

Edition du 23 octobre 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel**► Chine : croissance du PIB de 4,9% au troisième trimestre**

L'économie chinoise a crû de 4,9% en glissement annuel (g.a.) au troisième trimestre, accentuant le rebond à l'œuvre depuis le deuxième trimestre (+3,2% en g.a. au T2, -6,8% au T1). En variation trimestrielle, la croissance s'inscrit à +2,7% par rapport au T2. D'après le bureau national des statistiques, la contribution de la consommation interne à la croissance redevient positive à +1,7 pp au T3 (alors qu'elle était négative à hauteur de -2,2 pp au T2), celle de l'investissement s'établit à +2,6 pp (contre +5 pp), la contribution externe restant stable (+0,6 pp contre +0,5 pp). Par ailleurs, les données mensuelles portant sur le mois de septembre soulignent une reprise de l'investissement, tirée par le secteur public : le *Fixed Asset Investment* est à nouveau supérieur à son niveau de 2019 en septembre (+0,8% en cumulé depuis janvier), résultant de la hausse de l'investissement public (+4,0%) alors que l'investissement privé demeure en repli (-1,5%). Quant aux ventes au détail, elles sont en hausse de 3,3% en g.a. en septembre, laissant augurer d'une reprise de la consommation des ménages.

► Chili : dégradation de la note souveraine par Fitch

L'agence de notation *Fitch* a dégradé la note du Chili de «A» à «A-». Cette dégradation, la deuxième par *Fitch* en trois ans, est justifiée par la dégradation des comptes publics et la situation politique et sociale incertaine. Sur le volet des finances publiques, le déficit public devrait atteindre 8,7% du PIB cette année, contre 2,6% en 2019. La dette publique, inférieure à 10 points de PIB jusqu'en 2011, a connu depuis une trajectoire haussière et devrait atteindre 32,8% du PIB en 2020. Elle continuerait de croître pour atteindre 48% en 2025. Outre le choc lié à la Covid-19 en 2020, avec une récession de 6,0% cette année selon le FMI, les dépenses publiques devraient en effet augmenter en réponse aux demandes sociales exprimées depuis le 4^e trimestre 2019. Sur le volet politique, un référendum sur l'opportunité d'une nouvelle constitution se tiendra le 25 octobre.

► Pakistan : les transferts de la diaspora à l'origine d'un excédent courant au troisième trimestre 2020

Le solde courant pakistanais a affiché un excédent de 792 MUSD, soit 1,2% du PIB, sur le premier trimestre de l'année budgétaire 2020/21 (courant de juillet à septembre). Rapporté au premier trimestre 2019/20, l'atonie de la demande externe aurait entraîné une baisse de 10,5% des exportations en g.a. (5,4 Mds USD). Suite à un ralentissement interne qui aurait conduit à une baisse de 3,8% en g.a. des importations (à 10,6 Mds USD), le déficit commercial serait en hausse de 4% en g.a. (à 5,3 Mds USD). Le dynamisme des transferts de la diaspora (+31,1% à 7,1 Mds USD) a plus que compensé l'accroissement du déficit commercial, permettant de dégager un solde courant positif pour la première fois depuis 2015.

► Turquie : nouvelle chute de la livre après que la banque centrale a annoncé maintenir son taux directeur inchangé

La Banque centrale a décidé le 22 octobre de maintenir inchangé son principal taux directeur (taux repo à une semaine) à 10,25%. En revanche, elle a élargi la borne haute de son second corridor de taux de 150 pdb à 300 pdb, portant le taux de la « *late liquidity window* » à 14,75%, ce qui lui permettra d'accroître le coût du refinancement en forçant les banques à se présenter davantage au guichet de cette facilité plutôt qu'aux autres modalités de refinancement. La décision de l'Institut d'émission a surpris les marchés, lesquels anticipaient une hausse de 175 pdb du principal taux directeur : la livre turque a perdu 2,5% face à l'USD lors de l'annonce de cette décision. La Banque centrale avait pris une décision similaire en mai 2018 mais s'était finalement résolue à relever son principal taux directeur de 8% à 16,50% une semaine après pour soutenir la monnaie locale.

► Tunisie : la Banque mondiale dégrade fortement ses prévisions de croissance pour 2020

La Banque mondiale prévoit une chute du PIB de -9,2% en 2020, supérieure aux prévisions de -7% du FMI publiées la semaine dernière, et très supérieure aux dernières prévisions de juin de la BM (-4%), témoignant d'une aggravation de l'impact conjoncturel de la crise sanitaire et de l'instabilité politique. La BM prévoit une reprise de +5,9% en 2021, puis de +2,0% en 2022. La dette publique passerait de 72,2% du PIB en 2019 à 86,6% en 2020. Pour la BM, les perspectives de réformes pour soutenir la reprise s'annoncent difficiles. Face au choc de la crise sanitaire qui a déjà durement affecté la population tunisienne, il ne resterait que peu de marge de manœuvre pour améliorer les perspectives budgétaires en réduisant la masse salariale et les subventions non ciblées. La Banque note que la mise en œuvre des nécessaires réformes structurelles visant à améliorer les performances des entreprises publiques, à accroître l'efficacité des marchés et à lutter contre la corruption dépendra de la capacité du nouveau gouvernement à dégager un consensus politique.

Point Marchés

Les marchés émergents ont enregistré des performances hétérogènes après le mouvement haussier de la semaine dernière. La hausse des marchés actions s'étend à l'ensemble des régions émergentes. Les devises émergentes ont eu tendance à se déprécier cette semaine, en particulier le peso chilien et uruguayen. Les spreads des titres de dette souveraine ont évolué en ordre dispersé, marqué par un resserrement en Asie et un écartement pour la plupart des pays d'Amérique latine.

L'indice **boursier** MSCI composite marchés émergents (en dollars) enregistre une hausse cette semaine de +1,4 %, après +0,3 % la semaine dernière. Cette hausse semble commune à la majorité des régions émergentes, mise à part les pays du Golfe (-1,1 %). En **Amérique latine** (+3,7 % cette semaine après +0,4 %), l'indice régional est porté par la nette progression des marchés boursiers au **Chili** (+7,7 % après +0,1 %), où les fonds de pension viennent d'être autorisés à diversifier davantage leurs portefeuilles via des investissements dans les produits ETP-or. En **Asie** (+1,2 % après +0,4 %), l'indice boursier des **Philippines** progresse fortement (+6,9 % après -1,0 %), alors que le pays a annoncé la reprise prochaine des explorations pétrolières en mer de Chine du sud.

Les **grandes devises émergentes** se sont en moyenne appréciées face au dollar US cette semaine, même si les mouvements sont restés de faible amplitude. En **Amérique latine**, le **peso mexicain** s'apprécie (+1,5 % face au dollar, après +0,5 %) alors que le pays enregistre des nouvelles encourageantes sur le front de l'emploi avec la création de 320 000 nouveaux emplois malgré la crise, et que le FMI a revu à la hausse ses prévisions de croissance pour 2020 et 2021. Le **rouble russe** s'apprécie également cette semaine (+1,8 % après -1,8 %), alors que la président Poutine a déclaré envisager de reporter l'entrée en vigueur d'un nouvel accord OPEP+ sur l'augmentation des quotas de production, provoquant également une hausse du prix du baril de *brent* sur la journée du 22 octobre.

S'agissant des **titres de dette souveraine**, les **spreads** ont évolué en ordre dispersé cette semaine. D'importantes disparités ont été constatées entre les zones géographiques, avec un mouvement de resserrement en Asie et d'écartement en Amérique latine. En **Asie**, la baisse est significative au **Pakistan** (-16 pdb), au **Vietnam** (-3 pdb) et en **Malaisie** (-2 pdb). En **Amérique latine**, dans le sillage de la dégradation par *Fitch* de la note souveraine du pays (cf. supra), le spread du **Chili** s'est creusé (+7 pdb). Par ailleurs, le **spread** de la **Tunisie** a connu un écartement significatif (+72 pdb). L'absence d'avancées dans les discussions avec le Fonds monétaire international alimente en effet les inquiétudes sur la capacité des autorités à mener des réformes de réduction des déséquilibres macroéconomiques.

