

Edition du 29 octobre 2021

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► Chine : baisse de la croissance des recettes et des dépenses publiques du budget général¹

Au cours des neuf premiers mois de l'année, les recettes publiques ont augmenté de +16,3 % en g.a. (contre +18,4 % entre janvier en août). Les dépenses publiques affichent également une moindre augmentation à +2,3 % en g.a. (après +3,6 %). Du côté des recettes, ce ralentissement est principalement dû au fléchissement de la croissance de la TVA, des impôts sur le revenu des personnes ainsi que des taxes immobilières, ces dernières ayant fortement pâti des récentes mesures de restriction des crédits immobiliers prises par les autorités. Côté dépenses, la décélération s'explique notamment par la diminution de la croissance des dépenses d'éducation et de santé. En revanche, les dépenses de sécurité sociale/emploi poursuivent leur croissance. S'agissant des fonds budgétaires gérés par les administrations publiques (APU), la croissance des recettes diminue également sur les neuf premiers mois à +10,5 % en g.a. (après +14,2 % entre janvier et août), en raison de la baisse de la croissance des cessions de terrains qui composent près de 88 % des recettes des APU.

► Sri Lanka : Moody's dégrade de nouveau la note souveraine de Caa1 à Caa2

La décision de Moody's de dégrader la note souveraine du Sri Lanka de Caa1 à Caa2 (perspective stable) a été motivée par l'absence d'un plan de financement complet permettant au gouvernement de faire face aux importantes échéances de dette en devises à venir (7 Mds USD pour la période allant de juillet 2021 à juillet 2022), alors que le niveau de réserves est au plus bas à 2 Mds USD en septembre (1,3 mois d'importations). La dette à long terme du pays avait déjà été revue à la baisse en septembre par Moody's (Caa1, perspective stable), en novembre 2020 par Fitch (CCC, réaffirmée en juin 2021), et en décembre 2020 par S&P (CCC+, perspective passée de stable à négative en août 2021).

► Éthiopie : Moody's dégrade de nouveau la notation souveraine de Caa1 à Caa2

Le 20 octobre, l'agence de notation Moody's a dégradé les notations « d'émetteur à long terme » et « d'emprunteur pour des prêts non-garantis » de l'Éthiopie, la notation souveraine passant de Caa1 à Caa2 (8 niveaux sous l'*investment grade*). Cette décision fait suite à la précédente dégradation de l'agence en mai dernier, laquelle avait été suivie par S&P en septembre (passage à CCC+). Moody's, qui émet une notation plus sévère que ses concurrents, justifie cette révision à la baisse par le retard pris dans le processus de traitement de la dette éthiopienne dans le cadre du *Common Framework* pour le traitement de la dette au-delà de l'initiative de suspension du service de la dette mise en place par les pays du G20 et le Club de Paris, couplé à la persistance du conflit dans la région du Tigré. Selon l'agence, ces éléments réduisent la capacité de l'Éthiopie à obtenir des financements extérieurs, qui sont essentiels pour consolider les faibles réserves de change. Alors que l'accès aux devises est contrôlé pour les entreprises et que le birr a connu une dépréciation de 25 % en un an, la pénurie de devises représente l'une des principales vulnérabilités du pays, avec des réserves de change à seulement 2 mois d'importations fin 2020, bien en-deçà des recommandations du FMI. L'agence assortit sa notation de perspectives négatives.

► Brésil : forte hausse du taux directeur de la BCB sur fond d'incertitude budgétaire

La banque centrale du Brésil (BCB) a augmenté son taux directeur de 150 pdb ce mercredi, le portant à 7,75 %. Cette hausse est la 6^e consécutive depuis mars 2021 et est supérieure aux prévisions (+100 pdb). Pour la BCB, ce resserrement est justifié par l'augmentation des prix de nombreuses composantes du panier de consommation : (i) produits industriels, affectés par des restrictions sur l'offre, (ii) services, affectés par le rebond de la demande, lié à l'amélioration de la situation sanitaire, et (iii) matières premières, avec de fortes tensions sur les biens alimentaires et l'énergie. La prévision d'inflation a été revue de 8,5 à 9,5 % pour 2021, et de 3,7 à 4,1 % pour 2022. Toutefois, la BCB estime que les débats parlementaires sur le budget 2022, avec la crainte d'un contournement du plafond des dépenses et le souhait du gouvernement fédéral de réformer l'aide sociale, accroît le risque de désancrage des anticipations d'inflation. La BCB a par conséquent annoncé qu'elle poursuivra sa politique de resserrement, avec une hausse de 150 pdb prévue en décembre.

► Égypte : levée de l'état d'urgence en Égypte

Le président Abdel Fattah El Sissi a annoncé lundi la levée de l'état d'urgence en vigueur depuis quatre ans, annulant ainsi les pouvoirs qui avaient été donnés au gouvernement à la suite d'attaques terroristes perpétrées en 2017 à Alexandrie et à Tanta.

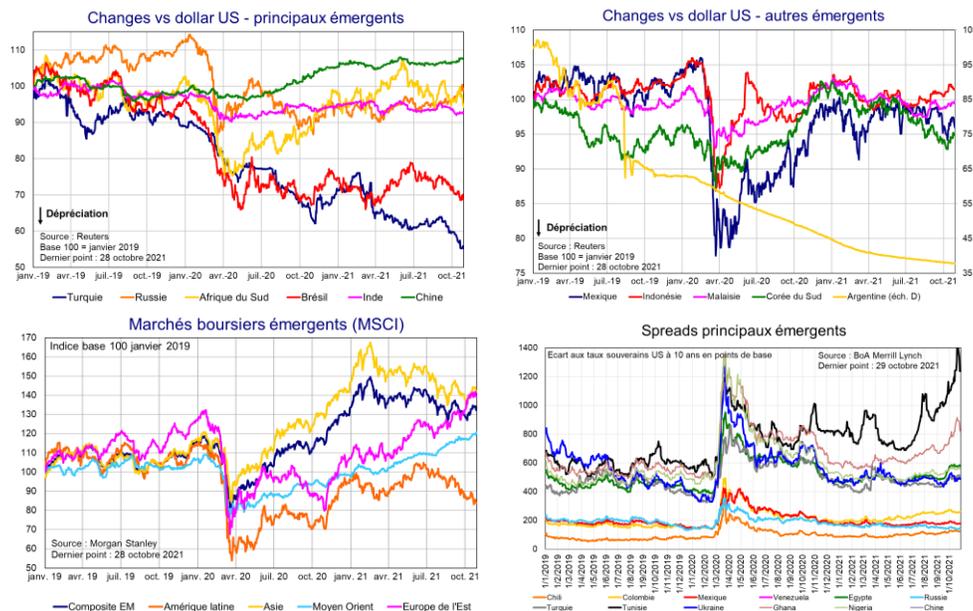
¹ Les recettes et les dépenses publiques recouvrent les recettes/ dépenses du gouvernement central et des collectivités locales, incluses dans le budget principal du gouvernement général (soit le 1^{er} compte public). Les administrations publiques (APU) sont incluses dans les 2^{ème}, 3^{ème} et 4^{ème} comptes publics, et leur solde ajouté au premier compte public donne le déficit budgétaire consolidé officiel.

Les marchés émergents ont enregistré des performances hétérogènes cette semaine. Les indices boursiers ont enregistré une baisse, en particulier en Asie. Les grandes devises émergentes ont évolué en ordre dispersé cette semaine ; le rand sud-africain s'est particulièrement déprécié. Les spreads des titres de dette souveraine ont également évolué en ordre dispersé ; les spreads argentins se sont particulièrement écartés.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** a enregistré une perte cette semaine (-1,3 %), après une hausse la semaine dernière (+2,1 %). Cette baisse est particulièrement marquée en Asie (-1,4 %, après +2,9 % la semaine dernière). L'indice boursier **chinois**, en particulier, a perdu 3,1 % cette semaine, en raison d'une situation qui reste tendue sur le marché immobilier² et de la résurgence de tensions entre les Etats-Unis et la Chine autour de la question de Taiwan. La Chine a rejeté cette semaine la proposition des Etats-Unis d'accorder à Taiwan une « participation significative » à l'ONU, arguant que seuls des Etats souverains peuvent adhérer aux Nations Unies. Joe Biden a également effectué des déclarations sur son engagement à défendre l'île d'une éventuelle attaque chinoise. En effet, la Chine a multiplié ces derniers temps les incursions d'avions de guerre dans la zone d'identification aérienne (Adiz) de Taiwan ce qui fait redouter aux Etats-Unis une volonté de rompre le *statu quo*³.

Les **grandes devises émergentes** ont évolué en ordre dispersé face au dollar US cette semaine, comme la semaine dernière. Le **rand sud-africain** s'est particulièrement déprécié (-3,2 %, après +0,8 % la semaine dernière) en raison de la chute des prix des métaux précieux. Par ailleurs, la compagnie sud-africaine d'électricité Eskom a prolongé les coupures de courant en raison d'un déficit des capacités de production. Selon le porte-parole d'Eskom, les pannes récurrentes des unités de production ont limité la capacité du système électrique de la compagnie, exigeant l'utilisation intensive de réserves d'urgence. L'entreprise cherche à s'associer à des entreprises privées qui souhaiteraient participer à l'installation d'infrastructures d'énergie renouvelable dans le pays afin de résoudre la crise de l'approvisionnement énergétique. En effet, l'Afrique du Sud dépend aujourd'hui à plus de 90 % du charbon pour sa production d'électricité.

S'agissant des **titres de dette souveraine**, les **spreads** ont évolué en ordre dispersé cette semaine, comme la semaine dernière. Les **spreads argentins**, en particulier, ont continué de s'écarter (de +37 pdb, après +34 pdb la semaine dernière). A l'approche des élections de mi-mandat, le 14 novembre, le gouvernement multiplie les mesures pour soutenir le pouvoir d'achat, comme un gel des prix sur environ 1400 produits ou la hausse du salaire minimum. Lors de la réunion du G20 qui aura lieu ce week-end à Rome, le président Alberto Fernández devrait tenter de faire avancer les négociations avec le Fonds monétaire international (FMI) afin de parvenir à un nouvel accord avec le Fonds, nécessaire pour refinancer la dette de l'Argentine. Les deux parties visent désormais un accord avant la fin du mois de mars 2022.



²Plusieurs promoteurs immobiliers sont confrontés à des difficultés financières (Evergrande, SINIC). Evergrande a été en mesure de régler le 23 et 29 octobre les coupons de 83 M\$ et 45 M\$ dus initialement le 23 et 29 septembre, évitant une déclaration de défaut.

³ La Chine considèrerait l'île de 23 millions d'habitants qu'elle ne contrôle pas comme l'une de ses provinces en attente de réunification avec le pays.