l'indice FTSE WGBI

***FTSE Russel* a confirmé que la Chine devrait être incluse dans son indice *World Governement Bond Index* (WGBI) à partir d'octobre 2021.** Cette annonce fait de *FTSE Russel* le troisième fournisseur d'indices à inclure les titres d'Etats chinois dans son indice souverain, après *Bloomberg* (avril 2019) et *JP Morgan* (février 2020). Cette inclusion est justifiée par les récentes réformes chinoises de libéralisation des marchés financiers et du compte de capital ; ainsi, en amont de cette décision, les autorités chinoises avaient annoncé un allégement de la réglementation sur les règles de transferts. Certaines réformes sont toutefois encore à un stade préliminaire, et l'inclusion des indices souverains chinois doit être définitivement validée en mars 2021. Elle débuterait alors en octobre 2021 et l'inclusion serait progressive, sur douze mois. D'après les analystes, cette inclusion devrait conduire à des flux financiers entrants de l'ordre de 120 à 140 Mds USD. La présence des investisseurs internationaux sur le marché obligataire chinois est encore faible : en août 2020, la part des investisseurs étrangers représentait seulement 2,8% de ce marché (lui-même estimé à environ 15 000 Mds USD).

► Equateur : approbation d'un programme au titre du Mécanisme Elargi de Crédit par le FMI

Le conseil d'administration du FMI a approuvé la mise en œuvre d'un programme au titre du Mécanisme Elargie de Crédit (MEC, *Extended Fund Facility*). Ce programme, d'un montant de 6,5 Mds USD (4,6 Mds SDR), est d'une durée de 27 mois. Le premier décaissement de 2 Mds USD est prévu début octobre, tandis que la deuxième revue (2,5 Mds) devrait se tenir à la fin de l'année. Le reliquat sera décaissé à la suite des revues prévues en 2021 et 2022. Ces financements augmenteront les capacités budgétaires de l'Equateur, afin de financer des mesures contracycliques face à la crise sanitaire. D'après les dernières données publiques, le FMI prévoit pour 2020 une baisse du PIB de 6,7% et un déficit budgétaire de 7,5% du PIB (contre un excédent de 0,7% avant la crise). Face aux risques pesant sur la soutenabilité de sa dette publique (49,6% du PIB fin 2019), l'Equateur a conclu fin août un accord de restructuration de sa dette avec ses créanciers externes commerciaux (un tiers de la dette publique).

► Afrique du sud : baisse du chômage au T2 en trompe l'œil

Selon l'Agence nationale de statistiques (Stats SA), le taux de chômage a baissé à 23,3 % au T2 contre 30,1 % au T1. L'organisme statistique met toutefois en garde sur la fiabilité de ce chiffre en raison des limites de la collecte de données durant la période de confinement. Plus significative de l'impact de la crise est **la diminution de 2,2 M du nombre de personnes occupant un emploi (en glissement trimestriel).** La plupart des pertes d'emploi ont eu lieu dans le secteur formel (1,2 million) mais touchent aussi le secteur informel (640 000). En outre, le taux d'activité a diminué de 13 %, pour atteindre 47,3 % au T2. Les économistes de la place considèrent que le taux de chômage pourrait se situer entre 35 et 40 % de la population active d'ici à la fin de l'année 2020.

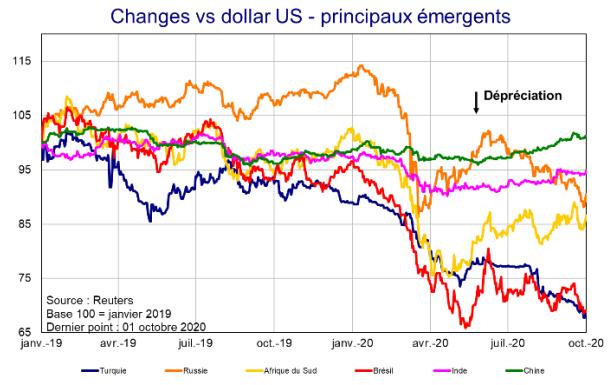
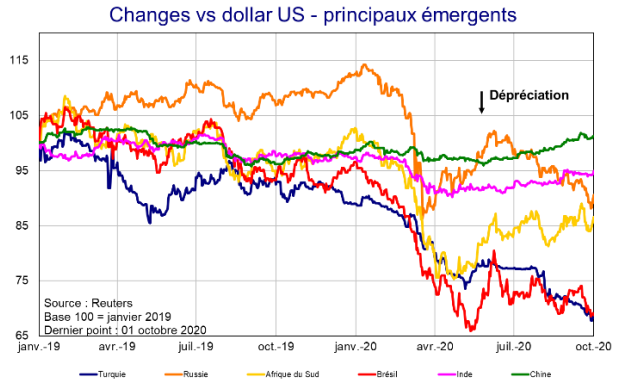
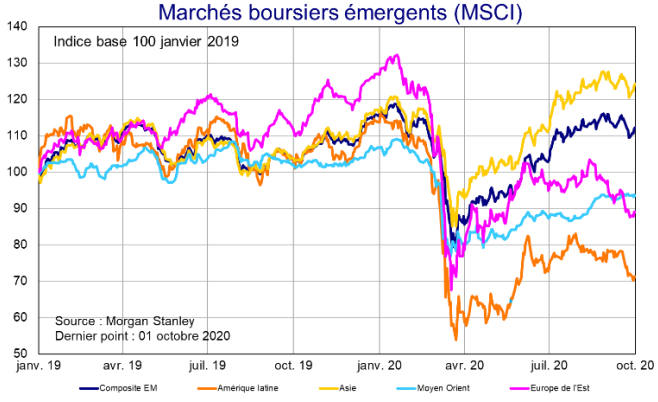
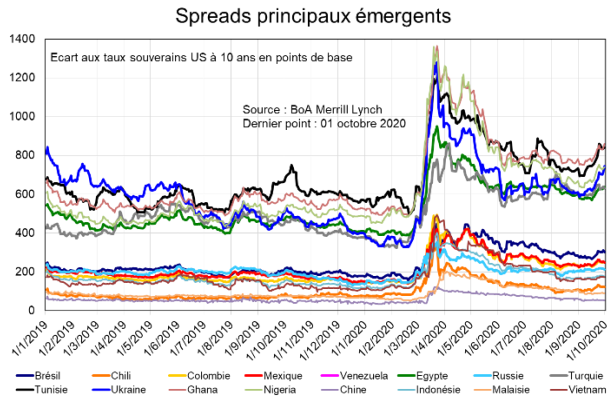
► Turquie : le gouvernement présente une nouvelle version du programme de réformes « *New economic program* »

Le Ministre des Finances B. Albayrak a présenté une feuille de route des politiques économiques à mener d'ici 2023. Ce programme vise à de résorber les déséquilibres macroéconomiques, adapter le modèle économique turc (flexibilité du marché du travail, transformation digitale etc.) et veut mettre l'accent sur l'innovation, la montée en gamme de l'industrie, l'insertion dans les CVM, et la soutenabilité de la croissance. Il prévoit un taux de croissance annuel moyen de 4% entre 2020 et 2023, une résorption tendancielle du déficit du compte courant jusqu'à un excédent visé en 2023, une baisse de deux points du taux de chômage en 3 ans, une inflation annuelle sous la barre des 5% (objectif jamais atteint) et un déficit public ramené à 3,5% du PIB. Toutefois, les moyens pour y parvenir et les budgets alloués aux réformes annoncées restent imprécis à ce stade.

Point Marchés

Les marchés émergents ont rebondi cette semaine après une aversion au risque la semaine dernière. Les marchés actions enregistrent une hausse, en particulier en Asie, après une baisse significative la semaine dernière. Les devises émergentes ont plutôt eu tendance à s'apprécier cette semaine, en particulier le peso mexicain qui s'était déprécié la semaine dernière. Cependant, les mouvements sont hétérogènes en Amérique latine, et le real brésilien continue à se déprécier. Enfin, les spreads des titres de dette souveraine ont évolué en ordre dispersé, le mouvement le plus significatif étant celui du spread argentin qui s'est fortement resserré.

L'indice boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars) enregistre une hausse cette semaine (+2,6 %), après une baisse importante de 4,4 % la semaine dernière. La hausse est particulièrement marquée en **Asie** (+3,1 %), alors que le reste des zones enregistrent des mouvements plus modérés. C'est **l'Inde** qui a connu la plus forte variation (+6,6 %), le pays entrant dans la saison festive en octobre-décembre ce qui pourrait réveiller la consommation. Les investisseurs s'attendent également à une deuxième salve d'annonces de mesures de soutien pour redresser les secteurs les plus fragiles de l'économie. Un premier paquet de 22 milliards de dollars avait été annoncé en mars, ainsi que des investissements en infrastructure de 1400 milliards de dollars entre 2020 et 2023, annoncés en août, et 2 milliards de dépenses pour améliorer le système de santé du pays. L'indice **indonésien** a également enregistré une hausse de 3,1 % cette semaine. Le parlement indonésien a approuvé le budget de 2021 avec pour objectif une croissance de 5% du PIB et un déficit budgétaire de 5,7%. Le gouvernement s'attend cependant à une contraction du PIB entre 0,6% et 1,7% cette année, la première depuis la crise financière asiatique de 1998.

Les grandes devises émergentes se sont en moyenne appréciées face au dollar US cette semaine après une dépréciation la semaine dernière. En Amérique latine, le **peso mexicain** a renoué avec sa dynamique haussière (+1,5 %) après la très forte correction dans un contexte d'aversion au risque la semaine dernière (–6,2 %), surperformant par rapport aux autres devises d'Amérique latine. Le PMI manufacturier mexicain a atteint son point le plus haut depuis six mois en septembre, soutenant l'appréciation de la devise même si l'indice reste dans un territoire indiquant une contraction. Le **real brésilien**, au contraire, a continué à se déprécier cette semaine (–2,4 %). Les investisseurs s'inquiètent que le gouvernement fédéral ne respecte pas le plafond de dépenses (l'ancrage budgétaire le plus important) dans le cadre du budget 2021. D'après l'agence de notation *Moody's*, un tel risque est significatif, ce qui pourrait détériorer le profil de crédit du pays.

En ce qui concerne les titres de dette souveraine, les spreads ont évolué en ordre dispersé dans les grands émergents. Le **spread argentin** s'est resserré cette semaine (-759 pdb, après +128 pdb la semaine dernière). L'Argentine a payé mercredi les intérêts dus sur ses obligations « Par » en dollar et en euro qui n'étaient pas dans le périmètre de la restructuration de 65 milliards de dollars.