

Edition du 30 octobre 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► Argentine : émission de 3,2 Mds USD de titres souverains en pesos, dont 1,7 Md USD indexés sur le dollar

Le gouvernement a annoncé cette semaine la levée de 3,2 Mds USD de dette publique, dont plus de la moitié sous la forme de titres indexés sur le dollar. Cette émission devrait contribuer à la réduction du financement monétaire du déficit budgétaire et a pour partie servi à rembourser 1,2 Md USD dû à la Banque centrale d'Argentine au titre de ses avances. Sur les 3,2 Mds USD levés, 1,7 Md USD correspond à des titres indexés sur le dollar, quelques semaines après la première émission de ce type sur le marché argentin qui avait permis la levée de 1,8 Md USD. Le recours à ces instruments de dette en pesos mais indexés sur le dollar devrait permettre de réduire la liquidité en peso sur le marché monétaire, ainsi que les tensions sur le change, alors que le différentiel entre le taux de change officiel et officieux (*dollar blue*) était de 115,8 % le 29 octobre (78,3 ARS/USD vs 169 ARS/USD). Par ailleurs, le budget 2021 vient d'être approuvé par la Chambre des députés, et doit désormais l'être par le Sénat. Ce budget prévoit une réduction du déficit budgétaire primaire de 8,5 à 4,5 % du PIB entre 2020 et 2021 et, s'il est approuvé avant la mi-novembre, servira de base de négociations avec les équipes du Fonds monétaire international en vue de la mission qui devrait se tenir mi-novembre pour déterminer les paramètres d'un futur programme.

► Kenya : contraction du PIB de 5,7 % au deuxième trimestre 2020

Selon le *Kenya National Bureau of Statistics*, le PIB kényan se serait contracté de 5,7 % en glissement annuel au deuxième trimestre, après une croissance de 4,9 % en g.a. au premier trimestre. La baisse du PIB au T2 résulte des mesures de distanciation sociale, notamment la restriction des déplacements au sein du pays, la fermeture des écoles, de certains secteurs économiques et la fermeture des frontières. Les secteurs les plus touchés sont ceux de l'hébergement et de la restauration (-83,3 %), les transports (-11,9 %) et le commerce de gros et de détails (-6,9 %). Certains ont toutefois connu un dynamisme notable : outre la santé (+10,3 %), l'activité minière et d'extraction (+10,0 %) et l'agriculture, la sylviculture et la pêche (+6,4 %). Sur l'ensemble de l'année 2020, le FMI prévoit une croissance du PIB de 1%, contre 5,4 % en 2019, avant une reprise à 4,7 % en 2021.

► Chine : Vers un 14^{ème} plan quinquennal centré sur une croissance de qualité, mais sans de cible de croissance à ce stade

Du 26 au 29 octobre s'est tenu le 5^e plénum du 19^e comité central du PCC, qui a dressé les premiers éléments d'orientation du 14^{ème} Plan Quinquennal (2021-2025). Celui-ci vise un « développement sain et durable » promouvant une « croissance de qualité ». Selon le communiqué, les fondamentaux sont solides et l'économie résiliente aux chocs externes, mais des faiblesses persistent notamment la difficulté des réformes, la capacité d'innovation, l'écart important entre le développement urbain et rural et les inégalités de revenus. Le concept théorique de « circulation duale » (évoquée depuis mai 2020 et promouvant le marché domestique - cycle national – en substitution du marché externe – cycle international –) comme force motrice du nouveau modèle de développement est rappelé. A ce stade, aucun objectif chiffré en termes de croissance économique n'a été divulgué, à la différence du dernier 5^{ème} plénum en 2015, qui avait dévoilé les premiers objectifs chiffrés du 13^{ème} Plan (objectif de croissance annuel fixé alors à 6,5 %).

► Inde: Hausse des emprunts des Etats fédérés à prévoir face à la crise

Les Etats indiens ont été confrontés à une perte massive de revenus et une demande en berne, couplées à une forte augmentation des dépenses de santé. Ils font face à des difficultés sans précédent en termes de recettes fiscales, celles-ci ayant diminué de -21 % au T2), alors que les dépenses ont augmenté de 11,7 %. En particulier, les recettes issues de la TVA unifiée se sont réduites de 47,2 % au T2, la chute la plus marquée depuis son introduction en juillet 2017. Les transferts de l'Etat central, qui représentent entre quart et le tiers des revenus des Etats fédérés, pourraient aussi être amenés à diminuer. Dans ce contexte, l'emprunt net des Etats fédérés pourrait augmenter de 40 % en g.a. sur la période d'avril à septembre. Pour rappel l'Etat central a récemment proposé un prêt de 120 Mds INR (1,6 Md USD) d'une maturité de 50 ans et à taux zéro à destination des Etats. Le 22 octobre, la RBI avait pour la première fois souscrit à des obligations émises directement par les états fédérés pour un montant de 100 Mds INR (1,4 Md USD).

► Mongolie et Pakistan : La Mongolie sort de la liste grise du GAFI alors que le Pakistan y demeure

La Mongolie, placée sur la liste des pays présentant un régime déficient en termes de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (liste grise du GAFI) depuis octobre 2019, en est sortie lors de l'assemblée plénière qui s'est tenue à Paris entre le 21 et 23 octobre 2020. Le FMI et les autres bailleurs se sont félicités de cette annonce, qui devrait avoir un impact positif sur les conditions d'accès à l'emprunt du pays sur les marchés internationaux et favoriser l'investissement en Mongolie. Le Pakistan, qui avait été placé sur cette liste en juin 2018, et avait mis en œuvre un plan d'action de janvier à septembre 2019 pour entrer en conformité avec les standards internationaux, a été maintenu sur liste grise, 6 critères n'étant toujours pas respectés, malgré les progrès notables réalisés et plébiscité par le GAFI. Les marchés financiers, qui craignaient un placement en liste noire, ont réagi positivement à cette annonce.

Point Marchés

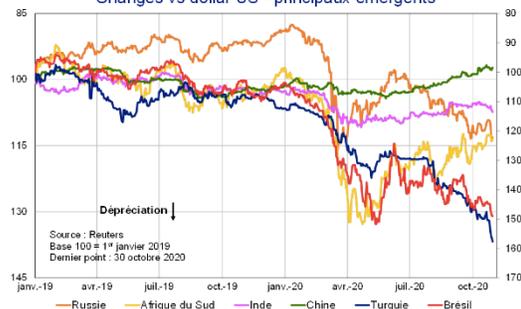
Les marchés émergents ont enregistré des pertes dans un contexte général d'aversion au risque. Les marchés actions ont subi un mouvement baissier dans toutes les régions cette semaine, les investisseurs mettant en cause la capacité de certains pays à faire face à une deuxième vague de Covid-19, en particulier en Amérique latine. Les devises émergentes se sont dépréciées cette semaine, en particulier la livre turque, le real brésilien et le rouble russe. Les spreads des titres de dette souveraine se sont dans leur majorité écartés, en particulier en Tunisie.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** a perdu **1,4 %** cette semaine, **effaçant les gains de la semaine dernière**. Des pertes ont été enregistrées dans toutes les régions, en particulier en **Amérique latine**, l'indice régional ayant perdu 7,5 % après +3,7 % la semaine dernière. Tous les grands pays de la région ont été touchés, mais c'est le **Brésil** qui a enregistré le plus de pertes (-8,3 %), une correction significative après avoir connu des gains depuis début octobre. Le Brésil est entré en récession au deuxième trimestre, avec une contraction record de 9,7 % du PIB, qui reste toutefois plus modérée que les prévisions. Si le pays a réussi à amortir le choc grâce à des aides budgétaires massives, les doutes sont forts quant à la capacité des autorités à concilier en 2021 le maintien de ces aides, mêmes revues à la baisse, et le respect du plafond constitutionnel des dépenses publiques, alors que la dette devrait dépasser cette année les 100 pts de PIB.

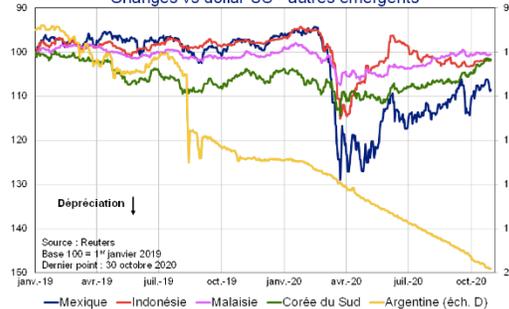
Les **grandes devises émergentes** se sont en moyenne dépréciées face au dollar US cette semaine. C'est la **livre turque** qui a enregistré la dépréciation la plus forte (de -4,5 % après être restée stable la semaine dernière). La devise a chuté au total de 28 % cette année, souffrant d'une volatilité due notamment aux tensions géopolitiques avec ses alliés occidentaux traditionnels. Le gouverneur de la banque centrale a rappelé que l'objectif principal de la banque n'était pas le taux de change et qu'elle utilisera tous les outils nécessaires à sa disposition pour limiter les effets de la dépréciation de la livre turque sur l'inflation. L'institution vient notamment de réviser à la hausse ses prévisions d'inflation pour 2020 de 8,9 % à 12,1 % et pour 2021 de 6,2 % à 9,4 %. Le **rouble russe** s'est également déprécié de 3,1 %, tombant à son point le plus bas depuis un mois dans un contexte de prix du pétrole bas, d'augmentation du nombre de cas de Covid-19 et d'incertitudes géopolitiques liées à l'élection américaine qui pourraient mener à des sanctions en cas de victoire du candidat Joe Biden.

S'agissant des **titres de dette souveraine**, les **spreads se sont écartés mais plus modérément** que la semaine dernière. L'écartement est particulièrement marqué en **Tunisie** (+ 53 pdb, après +112 pdb la semaine dernière). Face à une forte dégradation de la situation sanitaire, un couvre-feu a été mis en place. Par ailleurs, le pays souffre toujours d'une crise politique, la tentative de formation d'un nouveau gouvernement ayant une fois de plus échoué. Un bras de fer oppose le président de la République Kaïs Saïed, et celui de l'ARP et du mouvement Ennahdha, Rached Ghannouchi, le nouveau chef du gouvernement, leur cohabitation conflictuelle ne facilitant pas la gestion de la crise sanitaire.

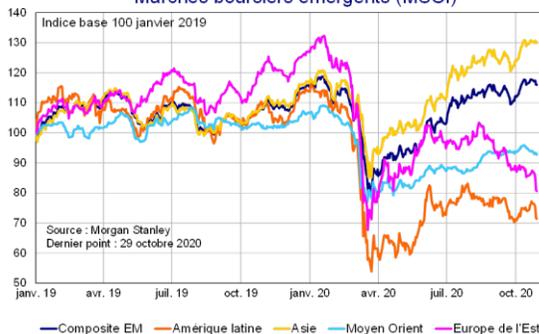
Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents



Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads principaux émergents

