Perspectives

Hebdomadaire – N°20/030 – 7 février 2020

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Coronavirus. *What else* ?

La semaine s'est révélée douloureuse pour les actifs ultra sûrs, sanctionnés par des marchés soudain rassérénés. Les taux des titres d'État américains et allemands se sont ainsi respectivement écartés de 11 et 4 points de base (pb) sur la semaine qu'ils terminent à 1,62% et -0,38%. Aussi important cet écartement soit-il, il ne gomme pas le resserrement défensif enregistré depuis le début de l'année (soit, respectivement, 30 et 20 pb) : les taux longs et sûrs restent sous pression. Les actions profitent évidemment de l'exaltation ambiante : au cours de la semaine, les marchés les plus représentatifs enregistrent des progressions approchant (CAC40, S&P 500, MSCI Marchés Émergents) ou excédant légèrement 4% (Eurostoxx 50). Du côté des souverains de la zone euro, l'Italie se distingue. Dans le sillage du mouvement suscité par la baisse du risque politique perçu par les marchés, la prime italienne par rapport au Bund (134 pb) continue de se resserrer. Au cours du mois écoulé, le repli du *spread* atteint désormais 30 pb : à dix ans, l'Italie emprunte désormais à un taux inférieur à 1%. Fitch doit publier une mise à jour de la note souveraine italienne (actuellement à BBB- avec une perspective négative). Il semble peu probable que Fitch déclasse l'Italie, étant donné que la coalition M5S-PD, favorable au marché, est toujours en place : un scénario que les marchés acheter.

Quelques nouvelles rassurantes, émanant notamment des États-Unis, sont de nature à avoir allégé le pessimisme des marchés. Mais aucun facteur autre que l'évolution possible de l'épidémie de coronavirus et de la cohorte de dommages économiques ne peut justifier un tel retournement en faveur du goût du risque.

Aux États-Unis, le rapport sur l'emploi de janvier a excédé les attentes déjà clairement favorables : créations très dynamiques d'emplois non agricoles, taux d'activité à 63,4%, taux de chômage à 3,6%, en très légère augmentation, mais en raison de la hausse du taux d'activité. La progression du salaire horaire moyen (3,1%) est légèrement supérieure aux attentes. Par ailleurs, l'ISM manufacturier de janvier atteint 50,9 (47,8 en décembre) : il repasse dans le territoire (au-dessus de 50) signalant l'expansion pour la première fois depuis juillet. Quant à l'ISM non manufacturier de janvier, il augmente légèrement (de 54,9 en décembre à 55,5), pour atteindre ainsi son plus haut niveau depuis le mois d'août.

Ces nouvelles économiques sont réconfortantes mais insuffisamment pour, d'une part, dissiper le risque de ralentissement au premier semestre (incertitudes commerciales toujours élevées, dépenses de consommation moins dynamiques, pause de la production du Boeing 737 MAX) et, d'autre part, justifier un tel appétit pour le risque. L'enthousiasme semble donc s'être alimenté du scénario selon lequel l'épidémie de coronavirus 2019-nCoV aurait atteint son apogée, à en juger par le nombre de nouveaux cas quotidiens confirmés. Il faudra cependant bien d'autres éléments tangibles que de hasardeux pronostics mi-épidémiologiques, mi-économiques pour entretenir un appétit durable et délaisser les taux sans risques.

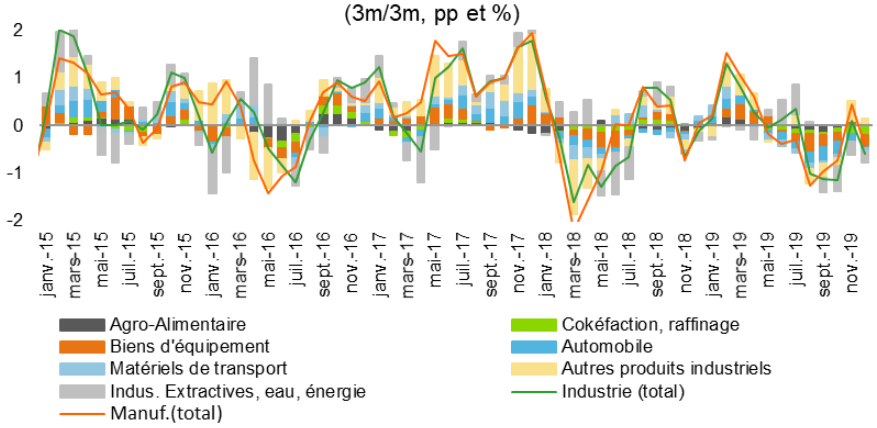
☞ *France et zone euro : net recul de la production manufacturière en France et en Allemagne au mois de décembre* 2
☞ *Zone euro : légère amélioration du PMI composite en janvier* 3
☞ *Zone euro : un fléchissement des ventes au détail en fin d'année sans grande conséquence sur les performances annuelles du secteur* 4
☞ *Allemagne : nouvelle déception sur les commandes industrielles et les exportations en décembre* 4
☞ *Pologne : visite officielle d'Emmanuel Macron* 5
☞ *Émirats Arabes Unis : croissance 2019 modeste, mais du mieux à attendre en 2020 et 2021* 6
☞ *Irak : un nouveau Premier ministre, déjà contesté* 6
☞ *Afrique sub-saharienne : la hausse préoccupante des dettes publiques* 7

Zone euro

☞ France et zone euro : net recul de la production manufacturière en France et en Allemagne au mois de décembre

Marche arrière pour la production manufacturière en décembre. En France, alors que, suite à la publication des données de novembre, l'acquis de croissance pour le T4 était positif, la production manufacturière se contracte de 0,4% t/t (-0,6% dans l'ensemble de l'industrie) sur la base des données mensuelles au dernier trimestre 2019, en baisse pour le troisième trimestre consécutif. Ce retournement de situation est dû à une forte baisse de l'activité en décembre (-2,6% sur un mois) et à des révisions à la baisse des données des mois précédents. L'acquis de croissance pour le T1 2020 est ainsi négatif (-1,8%), tout comme pour l'ensemble de l'année (-2,7%). Sur la base des données trimestrielles parues la semaine dernière lors de la première estimation du PIB au T4 2019, la contraction de l'activité dans l'industrie manufacturière serait plus importante encore, à -1,6% t/t. L'écart important entre les données mensuelles et trimestrielles laisse penser que des révisions pourraient avoir lieu dans les mois à venir et lors de la seconde estimation du PIB. Quoi qu'il en soit, ces chiffres restent mauvais. La contraction de la production au T4 vient principalement du secteur de la cokéfaction et du raffinage qui chute de 18,5%, en lien avec l'arrêt total de l'activité de la plus grande raffinerie de France pendant deux mois pour maintenance. La production recule également dans le secteur des biens d'équipement (-2,1% t/t) et la fabrication de matériels de transport (-0,9% t/t).

France : croissance dans l'industrie et contribution par branche
(3m/3m, pp et %)



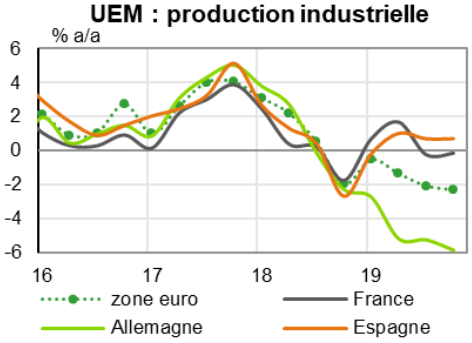
Source : INSEE, Crédit Agricole S.A.

La production industrielle allemande hors construction a chuté de 2,9% en variation mensuelle au mois de décembre, ce qui représente le plus fort recul depuis avril 2014. Ce nouveau repli s'observe à la fois dans les biens d'équipement (-3,5% sur le mois) et les biens intermédiaires (-2,6%), mais aussi dans les biens de consommation (-2%). La production industrielle allemande termine le T4 sur un recul de l'activité de 2,3% en variation trimestrielle et sur une chute de 7,4% en glissement annuel. Cette performance décevante de l'activité industrielle laisse un acquis de croissance de -4,2% pour l'année 2020, signe que le secteur ne se relèvera pas si facilement que cela de la crise qu'il traverse.

L'indice de production industrielle espagnole de décembre s'est contracté de 1,4% en variation mensuelle, soit son point le plus bas depuis novembre 2018, clôturant ainsi l'année avec une baisse de 0,9% au T4. L'indice a néanmoins crû de 0,8% en glissement annuelle. Sans grande surprise, ce sont les biens d'équipement qui tirent le secteur avec une hausse de 3,8% en glissement annuel, grâce aux bonnes performances des produits métalliques (+6,3%) et aux machines et équipements (+3%). Les biens de consommation durables se sont redressés sur la fin de l'année (+6,2%), portés par une reprise de la production automobile (+2,9%), tandis que les biens intermédiaires sont à nouveaux dans le rouge (-1,2%), après le léger mieux de novembre.

Avec une croissance annuelle de 0,6% sur 2019, contre 0,7% en 2018, la décélération du secteur manufacturier se confirme. Les mauvais chiffres de décembre laissent en outre un acquis négatif sur 2020 de -1,3%.

UEM : production industrielle



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Compte tenu des données des mois précédents, l'ampleur de la contraction de la production en décembre peut paraître surprenante. Néanmoins, elle pourrait permettre d'expliquer l'ampleur du déstockage en France au 4e trimestre 2019 : les entreprises auraient ainsi écoulé leurs stocks plus qu'elles n'auraient produit en fin d'année. En effet, les variations de stocks ont contribué très négativement à la croissance du PIB au T4, à hauteur de 0,4 point de PIB.*

Les grèves en fin d'année pourraient également avoir eu un impact sur la production en décembre, certains ports ayant par exemple été bloqués. L'ampleur de l'impact des grèves sur la production devrait pourtant être limitée. Une reprise de la production en France dans les mois à venir et une reconstitution des stocks paraît probable. De plus, le moral des chefs d'entreprises du secteur n'a pas paru particulièrement entamé sur les derniers mois, au regard des récentes enquêtes de conjoncture. Ces éléments nous amènent à penser qu'une reprise de l'activité dans les mois à venir est envisageable en France.

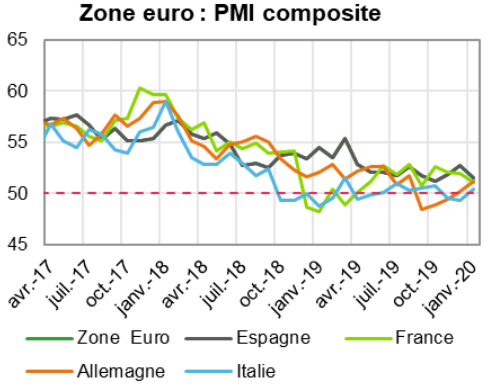
Dans la zone euro dans son ensemble, compte tenu des chiffres déjà publiés dans certains pays, nous pouvons estimer que la croissance de la production industrielle accuserait un recul supérieur à 2% au mois de décembre. La baisse des commandes des pays tiers (Chine et États-Unis) pèse fortement sur les perspectives de redressement du secteur et la demande en provenance des pays de la zone s'est elle aussi effondrée ce mois-ci en particulier en Allemagne, ne donnant pas d'espoir d'autre relais de croissance à court terme.

☞ Zone euro : légère amélioration du PMI composite en janvier

La seconde estimation de l'indice composite PMI de janvier a légèrement été revue à la hausse à 51,3 points (contre 50,9 dans sa version préliminaire) et atteint ainsi son plus haut niveau depuis août dernier. Globalement, l'expansion a de nouveau été portée par les services, en dépit du ralentissement constaté depuis décembre avec une deuxième estimation au-dessus du flash à 52,5 points.

L'Irlande continue de se démarquer des autres pays de la zone avec un indice à 54,7 points, soit son plus haut niveau depuis onze mois. L'Espagne et la France confirment leur perte de vitesse avec respectivement un indice à 51,5 points (contre 52,7 en décembre) et 51,1 points (similaire au flash, mais inférieur au mois précédent). L'Italie continue d'afficher de plus faibles performances, mais repasse au-dessus du seuil de contraction (50,4 points).

Zone euro : PMI composite



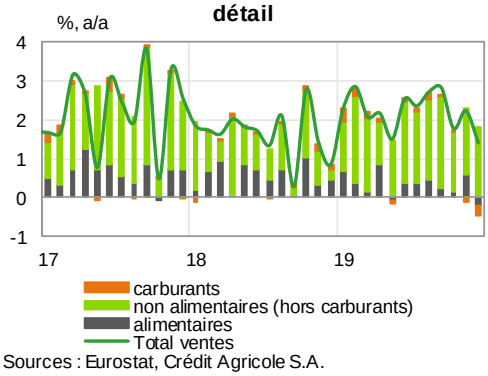
Source : IHS Markit, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Est-ce que ces données encourageantes indiquent une inversion de la tendance baissière constatée en 2019 ? Il est trop tôt pour se prononcer, mais la situation dans le secteur manufacturier semble s'être stabilisée même si, exceptées la France, l'Irlande et la Grèce, l'ensemble des autres pays sont encore en-dessous du seuil de 50. Malgré une demande extérieure toujours à la peine, il n'en demeure pas moins que les données d'enquête de janvier témoignent d'un mieux dans le manufacturier avec les Pays Bas à 49,9 points (trois mois de hausse), l'Allemagne à 45,3 points (meilleure performance depuis onze mois), l'Italie à 48,2 points (huit mois) et l'Espagne à 48,5 points. Si la tendance se poursuit, la crainte d'un effet de contagion sur les services, qui observent un repli plus faible en janvier, pourrait s'éloigner.*

☞ Zone euro : un fléchissement des ventes au détail en fin d'année sans grande conséquence sur les performances annuelles du secteur

Le volume des ventes au détail en zone euro a reculé de 1,6% sur un mois en décembre, provoquant un tassement du rythme de croissance annuel des ventes à +1,4%, après +2,2% en novembre. Ce ralentissement provient essentiellement des ventes du secteur « alimentation, boissons et tabacs », dont la contribution à la variation annuelle est devenue négative en décembre (-0,2%), ainsi que des ventes de carburants (-0,3%) tandis que les produits non-alimentaires participent positivement et au même niveau que le mois précédent (+1,8%) à l'activité du secteur. Ce tassement des ventes au détail touche globalement l'ensemble des pays de la zone, mais est plus visible en Allemagne et en France, où le rythme de croissance annuel du secteur s'abaisse de 2,8% à 1,2% en décembre pour le premier et de 3,2% à 2% pour le second. Ce repli des ventes au T4 laisse un acquis de croissance négatif de 0,4% sur l'année 2020.

UEM : contributions aux ventes de détail



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Le volume des ventes au détail accuse une chute au mois de décembre, mais inscrit néanmoins une croissance annuelle moyenne du secteur à +2,2% en 2019, après +1,6% en 2018. Ce ralentissement de fin d'année ne nuit donc pas particulièrement aux performances du secteur sur l'ensemble de l'année. Toutefois, il laisse un acquis de croissance négatif qui pèsera sur la croissance de 2020.*

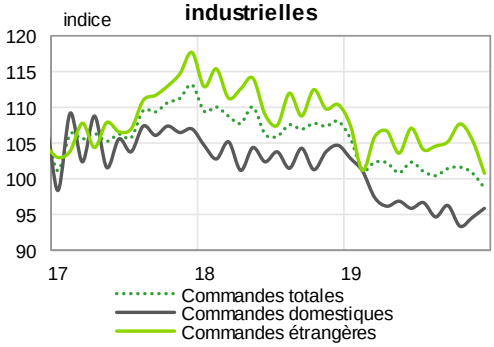
☞ Allemagne : nouvelle déception sur les commandes industrielles et les exportations en décembre

Les commandes industrielles allemandes ont chuté de 2,1% en variation mensuelle au mois de décembre, après une baisse de 0,8% enregistrée le mois précédent. Ce nouveau recul provient surtout des commandes étrangères et plus particulièrement celles en provenance des pays de la zone euro qui diminuent de 4,5% sur le mois, tandis que les commandes domestiques augmentent de 1,4%.

Par typologie de biens, les commandes en biens intermédiaires continuent de croître, alors que celles en biens de consommation et en biens d'investissement chutent respectivement de 3,8% et 3,9%. Parmi les commandes en biens de consommation, celles en biens non durables reculent ce mois-ci, tandis que celles en biens durables progressent. Si on regarde les commandes retraitées des gros équipements de transport, la chute des commandes n'atteint plus que 1,3% sur le mois, mais demeure néanmoins encore significative.

Au sein des grands secteurs industriels, les commandes des secteurs pharmaceutique, chimique, automobile et informatique reculent, tandis que celles de l'industrie textile et des machines et équipements rebondissent. L'acquis de croissance laissé par les commandes industrielles du mois de décembre s'établit à -0,1% pour l'année 2020. En parallèle, les exportations ont progressé de 0,1% (sur le mois) et les importations ont reculé de 0,7%, permettant ainsi une amélioration de la balance commerciale qui atteint 19,2 Mds € en décembre contre 18,5 Mds € un mois plus tôt.

Allemagne : commandes industrielles



Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *La production industrielle et les exportations allemandes pâtissent du net ralentissement de la demande extérieure en provenance des pays tiers (Chine et États-Unis), mais aussi de l'effritement de la demande des pays de la zone euro, ce qui ne laisse guère d'espoir de reprise rapide de la croissance dans un pays dominé par une industrie fortement tournée à l'exportation.*

Europe centrale et orientale, Asie centrale

☞ Pologne : visite officielle d'Emmanuel Macron

Après avoir longuement critiqué le gouvernement conservateur et populiste polonais, le président français E. Macron s'est rendu en Pologne pour une visite officielle dans une optique de rapprochement et de plus étroite collaboration.

Cette fois-ci, le discours français était bien plus nuancé et le chef de l'État français a rencontré son homologue polonais, ainsi que le Premier ministre M. Moraviecly, avant de rencontrer les étudiants à l'université de Cracovie.

Le grand absent des festivités est l'homme fort du pays qui tire quasi toutes les ficelles de la politique polonaise, Jaroslaw Kaczynski, chef du parti PiS (Droit et Justice) qui a refusé de rencontrer le président français, en raison de profondes divisions idéologiques et politiques.

Lors de ses rencontres le président Macron a évité presque tous les sujets qui fâchent, notamment les dérives autoritaires du gouvernement PiS pour mettre sous tutelle le système judiciaire et limiter l'indépendance des institutions. Cela a, par ailleurs, déclenché l'ouverture par Bruxelles d'une procédure judiciaire contre la Pologne qui est toujours en cours.

Cette visite marque pour le président français un tournant important pour la construction européenne. La Pologne, cinquième plus grand pays par le nombre d'habitants (après le *Brexit*), est un allié important pour renforcer le couple franco-allemand, et, par ailleurs, le gouvernement polonais ne l'ignore point. Néanmoins, la bonne entente ne s'improvise pas et les sujets de discorde sont nombreux. Seulement, cette fois-ci, il fallait aborder uniquement les points constituant les priorités des deux pays et qui pourraient dans une certaine mesure les rapprocher.

Ainsi, la question de la défense a été longuement discutée par les deux présidents. Pourtant, là encore, les pays ne partagent pas exactement la même vision. La Pologne est très sensible à la menace d'une invasion russe et son principal allié pour la défense demeure les États-Unis. Quelques jours avant cette visite, la Pologne a acheté une trentaine d'avions militaires aux États-Unis.

Il faut rappeler que les déclarations du président Macron, il y a quelques mois, sur l'état de mort cérébrale de l'Otan n'ont particulièrement pas plu aux Polonais. E. Macron a expliqué qu'il souhaite renforcer la défense européenne dans une période assez délicate pour faire confiance aux États-Unis, sans pour autant nier la solidarité de la France vis-à-vis de l'Otan. Par ailleurs, le président français souhaite renouer le dialogue avec la Russie, ce qui est assez déstabilisant pour la vision polonaise de la relation de l'Europe avec la Russie.

La question du climat et de la transition énergétique a également fait partie des discussions entre chefs d'État. E. Macron a insisté sur la nécessité d'accompagner la transformation énergétique de la Pologne grâce aux aides de solidarité européennes (fonds de transition juste) pour qu'elle puisse la réussir pleinement. Là aussi le ton de la France est beaucoup plus modéré, comparé à quelques mois auparavant où la Pologne était plutôt accusée de bloquer les objectifs européens.

☑ **Notre opinion –** *Quel bilan tirer de cette visite officielle ? Tout d'abord, la place de la Pologne dans l'échiquier politique européen s'est renforcée suite à la sortie du Royaume-Uni. Étant un grand pays en termes de population et représentant des pays de l'Est par la force des choses, la Pologne aura un rôle à jouer dans la construction européenne.*

Les volontés françaises pour mener et diriger les transformations européennes sont assez claires, mais aussi claires sont ses besoins d'alliances et de support parmi les grands pays et les grandes familles politiques.

Les Polonais tirent depuis longtemps les avantages financiers d'appartenir à l'UE et limitent les dégâts en termes de sanctions quant à leurs écarts à la règle. Donc il n'y a aucune urgence au changement pour eux, sachant que politiquement ils adhèrent assez peu à la vision du président français.

Une nouvelle manne financière est toutefois disponible pour réaliser la transition énergétique. Avec son pragmatisme, la Pologne fera tout pour avoir une grosse part du gâteau et sa collaboration dans les efforts de réformes franco-allemand va probablement être conditionnée par cela.

Afrique du Nord, Moyen-Orient

☞ Émirats Arabes Unis : croissance 2019 modeste, mais du mieux à attendre en 2020 et 2021

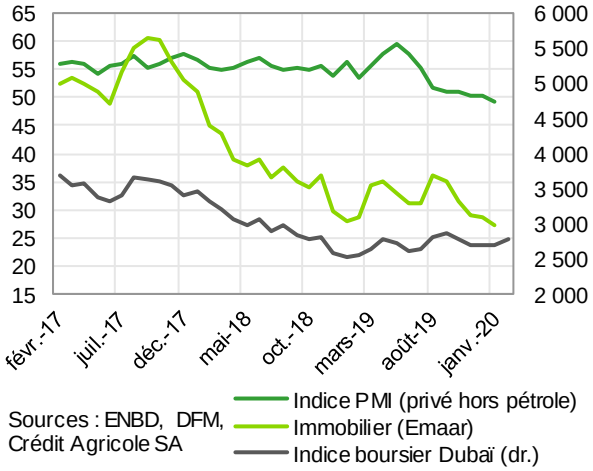
Les performances macro-économiques des Émirats ont été plutôt moyennes en 2019, même si la fédération a su faire face à un prix du pétrole relativement modeste à 63 dollars le baril en moyenne sur l'année. La croissance du PIB devrait s'établir à 1,8% en 2019, une performance modérée, car affectée par un PIB hors pétrole qui ne devrait croître que de 1,5%.

Plusieurs raisons ont présidé à cette stagnation par rapport à 2018 (1,7%) : l'embargo sur le Qatar a contraint les exportations et les tensions géopolitiques régionales ont eu, par ailleurs, des effets délétères sur le climat des affaires et le niveau de confiance de la population et des milieux d'affaires. Ainsi en janvier, l'indice PMI qui le mesure est tombé à moins de 50, son niveau le plus bas depuis dix ans.

Par ailleurs, ces performances ne sauraient cacher des difficultés sectorielles qui perdurent depuis au moins deux ans : une crise du secteur immobilier affecté par une offre très supérieure à la demande sur certains secteurs ; les prix poursuivent leur contraction début 2020. Cette tendance générale à la déflation est d'ailleurs reflétée dans la contraction des prix de 1,9% sur l'ensemble de l'année 2019, pour partie issue de l'effet de base de la mise en place de la TVA de 5% en 2018. Une sortie de cet épisode déflationniste est envisagée cette année.

Plusieurs nouvelles permettent d'envisager un redressement de la croissance du PIB à 2,2% en 2020. Tout d'abord, le gouvernement a pris des mesures visant à soutenir le secteur touristique en autorisant des visas de cinq ans à entrées multiples ; ce qui est un signal positif dans le cadre de l'exposition universelle Dubaï 2020 qui va se dérouler à l'automne de cette année. Les investissements et les dépenses publiques générées par cet événement sont également des soutiens forts à la croissance. L'afflux de touristes devrait légèrement soutenir la progression du PIB au second semestre, à la condition, bien sûr, que les tensions géopolitiques régionales avec l'Iran ne perturbent pas trop cet événement.

Emirats : indices PMI et boursier



Sources : ENBD, DFM, Crédit Agricole SA

Par ailleurs, les autorités viennent d'annoncer la découverte d'un gisement gazier majeur dans le golfe Persique au large d'Abu Dhabi et de Dubaï, estimé à 80 000 milliards de pieds cube et qui en ferait le cinquième mondial en taille. Alors que le pays est importateur net de gaz depuis 2010, cette découverte devrait assurer l'indépendance énergétique totale des Émirats envers son fournisseur qatari. Elle pourrait également soutenir à terme les exportations, dans la mesure où les Émirats ont opté ces dernières années pour une diversification de leurs sources d'énergie électrique, en misant sur le nucléaire (la centrale finalisée doit entrer en production cette année) et le solaire. Cette découverte pourrait aussi soutenir les investissements en 2021 et éviter au pays l'effet de base négatif des périodes *post*-exposition.

☑ **Notre opinion –** *Le modèle de développement des Émirats reste très diversifié et c'est un atout indéniable en période d'incertitude.*

☞ Irak : un nouveau Premier ministre, déjà contesté…

Sur fond de vive agitation sociale et déjà de contestation politique, un nouveau Premier ministre a été nommé, suite à la démission de Abdel Majid en novembre dernier. Mohamed Taoufik Allaoui est un ancien ministre des Télécommunications et est perçu comme un membre de l'*establishment* par une grande partie de la population.

☑ **Notre opinion –** *Pris au piège d'une corruption institutionnelle élargie et mis en coupe réglée par les différentes milices qui se sont partagées son territoire, l'Irak reste très fragile socialement et politiquement, car la défiance entre le peuple (surtout la jeunesse) et les représentants politiques est extrême, surtout après les répressions violentes des manifestations pacifiques. La stabilisation politique interne est rendue encore plus difficile par l'environnement géopolitique international et les tensions États-Unis/Iran qui déchirent le pays entre partisans et milices armées.*

Afrique sub-saharienne

☞ Afrique sub-saharienne : la hausse préoccupante des dettes publiques

Au cours des douze dernières années (2008-2019), peu de pays d'Afrique sub-saharienne ont échappé à une forte hausse de leur niveau d'endettement public. Au total, la dette publique représenterait 820 milliards de dollars à fin 2019. En moyenne, sur l'ensemble des quarante-deux pays du continent, la dette publique a doublé en proportion de l'activité en passant de 24% à 48% du PIB. Si cette moyenne peut sembler relativement contenue par rapport à de nombreux pays émergents, elle est surtout due au poids du Nigéria, la plus grosse économie de la zone, dans la moyenne régionale. Sa dette publique, qui a plus que doublé, reste toutefois contenue à 19% du PIB et ceci fait baisser la moyenne. Hors Nigeria, la dette publique de la région s'établit à 60% du PIB.

En revanche, pratiquemement tous les autres pays ont vu leur dette publique doubler, voire tripler. Elle dépasse désormais pour beaucoup d'entre eux, le seuil d'alerte de 50% du PIB, seuil généralement appliqué aux pays émergents. La Zambie et l'Angola détiennent, pour leur part, le record avec une dette multipliée par quatre et demi ; elle atteint désormais des niveaux très préoccupants d'environ 90% du PIB. Dans les vingt premières économies du continent (cf. tableau), les évolutions sont assez préoccupantes. En Afrique du Sud, la croissance est atone et les déficits élevés sont entretenus par des entreprises publiques déficitaires. En Angola, l'assainissement est en cours avec l'aide du FMI. Les forts investissements publics du Kenya ont provoqué une forte hausse de la dette, financée à plus de 50% à l'international. En Éthiopie, les dépenses de l'État ont aussi accentué les dérives de la dette, contrairement au Ghana, où la décrue se poursuit depuis 2016.

La hausse des dettes publiques est, certes, très souvent issue de plans de développement et d'investissements publics volontaristes, notamment dans les infrastructures de transport. De très nombreux pays du continent ont aussi profité de l'appétit des marchés internationaux envers la dette des émergents et de taux d'emprunt relativement favorables pour emprunter en devises fortes. D'autres ont conclu des accords pour des aides bilatérales, et notamment celle de la Chine, et par ailleurs de façon pas toujours très transparente. Cette évolution est d'autant plus étonnnante que de nombreux pays, et surtout les plus petits pays, ont bénéficié des aides PPTE (pays pauvres très endettés) dans le passé. Sur les pays africains concernés par cette initiative de désendettement, huit ont vu leur dette diminuer, tandis que treize ont connu des fortes hausses depuis dix ans.

Ces évolutions ont, bien sûr, contraint les niveaux de *rating* qui, dans l'ensemble, se sont plutôt détériorés au cours des dix dernières années. Ainsi onze pays ont vu leur note financière baisser (et notamment les grands producteurs, tels que Nigéria, Afrique du Sud, Angola et RDC Congo), tandis que seulement huit ont été améliorés depuis une décennie.

Afrique sub-saharienne :
dettes publiques 2008-2019 (a/a, %)

Pays	2008 (% PIB)	2019 (% PIB)	2008-2019 (%)	PIB 2018 (Mds USD)
Nigeria	7	19	**159%**	422
Afrique du Sud	26	59	**127%**	368
Angola	17	92	**452%**	106
Kenya	35	59	**68%**	88
Ethiopie	39	67	**69%**	80
Ghana	30	60	**101%**	66
Congo - Kinshasa	88	18	**-80%**	47
Côte d'Ivoire	70	53	**-24%**	43
Cameroun	13	33	**157%**	39
Zimbabwe	88	44	**-50%**	31
Soudan	31	174	**461%**	31
Ouganda	17	40	**135%**	30
Zambie	19	89	**361%**	27
Sénégal	19	60	**212%**	24
Botswana	8	12	**46%**	19
Mali	22	30	**34%**	17
Gabon	20	57	**182%**	17
Mozambique	29	76	**163%**	15
Namibie	18	49	**169%**	15
Maurice	57	63	**12%**	14

Sources : EIU, Banque mondiale, Crédit Agricole S.A.

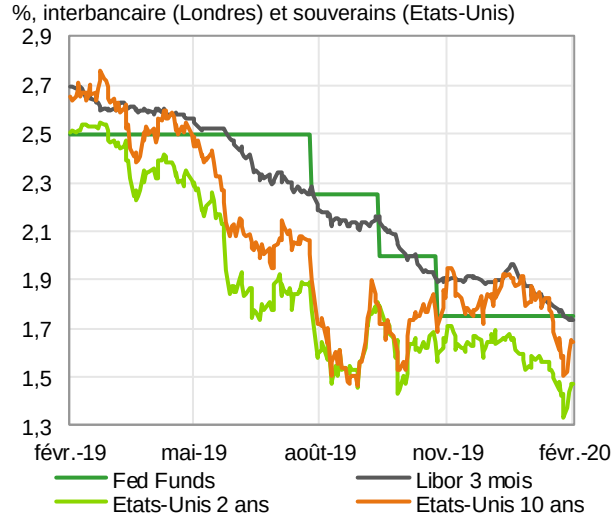
☑**Notre opinion –** *Cette hausse est préoccupante à plus d'un titre, car elle s'est accompagnée également d'une forte hausse de l'endettement des acteurs privés, notamment certaines entreprises de production des matières premières. À part dans certains pays qui ont amorcé leur désendettement de façon volontariste, nous n'anticipons pas de baisse des dettes publiques dans les années à venir.*

La dette publique des pays africains devra donc continuer à être surveillée étroitement, notamment en cas de hausse des taux sur les marchés internationaux ou en cas de défiance généralisée envers les pays émergents, deux évolutions qui pourraient renchérir les coûts d'emprunt et mettre en difficulté les États déjà affectés par le surendettement.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

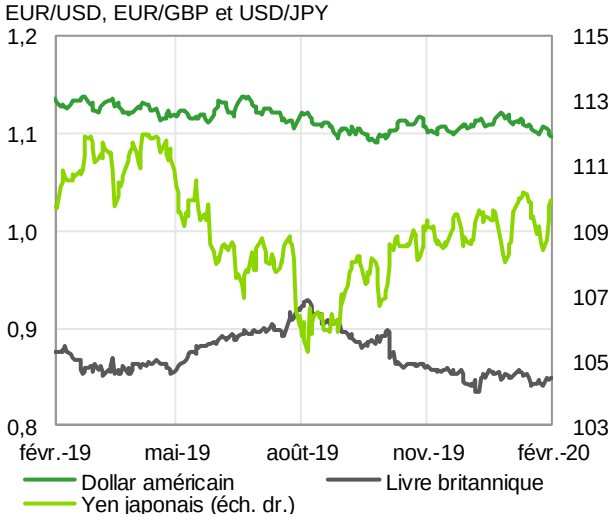
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

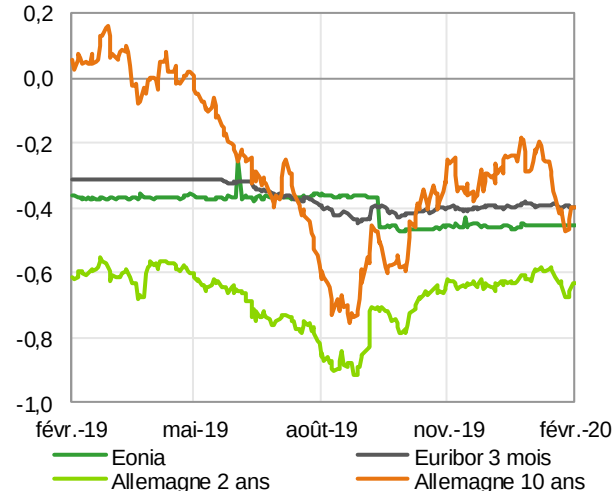
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

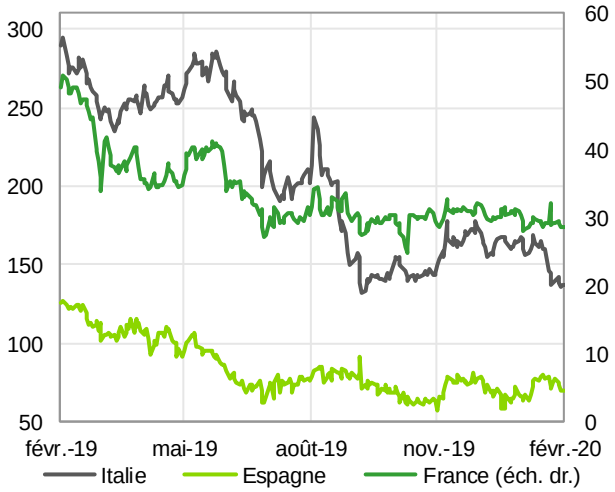
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

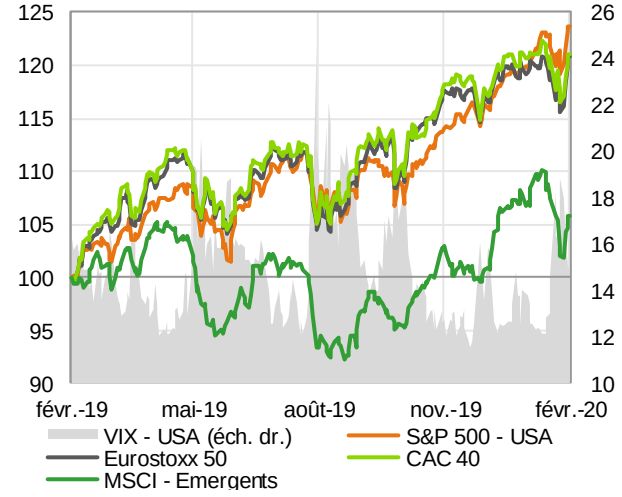
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

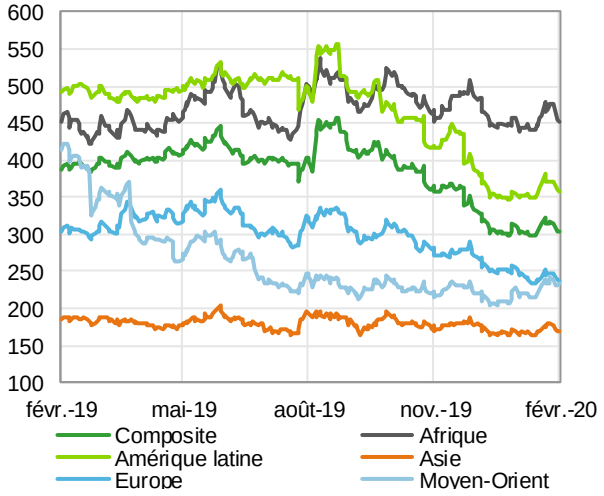
Cours de l'once d'or

USD/Once troy (Londres)

Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

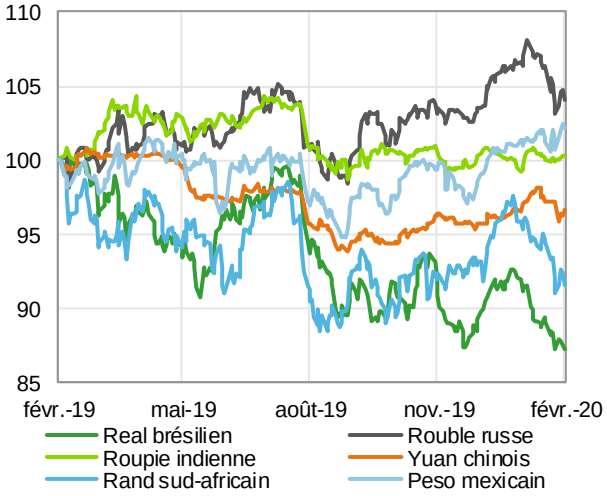
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

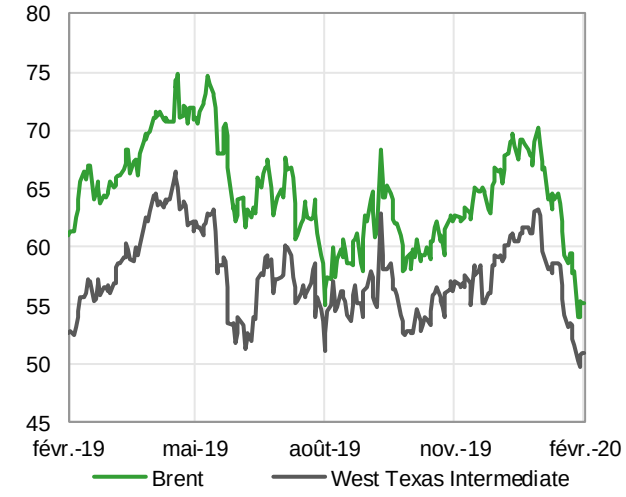
Coût du transport maritime de vrac sec

Baltic Dry Index (USD/point)

Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

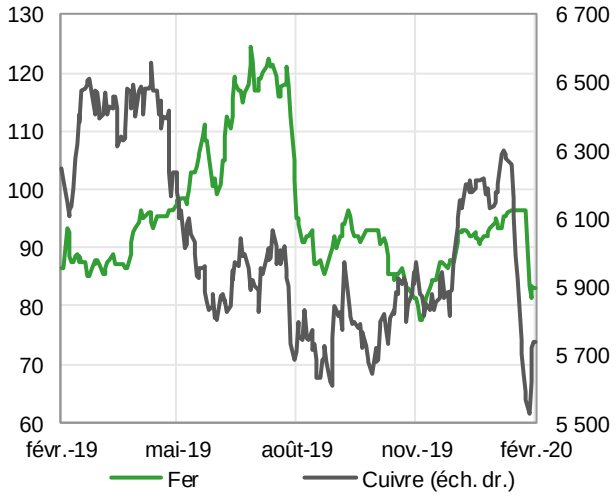
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

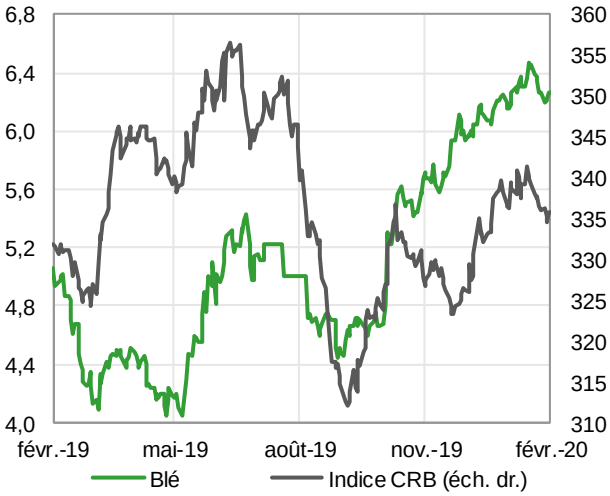
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 – 20 décembre 2019

Un équilibre délicat

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
04/02/2020	Italie – Conjoncture : flash	Italie
03/02/2020	France – Réforme des retraites : Quels impacts ? Quelles questions restent en suspens ?	France
03/02/2020	Zone euro – Conjoncture : flash	Zone euro
31/01/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
31/01/2020	France – Conjoncture, Flash PIB : une contraction du PIB décevante au T4 2019…	France
30/01/2020	Italie –Scénario 2019-2020 : la consommation sauve la croissance	Italie
29/01/2020	Quelles tendances alimentaires pour 2020 ?	Agro-alimentaire
27/01/2020	Espagne – Scénario 2019-2020 : le défi progressiste à l'épreuve du ralentissement	Espagne
24/01/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/01/2020	Italie – Conjoncture : bilan macro-économique et politique	Italie
22/01/2020	Allemagne – Où va l'excédent courant ?	Allemagne
22/01/2020	La retraite de Vladimir Poutine, encore un régime spécial	Russie
20/01/2020	France – Travail temporaire : tendances à mi-janvier 2020	France, sectoriel
17/01/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE
Rédacteur en chef : Armelle SARDA

Zone euro : Pierre BENADJAOUD, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Paola MONPERRUS-VERONI, Anna SIENKIEWICZ, Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS
Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA
Europe centrale et orientale, Asie centrale : Tania SOLLOGOUB, Ada ZAN
Asie : Tancrède POLGE
Amérique latine : Catherine LEBOUGRE
Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC
Afrique sub-saharienne : Olivier LE CABELLEC

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU
Statistiques : Robin MOURIER
Réalisation et Secrétariat de rédaction : Véronique CHAMPION – Fabienne PESTY

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : https://etudes-economiques.credit-agricole.com/

Application Etudes ECO disponible sur l'App store & sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.