Perspectives

Hebdomadaire – N°20/219 – 11 septembre 2020

MONDE – L'actualité de la semaine

- *Des marchés maussades et impatients* 1
- *BCE : acheter du temps, mais pour quoi faire ?* 3
- *Zone euro : le rebond de la production industrielle continue en juillet* 4
- *Zone euro : un lent redressement des échanges extérieurs* 5
- *Italie : les ventes au détail marquent le pas* 5
- *Espagne : remontée des défaillances en juillet* 6
- *Royaume-Uni : en trois mois le PIB a récupéré la moitié de la chute enregistrée en mars et avril* 8
- *Quelles évolutions sur les marchés du travail des pays d'Amérique latine ?* 9
- *Kazakhstan : un bilan souverain correct mais prudence à long terme* 10
- *Pologne : des prévisions moins mauvaises qu'anticipé* 11
- *Chine : la circulation duale au cœur de la nouvelle stratégie économique* 12
- *Algérie : récession de 3,9% au premier trimestre* 13
- *Algérie : en 2019, la consommation d'énergie progresse alors que la production diminue* 14
- *Ethiopie : nouvelle aide du FMI pour lutter contre le double surendettement* 14

Des marchés maussades et impatients

Après une brève accalmie avec le *Labour Day* aux États-Unis lundi, les marchés actions mondiaux ont de nouveau été agités par des corrections baissières sur les valeurs technologiques américaines du Nasdaq. Après avoir porté durant l'été la croissance des différents indices d'actions, l'heure est aux ajustements pour les géants du numérique américains : les *GAFAM* (Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft). Des pertes difficiles à accepter pour les investisseurs assurés du caractère incontournable de ces nouvelles technologies rendues indispensables pendant la crise sanitaire. Le S&P500 a chuté de 2,6% cette semaine sur fond de reprise économique américaine jugée encore timide. Les inscriptions hebdomadaires au chômage américain ont pourtant reculé mais elles demeurent historiquement élevées tandis que le plan de relance fait encore l'objet de négociations budgétaires qui s'éternisent au Congrès. En Europe, la BCE n'a annoncé aucune nouvelle mesure de politique monétaire ni d'augmentation de la taille de son programme d'achats d'urgence lié à la pandémie (PEPP), laissant la place à l'attentisme jusqu'au prochain Conseil des gouverneurs. Christine Lagarde a cependant déclaré être attentive à l'évolution du taux de change dans ce contexte de pressions désinflationnistes sans évoquer d'éventuelles mesures correctives. Les nouvelles projections macroéconomiques font maintenant état d'un moindre recul du PIB annuel de la zone à -8% cette année contre -8,7% précédemment et d'un rebond plus limité à +5% en 2021 contre +5,2% auparavant. L'estimation d'inflation reste inchangée à +0,3% pour cette année mais remonte à +1% en 2021 contre 0,8% en juin dernier. En parallèle, les données de production industrielle et du commerce extérieur allemand se sont montrées satisfaisantes, même si elles sont restées inférieures aux attentes. L'Eurostoxx 50 a toutefois progressé de 1,6% en dépit des turbulences sur les valeurs technologiques. Sur le marché des taux, le Bund allemand à dix ans a gagné 5 points tandis que son homologue américain de même échéance a perdu 4 points. Les primes de risque françaises, italiennes et espagnoles ont continué de baisser, donnant plus de

marge de manœuvre pour financer les futurs plans de relance à venir dans les pays de la périphérie. Du côté du change, l'euro a continué de s'apprécier face au dollar (+0,6%) et plus fortement encore face à la livre sterling (+3,3%) confrontée au regain de tension après la tentative de Boris Johnson de piétiner l'accord de sortie de l'UE signé l'an dernier. Sur le marché des matières premières, le pétrole a perdu 4,5% pour se fixer à 39,3$ le baril de Brent en raison de l'annonce d'une hausse inattendue des stocks de brut américain et des incertitudes portant sur la vigueur de la reprise économique.

Editorial

☞ BCE : acheter du temps, mais pour quoi faire ?

Lors de la dernière réunion du conseil de ses gouverneurs, la BCE a maintenu sa politique monétaire inchangée.

Elle a, en revanche, pris acte de la meilleure réalisation que prévu de la croissance au deuxième trimestre, des avancées sur le Plan de relance européen et sur les plans de relance nationaux, de l'impact positif de l'expansion du *Pandemic emergency purchase programme* (PEPP). Le PEPP a ramené la courbe des taux souverains à un niveau proche de celui d'avant la Covid et son effet estimé sur la croissance du PIB et sur l'inflation, couplé à celui des nouvelles conditions des TLTRO III, serait de respectivement de +1,3% et de +0,8%.

La BCE a ainsi révisé à la hausse ses prévisions de croissance (pour l'année 2020 de -8,7% à -8%), d'inflation (de 0,8% à 1% en 2021) et d'inflation sous-jacente (à l'horizon 2022). A croire que les effets positifs précités auraient plus que compensé l'impact de l'appréciation de l'euro sur la croissance et l'inflation. Elle a, en outre, souligné que l'appréciation est moins à craindre si elle est endogène et motivée par de « bons » facteurs, notamment de meilleures perspectives de croissance qu'ailleurs. Dans ces circonstances, l'effet désinflationniste serait réduit.

La BCE semble peu intégrer l'incertitude supplémentaire liée à la diffusion de la deuxième vague de la pandémie et les risques associés au fonctionnement du canal du crédit. Elle paraît, en effet, confortée par la normalisation des flux de crédit au secteur privé et reste stoïque face à l'accumulation des dépôts et au risque de la progressive levée des garanties d'État aux prêts bancaires (des reports de ces levées semblent se profiler).

Quant à la faiblesse constatée de l'inflation, la démarche visant à relever les prévisions ressemble seulement à une manœuvre visant à justifier le *statu quo*. Malgré la signalisation de ces risques baissiers, la BCE n'achète pas d'assurance contre ceux-ci. Cela confirme l'attitude historique de la BCE : réactivité plutôt que proactivité.

Une telle attitude peut à ce jour se justifier par la phase encore initiale de sa réflexion stratégique et par la proximité perçue de son taux plancher ou par la possibilité de voir les taux atteindre le mode « reverse » (un niveau de taux contreproductif). Elle peut aussi s'expliquer par sa capacité à étendre davantage son bilan, comme anticipé par la plupart des observateurs.

Cependant, cette posture risque de devenir de plus en plus inconfortable sous la pression d'une inflation faible, d'un euro fort et d'une offre de titres souverains prévue en hausse.

Une pression supplémentaire, et pas des moindres, vient de l'attitude plus proactive de la Réserve fédérale qui se proclame mobilisée à combattre la sous-performance de l'inflation en modifiant sa définition de la cible.

La posture différente des deux banques centrales aura sûrement des implications sur leur crédibilité respective, dont découle l'efficacité de leurs politiques. Reconnaître comme le fait la Réserve fédérale, que, même face à un équilibre des risques (entre risques haussiers et baissiers) sur la croissance, le risque sur l'inflation comporte toujours un biais baissier dans un contexte où la fonction de réaction de la banque centrale est asymétrique puisque contrainte par un taux plancher, peut aider à réduire cette asymétrie.

Ainsi, si la BCE peut acheter du temps, d'abord par l'inaction, ensuite par l'expansion de son bilan, elle devra rapidement se confronter à la question du correct ciblage d'inflation.

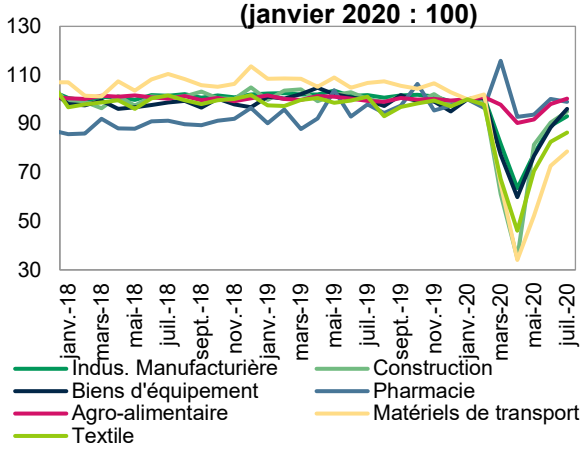
Dans un contexte où la politique budgétaire redevient très active, les banques centrales devront aussi s'interroger sur la relation de substituabilité entre les deux champs de la politique économique, qui a jusqu'ici prévalu. Ainsi, plutôt que se préparer à un retrait monétaire lors du déploiement d'une plus puissante expansion budgétaire, elles se verront obligées de réfléchir à une plus forte complémentarité entre les deux politiques. Par construction, l'offre souveraine de titres inondant les marchés requiert un acheteur en dernière instance et le maintien de conditions de financement favorables. Le déversement massif de titres sans risque associé à la relance communautaire peut aider à résoudre le problème d'acceptabilité par la BCE, en marginalisant la question de l'aléa moral. Mais il est encore trop tôt à ce stade pour affirmer que la politique monétaire européenne sera vraiment « moderne ».

Zone euro

☞ Zone euro : le rebond de la production industrielle continue en juillet

La production manufacturière française poursuit sa reprise et progresse de 4,5% au mois de juillet après +14,8% en juin. Elle s'établit désormais à un niveau 7,9% inférieur au mois de février (dernier mois d'activité normale avant la crise de la Covid-19 et le confinement) et l'acquis de croissance pour le troisième trimestre est déjà de 21%. Les disparités sectorielles restent cependant marquées. En particulier, la production de matériels de transport reste 22,9% inférieure à la normale tandis que l'industrie agro-alimentaire a une activité quasi normale (-0,6% par rapport à avant la crise). Hors industrie manufacturière, la reprise est également soutenue dans la construction qui progresse de 5% en juillet après 11,2% en juin et qui a une activité inférieure de 4,8% par rapport au mois de février, alors que plus de 80% des chantiers étaient à l'arrêt lors des premières semaines de confinement.

Production industrielle en France (janvier 2020 : 100)



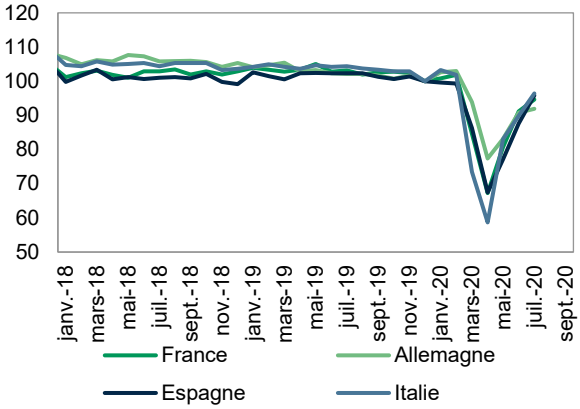
Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

Le regain d'activité est également marqué dans les autres grands pays européens. En Allemagne, l'activité industrielle s'est nettement améliorée post-confinement, même si le secteur demeure en récession. La production industrielle hors énergie et construction a augmenté de 2,8% sur un mois en juillet après +11,1% en juin. En glissement annuel, le recul de la production industrielle atteint -11,8% en juillet contre -14,4% en juin et -30,2% en avril. L'acquis de croissance laissé en juillet sur le troisième trimestre est de +13,4% après un réalisé de -19,2% au deuxième trimestre. La production du mois de juillet a été portée par les biens intermédiaires et les biens d'investissement qui ont progressé respectivement de 4% et 2,1% sur le mois. La production de biens de consommation a augmenté plus modestement de 1,8%. Hors industrie, la production d'énergie a chuté de 0,6% et la construction de 4,3%. La production automobile a légèrement augmenté de 6,9% en juillet mais demeure néanmoins 15% inférieure à ce qu'elle était en février 2020, avant la crise sanitaire.

En Espagne, après le fort rebond des mois de mai et juin (supérieur à 14% sur le mois précédent), la croissance de la production industrielle se poursuit au rythme soutenu de 9,3% en juillet. Sur un an, l'activité est encore en repli (-6,4%) et, si elle a presque récupéré son niveau de l'été dernier en ce qui concerne les biens de consommation (-4% sur un an) et biens intermédiaires (-5%), elle est encore fortement en retard dans la production de biens d'investissement (-12,6%). L'acquis de croissance laissé au T3 2020 est très soutenu : +24,5%.

En Italie, la production industrielle poursuit également sa phase de récupération après le fort recul de mars à avril. Elle a progressé de 7,5% sur un mois en juillet, en ligne avec les estimations de l'enquête de la Confindustria. Le niveau de production reste cependant inférieur de 7,5% par rapport à juillet 2019 et de 6,6% par rapport à janvier 2020. L'ensemble des sous-secteurs sont en progression avec une hausse de 11,8% pour les biens d'équipement, de 7,7% pour les biens intermédiaires et de 6,2% pour les biens de consommation d'un mois sur l'autre. Par branche d'activité, l'optique et l'électronique (+16,5%), la fabrication de matériel de transport (+12,7%) et la production de machines et équipements (+8,1%) enregistrent les plus fortes augmentations. L'acquis de croissance laissé au troisième trimestre serait de 25%.

Production industrielle en Europe (janvier 2020 : 100)



Sources : Instituts statistiques nationaux, Crédit Agricole SA ECO

☑ **Notre opinion –** Si le regain de dynamisme de la production industrielle se poursuit dans les principaux pays de la zone euro, le retour à des niveaux d'activités d'avant-crise n'est pas encore d'actualité. En cause, certains secteurs continuent à avoir une activité bien inférieure à la normale et ne récupèrent que plus lentement. En particulier, la fabrication de biens d'investissement et la production de matériels de transport,

notamment d'automobiles, connaissent un redémarrage difficile. Les plans de relance dévoilés ces dernières semaines en France et en Allemagne ou attendus en Italie et en Espagne devraient donner un second souffle aux secteurs en difficulté dès l'an prochain. En France, la baisse des impôts de production accompagnée d'investissements ciblés en faveur de la compétitivité et de la restructuration de l'industrie devraient soutenir la croissance du secteur à moyen terme.

☞ Zone euro : un lent redressement des échanges extérieurs

Les exportations allemandes ont augmenté de 4,7% sur un mois en juillet. Il s'agit du troisième mois de croissance consécutive observée. Du côté des importations, le volume importé n'a augmenté que de 1,1% sur le mois. Le solde de la balance commerciale atteint ainsi 24,3 Mds € en juillet après 94 Mds € en juin. Les échanges sont quelque peu décevants au regard de la forte accélération des exportations constatée en mai et juin. L'effet de rattrapage attendu après les chutes de mars et avril ne s'est finalement matérialisé qu'en mai et juin, par conséquent, essentiellement sur le deuxième trimestre. Cela signifie que le rebond du troisième trimestre sera vraisemblablement moins important qu'initialement estimé. Les exportations à destination de la Chine n'ont baissé que de 0,1% en rythme annuel en juillet, tandis que celles vers les États-Unis, pays plus gravement touché par l'épidémie, ont chuté de 17%. Les exportations vers le Royaume-Uni ont également été durement touchées par une baisse de 12,6%. Les importations en provenance de la Chine ont bondi de 7,4% par rapport à juillet 2019 tandis que celles en provenance des États-Unis ont chuté de 14,8% et celles provenant du Royaume-Uni de 24,8%. En France, la balance commerciale s'est également redressée grâce à une hausse des exportations de 9,6% sur un mois en juillet tandis que les importations n'ont progressé que de 5,1%. Au total, le solde commercial français atteint -6,9 Mds € en juillet contre -8,1 Mds € en juin.

☑ **Notre opinion –** *Les échanges commerciaux de la zone continuent de se redresser au mois de juillet même s'ils demeurent environ 10% inférieurs à ce qu'ils étaient un an plus tôt. Cette amélioration résulte essentiellement d'une hausse de la demande chinoise alors que les demandes américaines et britanniques semblent plus lourdement touchées. Le rythme de reprise de la croissance en zone euro risque de pâtir de ce manque de vigueur du commerce mondial, toujours très pénalisé par les effets de lutte contre la pandémie.*

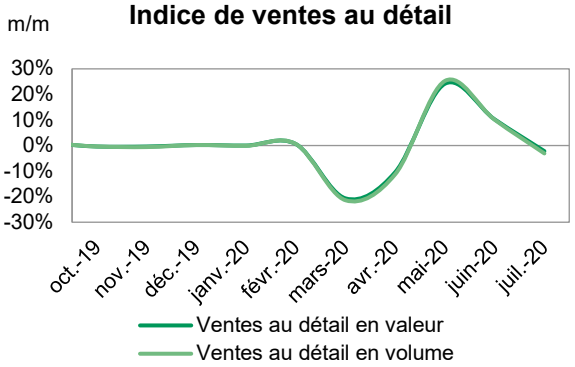
☞ Italie : les ventes au détail marquent le pas

Les premières données quantitatives d'activité sur le troisième trimestre indiquent clairement une poursuite de la phase de la récupération initiée à la sortie de la période de confinement. Du côté de l'offre, la production poursuit sa phase de récupération (cf. production industrielle) après le fort recul de mars à avril, et la confiance des entreprises continue de se redresser en août. Mais du côté de la demande, ces signaux positifs sont à tempérer. La confiance des ménages s'améliore (de 100,1 à 100,8) mais l'incertitude continue de peser sur le moral des ménages qui, malgré une amélioration de leur perception de la situation économique, continue d'anticiper une dégradation de leur situation personnelle (de 105,2 à 104,9).

Les données de ventes au détail de juillet viennent confirmer ce constat. Elles ont affiché une baisse de 2,2% en valeur et de 3,1% en volume par rapport à juin, pénalisées aussi bien par le recul des ventes de produits alimentaires (-3,2% en valeur et -4,8% en volume) que par celles des biens non-alimentaires (-1,0% en valeur et -0,8% en volume). A l'exception des outils et quincaillerie ménagers, l'ensemble des groupes de produits semblent concernés par des baisses, dont les plus marquées se concentrent dans les sections : vêtements, fourrure, chaussures, cuir et articles de voyage.

Ce repli vient clôturer une première phase de redressement. En effet, entre mai et juillet, les ventes au détail ont, en moyenne, progressé de 12,1% en valeur et de 11,5% en volume par rapport aux trois mois précédents, portées par une hausse substantielle des ventes de biens non alimentaires (+ 27,4% en valeur et + 26,2% en volume) en dépit du recul des biens alimentaires (-1,8% en valeur et -2,5% en volume).

Indice de ventes au détail



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

Les hausses des derniers mois n'ont cependant pas permis de récupérer le niveau d'avant-crise. Le niveau des ventes au détail est ainsi inférieur de 4% en valeur et de 6% en volume par rapport à la moyenne des deux premiers mois de l'année. En dépit de la faible performance de juillet, l'acquis de croissance pour le troisième trimestre reste important : + 11% en volume et + 10% en valeur.

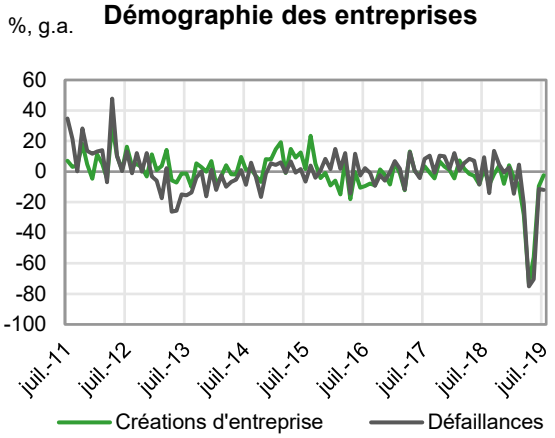
☑ **Notre opinion –** *Le rebond technique de l'activité se confirme mais notre optimisme devrait rester modéré. La forte croissance attendue au T3 devrait principalement bénéficier des effets d'acquis découlant des fortes hausses enregistrées au cours des mois de mai et juin. La croissance des indicateurs devrait progressivement se tasser au cours des deux prochains mois témoignant d'un essoufflement de la reprise. La baisse des ventes au détail pourrait cependant s'avérer transitoire et liée au décalage du calendrier des soldes d'été d'un mois (du 1er août au 29 septembre).*

☞ Espagne : remontée des défaillances en juillet

Les chiffres de juillet confirment une augmentation des défaillances des entreprises espagnoles de 28% par rapport à juin. La variation annuelle reste négative, à -11%. Le nombre d'entreprises commerciales dissoutes en juillet s'affiche à 1 432, dont 75% volontairement, 12,7% par fusion et les 12,3% restant pour d'autres raisons.

En juillet, 7 636 entreprises ont néanmoins été créées, soit une augmentation de 13% par rapport à juin mais une réduction de -2,4% en rythme annuel. Les communautés autonomes avec le plus grand nombre d'entreprises créées sont la Communauté de Madrid (1 755), la Catalogne (1 455) et l'Andalousie (1 292). Parmi les nouvelles sociétés, 23,5% concernent le secteur du commerce et 14,5% les services de l'immobilier, des finances et des assurances. Concernant les sociétés dissoutes, 17,6% appartiennent au commerce et 16,0% à la construction.

Démographie des entreprises



Sources : INE, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Les données de juillet ne laissent pas voir, pour l'instant, une remontée significative des défaillances en relation avec la crise déclenchée par la fermeture des activités productives pendant le printemps dernier. Les chiffres de la Sécurité sociale montrent que le nombre d'entreprises qui versent les cotisations sociales s'élève aujourd'hui à 1 403 578, le plus bas depuis 2014, année où l'économie espagnole a commencé sa reprise depuis la grande crise financière et à créer des emplois. Cela n'est qu'un aperçu de l'impact que la pandémie pourrait avoir sur le marché du travail, qui ne sera connu qu'à l'expiration des ERTE, qui touchent encore environ 700 000 travailleurs. Aujourd'hui, les services de l'emploi versent des prestations à près de cinq millions de chômeurs, près de 3,8 millions d'inscrits, qui sont ceux déjà au chômage avant la crise sanitaire et ceux ayant perdu leur emploi depuis lors, plus ceux touchés par les réglementations temporaires. Dans ce dernier cas, ils ne travaillent pas mais continuent de cotiser à la Sécurité sociale car leur emploi a été seulement suspendu. En mai, le niveau maximal de protection a été atteint avec près de six millions de personnes au chômage. Si les dispositifs de chômage partiel ne sont pas prolongés jusqu'à la fin de l'année, notamment dans le secteur du tourisme, le risque d'une augmentation des faillites et des licenciements est très élevé. La Confédération espagnole des entreprises hôtelières signale que, en août, 300 000 travailleurs n'ont pas bénéficié d'une prolongation des ERTE et que 20% des entreprises du secteur n'ont pas rouvert. Selon l'association, 85 000 entreprises sont en risque de faillite en raison de la réduction des flux de touristes.*

La prolongation des ERTE (qui s'arrêteraient au 30 septembre) suscite un intense débat entre les syndicats, le patronat et le gouvernement. Les trois parties conviennent que l'ERTE devrait être prolongée au-delà du 30 septembre, mais alors que les employeurs et les syndicats parlent de la fin de cette année ou du printemps 2021, le gouvernement hésite à fixer des dates. Il existe également un consensus sur la nécessité de protéger les prestations des travailleurs qui sont à l'ERTE depuis plus de six mois, afin qu'ils ne voient pas le montant réduit de 70% à 50% de la base réglementaire. De même, il semble y avoir une harmonie autour de l'idée de cibler l'aide aux entreprises qui voient leur activité complètement paralysée et qui ont l'ensemble de leurs effectifs au chômage partiel. La crainte du gouvernement se concentre sur l'impact qu'une prolongation des ERTE aurait sur les finances publiques : l'État a finalement révélé que les 21 325

millions d'euros du fonds d'aide au chômage que l'Union européenne accordera à l'Espagne ont déjà été consacrés aux dossiers de réglementation de l'emploi temporaire (19 680 millions d'euros sans compter le mois de septembre). Les pays recevront une première tranche d'aide à l'automne 2020 et le reste l'année prochaine. Pendant ce temps, l'Espagne a eu recours au financement sur les marchés internationaux – le Trésor ayant programmé des émissions de 100 milliards d'euros supplémentaires – pour faire face à ces déboursements.

Royaume-Uni

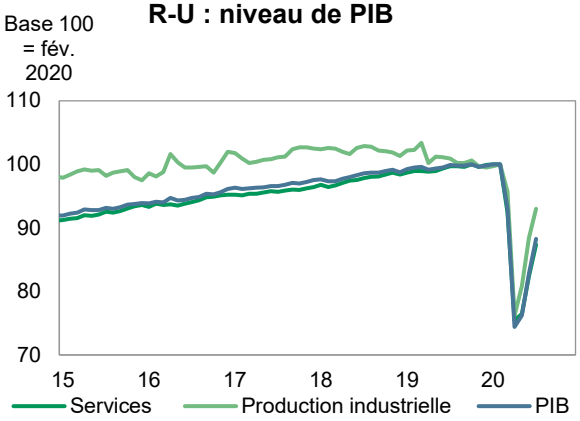
☞ Royaume-Uni : en trois mois le PIB a récupéré la moitié de la chute enregistrée en mars et avril

Grâce à la poursuite de l'ouverture des activités non essentielles en juillet, le PIB britannique a continué de croître à un rythme soutenu sur le mois. Il enregistre une hausse de 6,6% sur le mois de juillet après 8,7% en juin et 2,4% en mai, soit trois mois consécutifs de hausse. Après l'historique repli de 25,6% intervenu en mars et en avril (creux de l'activité), le PIB enregistre une hausse cumulée de 18,6% sur la période de mai, juin et juillet. Toutefois, il reste 11,7% en-deçà de son niveau de février, dernier mois avant le confinement mis en place en mars.

La reprise s'observe dans tous les principaux secteurs d'activité. Le secteur des services remonte de 6,1% sur le mois de juillet après 7,7% en juin. Les secteurs qui contribuent le plus à ce rebond sont : le secteur de la distribution, de l'hôtellerie et de la restauration, mais aussi les services de réparation de voitures qui semblent être de retour à des niveaux d'avant-crise et l'éducation avec la réouverture des écoles. Dans l'ensemble, le secteur des services reste toutefois 12,6% sous son niveau de février.

L'industrie croît de 5,2% en juillet (après 9,4% en juin) avec une hausse de 6,4% dans le secteur manufacturier (après 10,9% en juin). Tous les pans d'activité manufacturière semblent connaître une forte reprise, en particulier le secteur automobile où les ventes de voitures ont dépassé les niveaux d'avant-crise. Le secteur industriel demeure 7% sous son niveau de février. Enfin, la construction augmente de 17,6% sur le mois de juillet après 23,5% au mois de juin.

R-U : niveau de PIB



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *L'acquis pour le troisième trimestre (c'est-à-dire le rythme de croissance que l'activité enregistrerait sur l'ensemble du trimestre par rapport au deuxième trimestre à condition que l'activité ait été stable en août et septembre) s'élève à +13,4%. Cela implique des risques haussiers sur notre prévision actuelle de 14,1% pour le trimestre. La croissance du troisième trimestre devrait bénéficier notamment d'un effet de base favorable grâce au net rebond en mai et en juin. Néanmoins, la reprise a ralenti à travers la plupart des secteurs en juillet et les enquêtes suggèrent qu'elle devrait continuer de se modérer dans les prochains mois. Plusieurs facteurs rentrent en jeu : la recrudescence des cas Covid, le maintien voire le resserrement des règles de distanciation sociale, la hausse à venir du taux chômage avec la fin du chômage partiel, l'incertitude du* Brexit *avec le risque persistant de* No-deal*. Nous anticipons donc une décélération marquée de la croissance au quatrième trimestre.*

Pays émergents

☞ Quelles évolutions sur les marchés du travail des pays d'Amérique latine ?

L'État d'urgence et le choc économique ont eu pour conséquence une hausse sans précédents des taux de chômage en Amérique latine. Les pertes nettes d'emplois et des heures travaillées, la détérioration des conditions de travail et la baisse des revenus des travailleurs et des ménages reflètent l'impact dévastateur sur les marchés du travail des pays latino-américains.

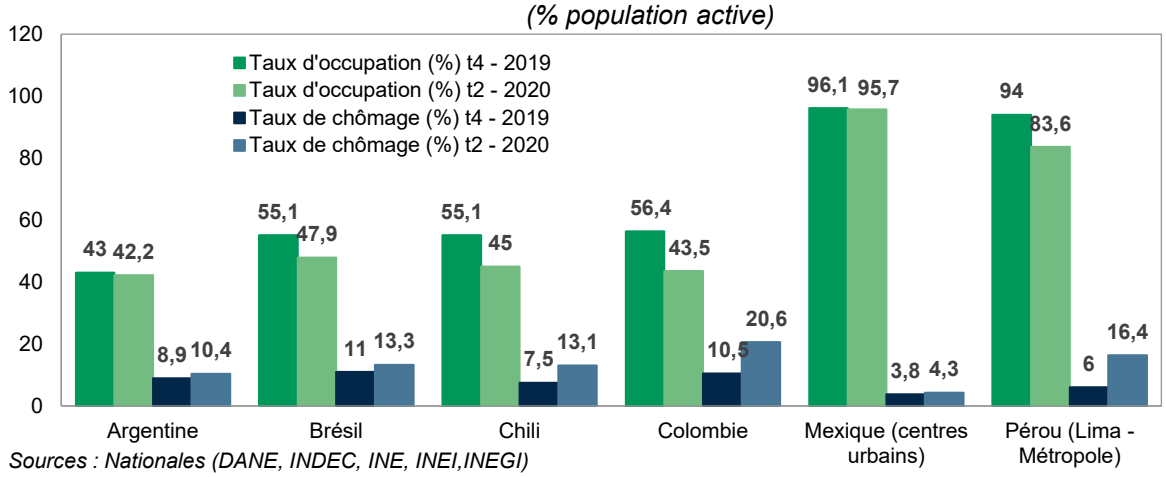
Les estimations au deuxième trimestre 2020 de l'OIT[1] révèlent que l'Amérique latine et les Caraïbes seraient les régions présentant la plus importante contraction des heures travaillées à l'échelle globale. La chute des heures travaillées enregistrée se situerait à 20% (équivalent à une suppression de 55 millions d'emplois sous l'hypothèse de 40 heures de travail par semaine et de 47 millions sous l'hypothèse de 48 heures), bien au-dessus de la moyenne mondiale de 14%. Ainsi, comme l'exprime Vinicios Pinhero, Directeur de l'OIT pour l'Amérique latine et les Caraïbes, il s'agit « d'un record historique, le taux de chômage le plus élevé jamais enregistré ». Celui-ci serait passé de 8% à 13% entre 2019 et 2020 au niveau régional[2]. Ainsi, les pays les plus touchés seraient le Chili, le Brésil, le Mexique et la Colombie. (cf. graphique)

Par ailleurs, ce choc inédit sur le marché du travail est aggravé par les très forts taux d'informalité. En l'occurrence, 69% des travailleurs sont informels au Pérou, 62% en Colombie, 52% au Mexique, 48% en Argentine, 45% au Brésil et 29% au Chili (OIT, 2020)[3]. Or, l'informalité est un obstacle à l'exécution des plans de soutien à l'économie et aux ménages puisqu'elle prive l'accès à la Sécurité sociale à des millions de travailleurs et limite la capacité de recouvrement des impôts des gouvernements (IADB, 2020)[4]. Comme l'annonce la IADB, avec près de 56% des travailleurs se trouvant dans le secteur informel, ce taux pourrait augmenter à 62% en raison du choc provoqué par la pandémie[5].

De plus, ces destructions d'emplois prévues pour l'année 2020 pourraient s'accompagner de pertes massives de revenus pour les travailleurs. Au Pérou, par exemple, cette perte a été de 8,1% pour les mois de mars et avril 2020, par rapport à l'année 2019 (INEI - EPE, 2020). Par ailleurs, au Mexique, la part des travailleurs recevant au plus le salaire minimum est passé de 22% à 26% entre mars et avril 2020 (INEGI, 2020). Ainsi, ces revers en termes d'emplois et de revenus du travail se font ressentir de manière plus brutale au sein du secteur informel : début mars, l'OIT estimait déjà une perte de revenus de l'ordre de 80% pour les travailleurs informels en Amérique latine (contre 60% au niveau mondial). Cela aura pour conséquence une augmentation des taux de pauvreté de 7,1 points de % à l'échelle du sous-continent (CEPAL[6]), cf. graphique.

Un choc majeur que reflètent imparfaitement les indicateurs classiques

(% population active)



Sources : Nationales (DANE, INDEC, INE, INEI,INEGI)

[1]OIT – "Observatorio de la OIT: La COVID-19 y el mundo del trabajo. Quinta edición
Estimaciones actualizadas y análisis" (30 juin 2020)
https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms_749470.pdf

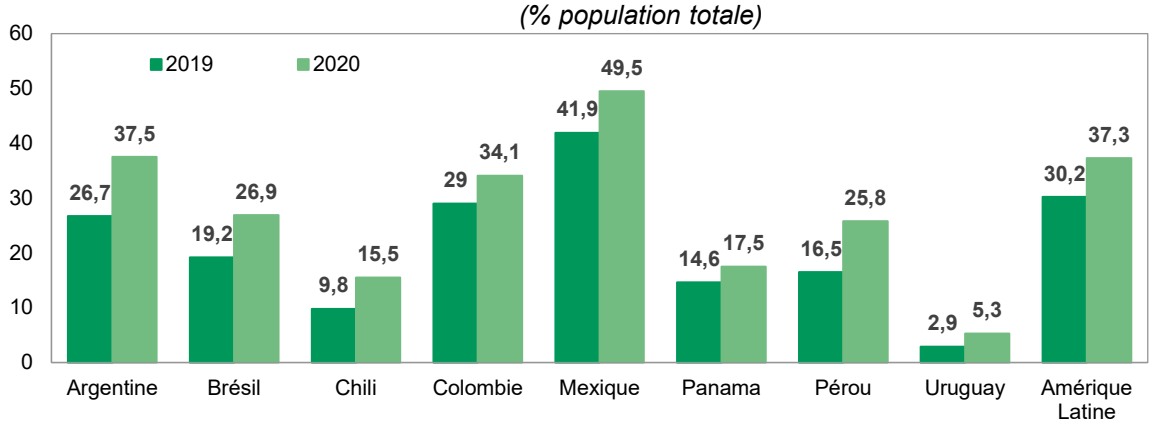
[2]OIT - "Panorama Laboral en tiempos de la COVID-19 Impactos en el mercado de trabajo y los ingresos en América Latina y el Caribe" – Nota Tenica (juin 2020)
https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---americas/---ro-lima/documents/publication/wcms_749659.pdf

[3] Base de données de l'OIT https://ilostat.ilo.org/topics/informality/

[4] Inter-American Development Bank – "Informalidad laboral y coronavirus: una combinación desafiante" (juin 2020)
https://blogs.iadb.org/trabajo/es/informalidad-laboral-y-coronavirus-una-combinacion-desafiante/

[6] Nations Unies, CEPAL – "Enfrentar los Efectos cada vez Mayores Del COVID-19 para una Reactivación con Igualdad: Nuevas Proyecciones" - Informe Especial Covid-19 N°5 (15 juillet 2020)

Prévisions sur l'évolution de la pauvreté en Amérique latine
(% population totale)



Source : Nations Unies, CEPAL – "Enfrentar los Efectos cada vez Mayores Del COVID-19 para una Reactivación con Igualdad: Nuevas Proyecciones" - Informe Especial Covid-19 N°5 (15 juillet 2020)

☑ **Notre opinion –** *Le choc du Covid-19 a clairement mis en lumière et aggravé les problèmes liés à l'informalité en Amérique latine. Tout comme le signale V. Pinheiro, l'impact de la crise sanitaire et économique sur la société est inédit ; le creusement des inégalités se fait déjà ressentir, malgré le déploiement de politiques de soutien (parfois audacieuses) aux entreprises, aux travailleurs et aux revenus des ménages. Au Mexique, par exemple, ces politiques ont pris la forme d'octrois de crédit et d'exonérations fiscales et sociales pour les PME et se sont accompagnées de mesures visant à accroître le nombre de bénéficiaires des allocations chômage. Au Chili, s'ajoutent la mise en place de programmes sociaux attribuant des transferts aux travailleurs informels et la possibilité de retrait d'une part des sommes investies dans les fonds de pension privés. Cette dernière réforme législative est actuellement examinée en Colombie qui a aussi, tout comme l'Argentine, augmenté les dépenses allouées aux programmes sociaux et ses efforts pour soutenir les PME (OIT, 2020).*

Cependant, la forte dégradation de la situation fiscale de l'ensemble des pays de la région et les fragilités liées au système de protection sociale nourrissent des interrogations sur l'efficacité et la soutenabilité sur le long terme de ces plans de soutien. Si, une fois la pandémie dissipée, les pays latino-américains ne prennent pas conscience de l'urgence à entreprendre des réformes fiscales (élargissement de leur base fiscale) et à étendre la couverture sociale, les perspectives de croissance économique risquent de singulièrement s'effriter et les vagues de contestations sociales de s'amplifier.

☞ Kazakhstan : un bilan souverain correct mais prudence à long terme

En termes relatifs – c'est un angle d'analyse à ne pas sous-estimer dans un monde en crise, angle qui va influencer les investisseurs –, le Kazakhstan semble sortir en bonne position de l'été, avec des agences de notation qui ne bougent pas sa note souveraine, deux d'entre elles maintenant par ailleurs un *outlook* stable et la dernière (Moody's) ayant même attribué un *outlook* positif fin août. Comment expliquer cette indulgence des agences, et surtout, faut-il la partager ? L'évaluation Kazakhe est intéressante, car ce pays était à la limite, avant la crise des « next eleven[7] », à savoir un terrain d'investissement pour des investisseurs de plus en plus nombreux.

Bilan épidémique

En termes épidémiques, le Kazakhstan n'est pas le pays le plus touché, et d'ailleurs l'Asie centrale en générale. Plusieurs raisons à cela. La première c'est que, malgré sa proximité avec la Chine, la zone a été atteinte tardivement, ce qui a permis au gouvernement de ne pas douter du danger, et de réagir vite, en confinant les principales villes, une première fois en mai, et une seconde début août. Par ailleurs, la très faible densité a limité la diffusion du virus. Enfin, les mesures sanitaires assez autoritaires de protection ont été appliquées par une population habituée à une gestion autoritaire…

Bilan conjoncturel

En termes économiques, on pouvait s'attendre à une situation difficile car le pays était confronté au printemps à un double choc, prix du pétrole et Covid. De fait, le Tengue fait partie des devises qui ont dégringolé en mars, imposant à la Banque centrale une brève hausse des taux (et de nombreuses mesures pour maintenir la liquidité du marché), dans un cycle de baisse. Mais l'accord OPEP+ a permis

[7] Les pays émergents qui étaient considérés par Goldmann Sachs comme étant susceptibles d'avoir une trajectoire de décollage après les BRICs.

de limiter la chute, et Astana y a participé en remplissant parfaitement ses engagements de baisse de production. Par ailleurs, un plan de soutien fiscal de l'économie, à hauteur de 9% du PIB, a absorbé une partie de l'impact social : au final, les estimations de récession pour 2020 sont de l'ordre de -2,5%, ce qui semble limité par rapport à beaucoup d'autres pays, sauf si l'on rappelle le niveau de la croissance en 2019, à 4,5%...

Comme partout, le choc est donc violent, mais les agences, notamment Moody's, soulignent la plus forte résilience du pays. C'est vrai, si l'on compare à 2008, notamment grâce à la flexibilité du taux de change, qui absorbe une partie du choc ; mais aussi grâce à plusieurs années de bonne gestion fiscale, qui ont permis d'entrer dans la crise avec un profil souverain qui dégage une marge de manœuvre pour gérer la crise. Et c'est le principal argument derrière la stabilité du rating.

Bilan souverain

D'une part, la dette publique est limitée, de l'ordre de 25% du PIB, et dans ce domaine, l'effet relatif va être puissant en 2020 car les pays capables d'afficher ce niveau de dette seront rares. D'autre part, les actifs extérieurs nets seraient à 41% fin 2020 selon Fitch (les réserves de la Banque centrale, qui représentaient 12 mois d'importations fin 2019, sont à 11 Mds fin juillet plus 24 Mds d'or, le Kazakhstan faisant partie des pays qui ont récemment augmenté la part de l'or dans leurs réserves).

Le tableau souverain kazakh justifie donc effectivement un rating stable, mais l'*outlook* positif est plus douteux car il y a des zones d'ombre à rappeler. Notamment le niveau de la dette extérieure, majoritairement privée, qui est au-delà des seuils d'alerte de 150% des exportations (de même que le service de la dette sur ce segment). Certes, elle serait composée pour une grande partie par de la dette inter-entreprise, qui semble peu risquée, mais nous manquons de visibilité statistique sur ce point, tout autant que sur l'endettement externe réel des entreprises publiques, et sur la situation financière consolidée du fonds Samruk Kazyna.

De plus, même si les banques sont en bien meilleur état qu'en 2009, après plusieurs années de consolidation, les créances douteuses en entrée de crise étaient tout de même encore de 8,1% fin 2019, soit un niveau très supérieur à la moyenne des pays émergents (de l'ordre de 3%). Enfin, le niveau de dollarisation est encore élevé sur les dépôts (40%), ce qui rend le secteur bancaire vulnérable à la dépréciation du change.

Enfin, à plus long terme, le taux de croissance du PIB est certes prévu à 3,5% en 2021, mais l'effet structurel de la crise ne doit pas être sous-estimé, qui va peser sur la croissance potentielle : retard des privatisations (notamment Kazmunaïgaz), frein à l'investissement, etc. Surtout, le Kazakhstan a un *breakeven* (prix du baril qui équilibre le budget, de l'ordre de 65 USD) trop élevé, ce qui le condamne à être un pays à double déficit dans un contexte de prix d'équilibre du pétrole plus faible.

☑ **Notre opinion –** Le pays résiste plutôt bien à la crise, mais cette dernière va peser sur les perspectives de croissance à long terme, et freiner les efforts de diversification économique. Tout cela dans un contexte politique où la rivalité entre le nouveau président, J. Tokaiev, et le clan de l'ancien, N. Nazarbaiev, reste forte ; et dans un contexte social déjà tendu avant la crise – les manifestations ont été nombreuses depuis deux ans, illustrant le mécontentement d'une classe moyenne en voie de paupérisation.

☞ Pologne : des prévisions moins mauvaises qu'anticipé

La publication des chiffres du deuxième trimestre indique une situation macroéconomique pour l'année 2020 potentiellement moins mauvaise qu'anticipé au début de la crise.

La consommation des ménages, les investissements et les exportations, bien qu'en baisse, se sont mieux tenus que les estimations du départ et ceci grâce à une assez bonne diversification de l'économie polonaise. Au deuxième trimestre, la récession s'élève à 8,2% (en variation annuelle), ce qui nous a conduit à améliorer la prévision vers une récession de 2,8% plutôt que de 3,8% précédemment.

Ce sera la première récession de l'histoire polonaise après la chute du système communiste. La consommation privée devrait reculer d'environ 3%, les investissements d'environ 7% et les exportations autour de 8%. Ce sont très largement les dépenses publiques qui limitent la casse cette année. En effet, le gouvernement a mis en place un plan de soutien et de relance d'environ 4,6% du PIB avec des aides directes (y compris les dépenses de santé) et un système de garanties représentant 3,3% du PIB. Les prêts et les subventions font également partie d'un fonds (*Polish developement fund*) spécialement créé pour soutenir les salariés et les entreprises.

L'ensemble des mesures représentent un coût non négligeable pour les finances publiques, néanmoins elles permettent de mieux protéger le tissus économique local et de limiter la hausse du chômage. Les indicateurs macro-économiques vont certainement se dégrader mais au vu de la situation macro-économique d'avant-crise, on pourrait affirmer que la Pologne avait les moyens d'un tel plan et qu'elle aurait eu tort de s'en priver.

Toutefois, à la fin de l'année on devrait se retrouver avec un déficit budgétaire d'environ 9% du PIB, une

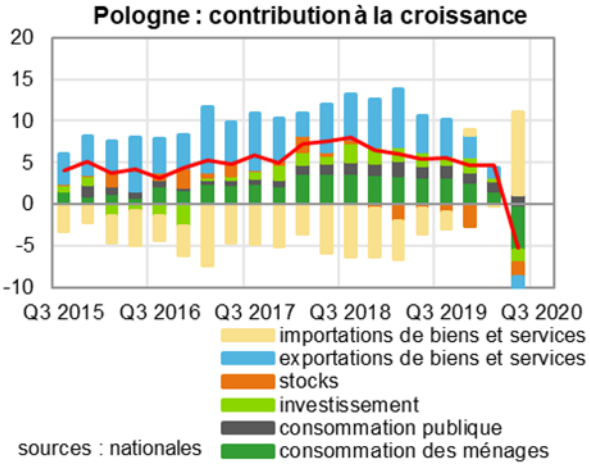
hausse de quasi 15 points de PIB de la dette publique (64% en 2020 contre 50% en 2019). Le risque d'une éventuelle dégradation de la notation du souverain n'est pas négligeable mais si cela arrive, ce sera le même cas pour toute la zone et plus largement pour tous les pays du monde.

Sur le plan politique, les tensions avec l'UE devraient se poursuivre. Les enjeux financiers du plan de soutien européen sont significatifs et un éventuel conditionnement des aides au respect de l'État de droit pourrait pénaliser la Pologne, qui par ailleurs est sous procédure de l'Article 7 notamment pour la réforme très contestée de son système judiciaire.

Bien que la Hongrie et la Pologne se soutiennent mutuellement pour bloquer d'éventuelles sanctions qui exigent l'unanimité des votes, il n'en reste pas moins que ces deux pays sont très dépendants de ces aides financières au péril de la crédibilité de leurs politiques économiques intérieures et de la légitimité du contrat social établi avec les électeurs. Les restrictions progressives des libertés et de l'indépendance des Institutions se sont faites grâce à une forte générosité des aides sociales et une réduction du taux de chômage.

Du point de vue géopolitique, la Pologne a continué ces derniers mois l'approfondissement du rapprochement militaire avec les États-Unis, avec la création d'une nouvelle présence militaire américaine permanente en Pologne quasi totalement financée par le gouvernement polonais. La menace militaire russe demeure très présente dans les mentalités et la politique du gouvernement. Ainsi, la protection de la souveraineté vis-à-vis de la Russie constitue la priorité numéro un de la politique de la défense.

Pologne : contribution à la croissance



sources : nationales

☑ **Notre opinion –** *Bien que les indicateurs se révèlent moins graves que prévu mais sous réserve d'une éventuelle aggravation de la situation sanitaire qui exigerait de nouvelles mesures. Quant aux perspectives à moyen et long terme de la croissance potentielle polonaise, elles restent assez faibles, autour de 2,5% dans un contexte d'évolutions démographiques assez défavorables en termes de populations actives.*

Ce qui pourrait faire une réelle différence et dynamiser ces perspectives serait la réussite d'un véritable virage énergétique qui attirerait des investissements assez conséquents pour un pays encore très dépendant de l'énergie fossile. Le gouvernement en est bien conscient et l'Union européenne a voté des enveloppes assez conséquentes sur ce domaine afin d'aider la réalisation de la transition énergétique européenne. Il ne reste plus qu'à être éligible et attirer les investisseurs ce qui n'est pas encore gagné pour la Pologne.

☞ Chine : la circulation duale au cœur de la nouvelle stratégie économique

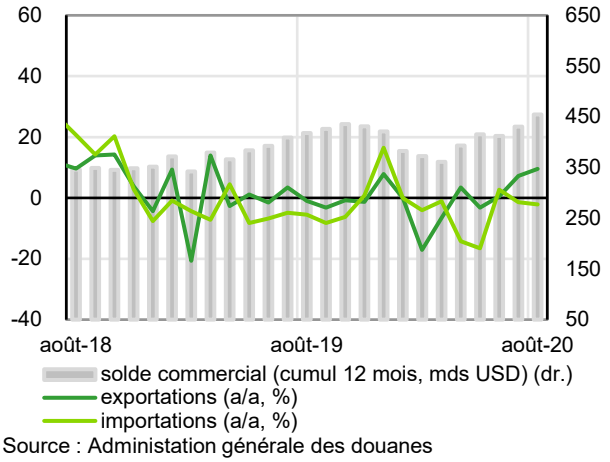
Mardi 8 septembre, le président Xi Jinping s'est livré une nouvelle fois à un grand exercice de communication. Devant plus de 3 000 personnes, il a ainsi annoncé la « victoire à Wuhan, la victoire au Hubei, la victoire en Chine » de la « guerre du peuple » contre le coronavirus. Il est certain qu'avec officiellement moins de 5 000 décès et très peu de nouveaux cas déclarés, la Chine fait figure d'exemple dans la lutte contre l'épidémie dont elle était pourtant l'épicentre.

Une nouvelle stratégie : la circulation duale

La crise sanitaire passée, c'est maintenant vers l'avenir et la reprise économique que le pays doit se tourner.

De ce côté, les messages sont moins clairs. Les dernières données du commerce extérieur incarnent cette ambivalence. D'un côté, les exportations confirment leur dynamisme, portées par les produits à composants électroniques (télévision, ordinateur, portables) ainsi que les biens liés à la pandémie (matériel médical, médicaments). De l'autre, les importations demeurent en territoire négatif, en raison de la faiblesse du prix des matières premières – pétrole en tête – d'une part, mais aussi de la faiblesse de la demande interne.

Chine : balance commerciale



Source : Administation générale des douanes

Sur le papier, cette situation serait presque conforme au nouveau concept introduit par Xi Jinping : la circulation duale, qui vise à réduire l'importance de la demande internationale (la « circulation internationale ») en stimulant la demande domestique (la « circulation interne »), notamment en matière d'importations.

Devant la montée des tensions géopolitiques, avec les États-Unis en particulier, la Chine cherche à réduire sa dépendance envers l'extérieur. Cela signifie produire elle-même les produits industriels ou technologiques à haute valeur ajoutée dont elle a besoin, de manière à sécuriser ses approvisionnements, notamment en semi-conducteurs. Sont également concernés les produits agricoles. Avec cette stratégie de substitution aux importations, Xi Jinping opère un retour aux bases du maoïsme, qui prônait l'autosuffisance du pays.

Un obstacle : la faiblesse persistante de la demande interne

Oui mais voilà, si la première partie du contrat (la substitution aux importations) pourrait être remplie – à condition toutefois que le rythme de la recherche (nouveaux brevets en particulier) ne faiblisse pas – grâce à des politiques d'offre incitatives dont la Chine est coutumière, la deuxième (la stimulation de la demande interne) est loin d'être gagnée.

Depuis sept mois, les ventes au détail demeurent ainsi en territoire négatif, et ce alors qu'elles ont déjà retrouvé leur niveau d'avant-crise dans d'autres parties du monde (États-Unis et zone euro), pourtant en retard dans le cycle sanitaire. Deux raisons principales expliquent cette faiblesse persistante : le maintien d'une épargne de précaution, pour compenser la faiblesse des prestations sociales en vigueur (assurance chômage) ainsi que le manque de dynamisme du marché du travail. En témoigne les chiffres de créations d'emplois, qui sont loin d'avoir retrouvé leur niveau habituel (-17,7% en juillet en g.a.). Le manque de transparence des statistiques de l'emploi (existence d'emplois informels, retour dans les campagnes des travailleurs migrants qui ne sont plus comptabilisés dans les chiffres du chômage urbain) complique l'analyse. Il est cependant à peu près certain que de nombreuses destructions d'emploi ont eu lieu, dans les secteurs du commerce, de la restauration ou de l'hôtellerie notamment, et qu'elles n'ont pas encore été compensées.

☑ **Notre opinion –** *Ce nouveau concept de circulation révèle les paradoxes de l'économie chinoise. Le développement d'une production à plus haute valeur ajoutée, mais sans passer nécessairement par le secteur privé puisque comme l'a rappelé Xi Jinping «* le statut fondamental de la propriété publique et le rôle moteur des entreprises détenues par l'État ne doivent pas être altérés *», en est un, puisque les entreprises publiques ne sont pas particulièrement connues pour leur capacité à innover.*

La hausse de la consommation privée va quant à elle de pair avec l'enrichissement du pays, et donc une hausse des salaires, parfois incompatible avec la compétitivité-prix qu'impose une stratégie de substitution aux importations.

Devant ces obstacles, des solutions existent : rétablir des barrières tarifaires à l'entrée du pays, ou accroître un peu plus l'endettement des entreprises publiques – et donc de l'État – pour financer la hausse des salaires ou compenser le manque de compétitivité. Aucune ne semble très viable dans l'environnement économique que l'on connaît. Il faut cependant se garder de sous-estimer la capacité chinoise à inventer ses propres modèles de croissance.

☞ Algérie : récession de 3,9% au premier trimestre

Les premières mesures de confinement et la chute du prix des hydrocarbures ont provoqué une récession de 3,9% au premier trimestre, se répartissant en -13% pour le PIB pétrolier et -1,5% pour le PIB hors pétrole. Cette récession va s'accentuer au second trimestre sous l'effet de l'effondrement du prix des hydrocarbures en avril et de l'arrêt des activités lors du confinement. Les prévisions de la Banque mondiale pour l'année 2020 sont une contraction du PIB de 6%. Un redressement devrait se matérialiser en 2021 compte tenu de l'efficacité de la lutte contre la pandémie en Algérie où le nombre de cas est en forte diminution depuis l'été. La vigueur de la reprise dépendra aussi fortement de l'économie mondiale et du prix des hydrocarbures.

☑ **Notre opinion –** *Selon le consensus, les économistes qui suivent l'activité de l'Algérie ont progressivement réduit leurs prévisions de croissance et envisagent désormais une contraction du PIB de 7,5% en 2020.*

☞ Algérie : en 2019, la consommation d'énergie progresse alors que la production diminue

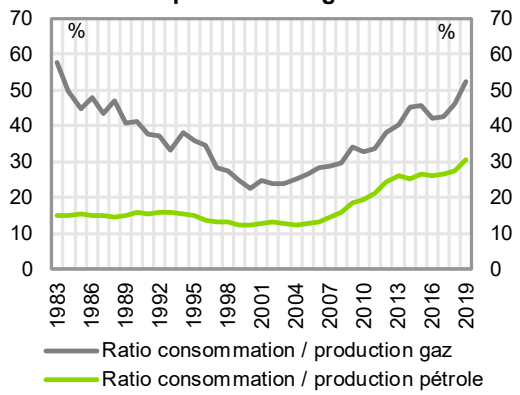
Producteur de gaz et de pétrole, l'Algérie est totalement autosuffisante en énergie mais depuis une vingtaine d'années, la consommation progresse alors que la production stagne, voire diminue comme en 2019. A la fin de l'année dernière, le pays a consommé plus de la moitié du gaz et 31% du pétrole produit alors que ces taux étaient inférieurs de moitié en 2001. Ils n'ont cessé de se détériorer depuis cette date.

Plusieurs explications peuvent être trouvées à cette évolution défavorable. D'une part, la croissance démographique est très soutenue à plus de 2% par an (soit 820 000 habitants de plus chaque année), les besoins de la population sont plus importants et la consommation d'énergie est donc en hausse de 4,6% par an en moyenne au cours des vingt dernières années. La population est passée de 35 à 43 millions d'habitants entre 2008 et 2019 mais la production d'électricité, essentiellement issue du gaz, a, elle, été multipliée par deux au cours de cette période.

Deuxième phénomène, la production d'hydrocarbures d'ordinaire plutôt stable au cours du temps a marqué le pas l'année dernière. La production de pétrole a diminué de 2% en moyenne entre 2017 et 2019 et la production de gaz s'est contractée de 8% en 2019. Effectivement, victime d'un sous-investissement depuis quelques années, l'appareil productif algérien d'hydrocarbures est vieillissant. Il a besoin à la fois de renouvellement et de la mise en exploitation de nouveaux champs.

Cet effet ciseaux a détérioré la balance commerciale du pays car l'effet volume s'est alors rajouté à l'effet des prix plus bas depuis 2014. Les exportations en volume baissent peu mais très régulièrement depuis cinq années.

Algérie : Consommation interne de pétrole et de gaz



Source : BP Stat, Crédit Agricole SA

☑ **Notre opinion –** *Compte tenu de la très forte sensibilité et dépendance de l'économie algérienne à la rente pétrolière et gazière, la pression que ce phénomène exerce sur les exportations pèse sur le déficit de la balance courante, elle-même déjà affectée par des prix peu élevés depuis six ans. Ces déficits cumulés entre 2014 et 2020 vont représenter le ratio très élevé de 80% du PIB du pays en tenant compte d'un déficit probable à 13% cette année 2020. Outre des économies dans la consommation et compte tenu d'un prix de l'énergie probablement très contraint dans les prochains trimestres, la mise en exploitation de nouveaux champs et le développement de nouvelles sources d'énergie deviennent particulièrement urgents pour répondre à la hausse de la consommation et éviter de pomper tous les mois sur les réserves en devises afin de combler les déficits externes.*

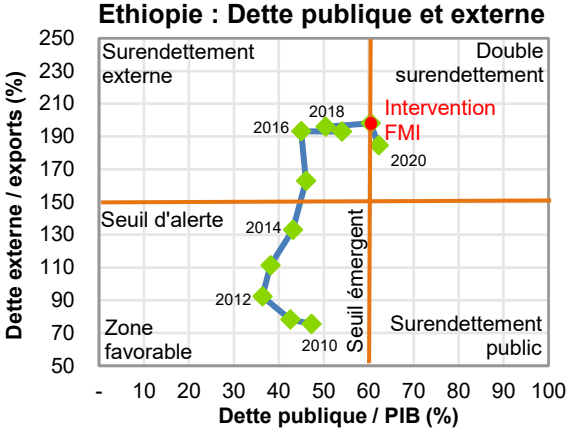
☞ Ethiopie : nouvelle aide du FMI pour lutter contre le double surendettement

L'Ethiopie est un pays avec un fort potentiel de croissance : son économie a crû en moyenne de 9% par an ces cinq dernières années. Par ailleurs, malgré une croissance de la population de 14% sur la même période, le PIB réel par habitant a augmenté d'un tiers. Cela est le résultat d'un modèle de croissance reposant sur d'importants investissements publics, au cœur desquels se trouvent de grandes entreprises d'État tel Ethiopian Airline.

Ce modèle de croissance a créé un large besoin d'importations. Problème, le pays ne génère que très peu de recettes en devise. Le tourisme et l'agriculture en sont les principales sources. Quant à l'industrie pourtant développée, elle est encore balbutiante à l'export. Le résultat est un déficit de la balance courante de 8% du PIB entre 2010 et 2019. Le pays dépend des IDE et surtout des prêteurs concessionnels pour se financer. L'endettement externe, notamment via les entreprises d'État (dont une large part de la dette est garantie par l'État) a donc explosé. La Chine est au premier rang des créditeurs du pays, avec 13 milliards de dollars prêtés depuis 2000 (flux). Le montant actuel des prêts de la Chine n'est pas connu.

Au cours des dix dernières années, le pays est passé d'une zone d'endettement favorable à un double surendettement : public (supérieur à 60% du PIB) et externe (supérieur à 150% des exportations de biens et services). Ces deux seuils constituent les alertes au-delà desquels la probabilité d'une intervention du FMI devient très forte (cf. graphique)

Ethiopie : Dette publique et externe

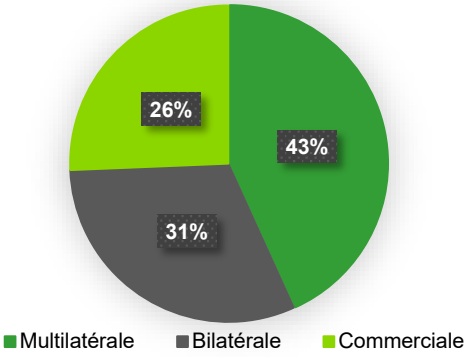


Source: Moody's, EIU, Crédit Agricole sa

Ce déséquilibre profond a rendu nécessaire un soutien du FMI dès décembre 2019 face à l'aggravation de la dette externe en accordant une aide de 2,9 milliards de dollars sur trois ans. Ce plan doit financer des réformes censées permettre à l'investissement privé de prendre le relais pour tirer la croissance du pays. En 2019 également, la Chine avait annoncé avoir annulé les intérêts sur les prêts contractés par l'Ethiopie avant 2018. En mai, le FMI a accordé une nouvelle aide de 411 millions de dollars pour faire face aux conséquences du coronavirus. Les prêteurs bilatéraux, dont la Chine et le club de Paris, ont également accepté un rééchelonnement de leurs prêts, via une suspension d'un an du service de la dette. Point positif, la dette externe du pays est portée à 74% du total par les multilatéraux (FMI, BM…) et des pays tiers (aides bilatérales) et est donc plus facilement « renégociable » dans ces circonstances.

Le défi immédiat pour le pays est de faire face au choc violent que constitue le coronavirus pour son économie. La banque centrale a laissé chuter le Birr qui a perdu un quart de sa valeur en un an face au dollar. Le PIB devrait se contracter de 2,4%, contre une croissance de 7,2% en 2019. Privée des rentrées financières liées au tourisme et malgré des importations en baisse, les réserves de change du pays, chroniquement sous les trois mois d'importations, demeurent sous tension, maintenant la pression sur le change. L'inflation, issue des problèmes logistiques sur les biens alimentaires en 2019, devrait s'aggraver en 2020 et s'établir à 21%. S'ajoute à cela des tensions politiques et inter-ethniques, notamment dans la région du Tigré où les élections locales ont été maintenues, allant à l'encontre de la décision du pouvoir fédéral.

Ethiopie : composition de la dette externe



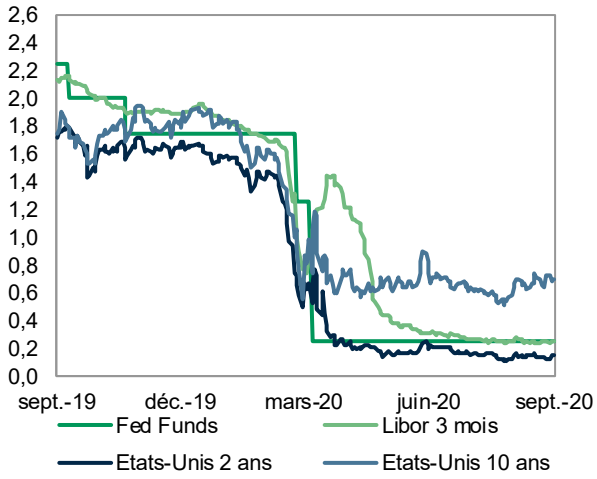
Source : National Bank of Ethiopia

☑ **Notre opinion –** *Les améliorations de l'économie dépendent donc de la capacité de l'État et du secteur privé à continuer à investir pour devenir le hub manufacturier que l'Ethiopie espère être, tout en maîtrisant la dette externe. Les prêteurs internationaux se sont montrés prêts à apporter de l'aide dans le contexte du Covid mais la dette externe reste présente et devra être remboursée à terme. Se pose également la question de la pérénité des fluxs de capitaux chinois post-rééchelonnement et post-COVID. L'instabilité politique qui menace la capacité du secteur privé à attirer de nouveaux IDE est donc un risque supplémentaire pour le pays.*

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

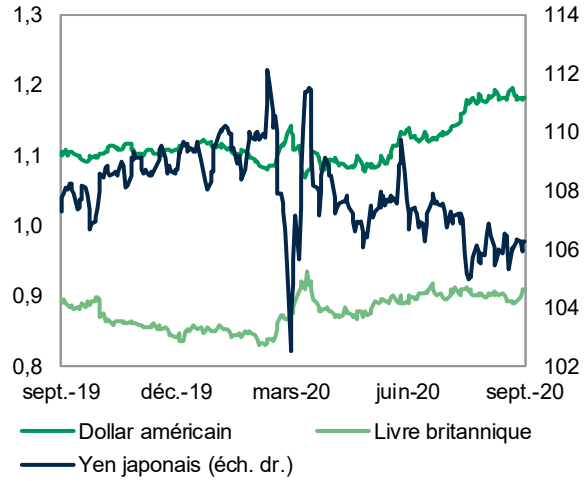
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

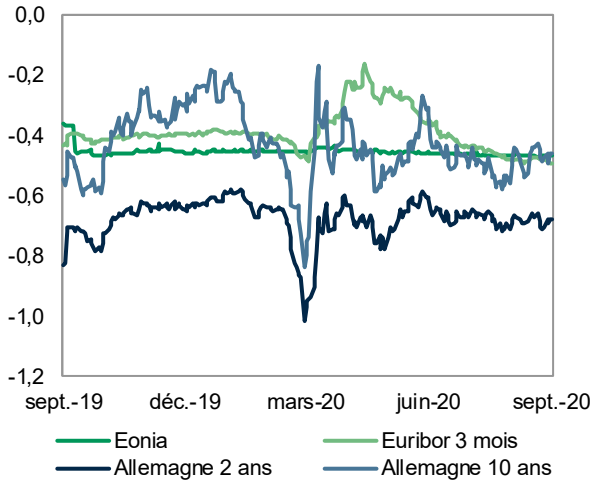
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

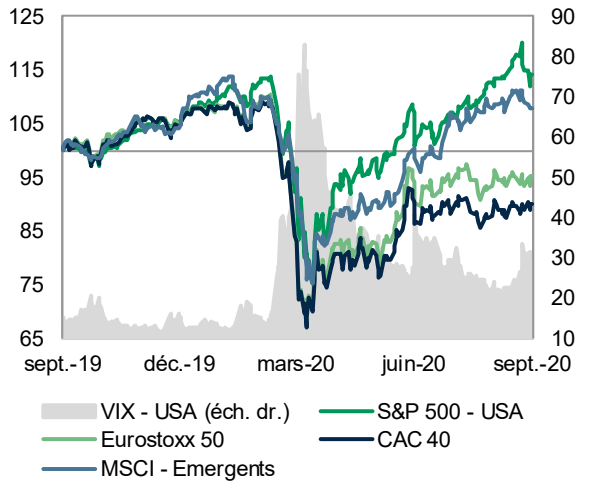
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

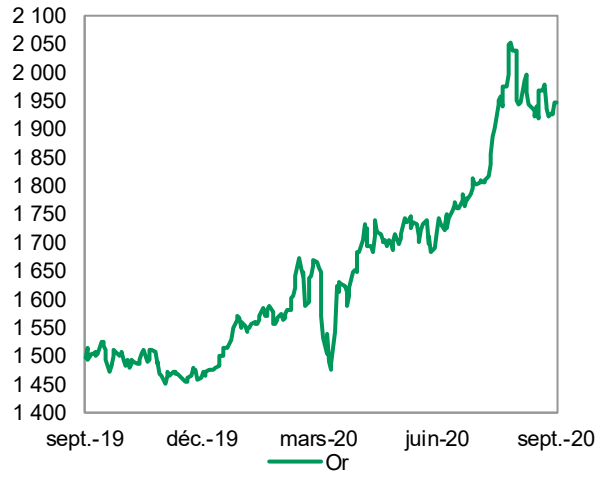
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

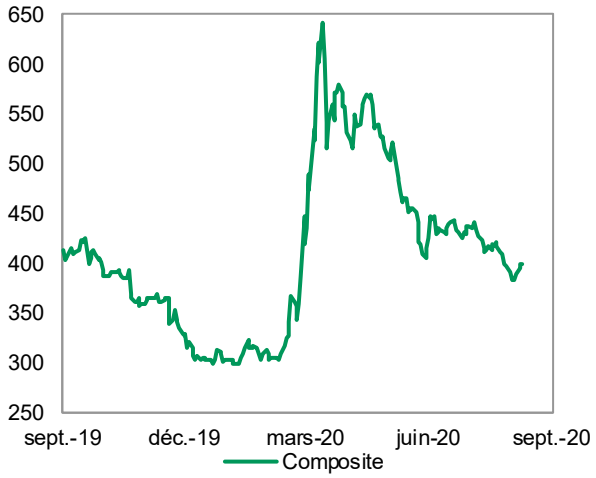
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

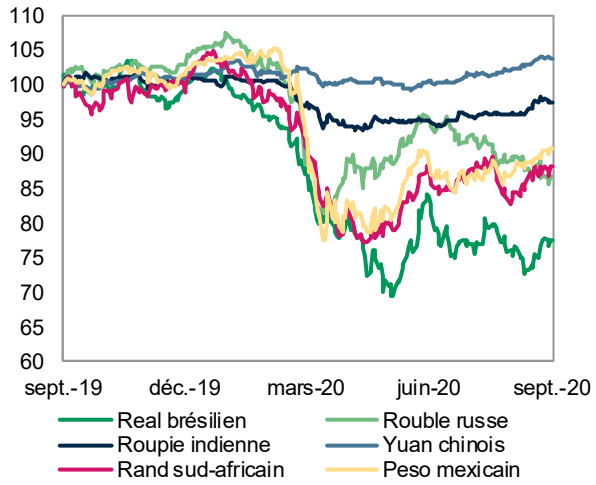
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

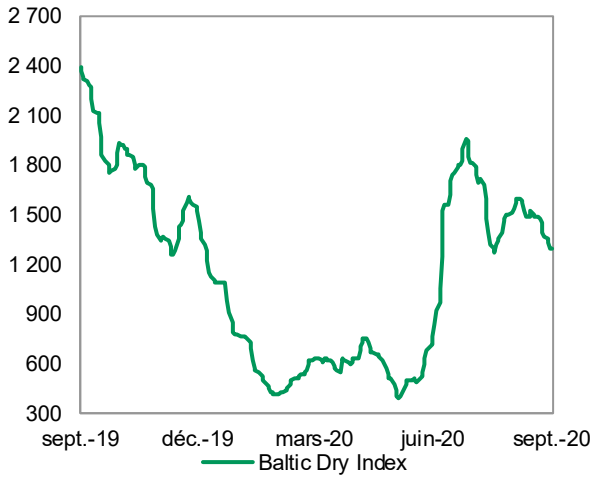
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

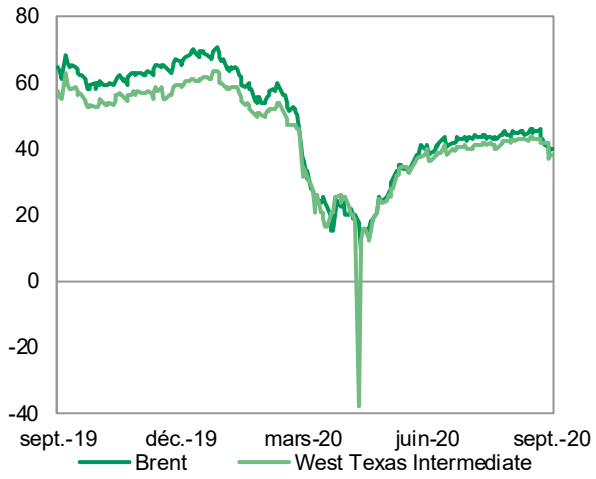
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

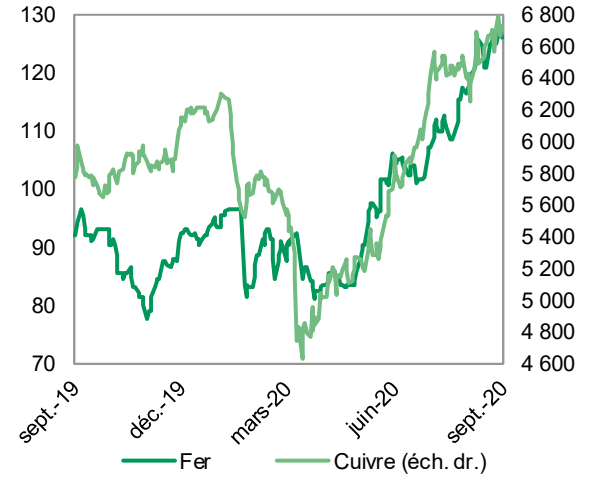
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

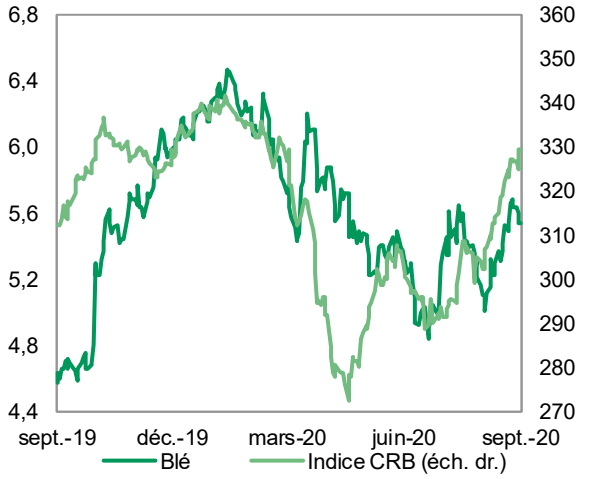
USD/tonne métrique



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 – 2 juillet 2020

Choc inédit, réponses massives et questions ouvertes

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
10/09/2020	Zone euro – Conjoncture : flash – agrégats du PIB au T2 2020	Zone euro
09/09/2020	Alors que la reprise s'essouffle légèrement en France, la relance se dessine	France
09/09/2020	Italie : une rentrée politique mouvementée ?	Italie, politique
09/09/2020	Russie – Croissance et politique	Russie
08/09/2020	BCE : quand on reparle de déflation	Zone euro
04/09/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
31/08/2020	Allemagne – Conjoncture : PIB au T2-2020	Allemagne
19/08/2020	Zone euro – Conjoncture : flash PIB au T2 2020	Zone euro
04/08/2020	Italie – Scénario 2020-2021 : faire face à un choc majeur	Italie
03/08/2020	Italie – Conjoncture : flash PIB	Italie
31/07/2020	France – Conjoncture, Flash PIB : une contraction record du PIB au T2, mais une reprise assez nette entre mi-mai et fin juin	France
27/07/2020	Royaume-Uni – Scénario 2020-2021 : Covid-19 + Brexit = double peine	Royaume-Uni
24/07/2020	Espagne – Scénario 2020-2021 : un bilan économique très lourd	Europe
22/07/2020	L'exigence et le défi de la rénovation énergétique des bâtiments	France, immobilier
20/07/2020	Europe de l'Est – Quelques indices politiques sur le monde post-Covid	PECO
20/07/2020	Allemagne – Scénario 2020-2021 : une croissance sévèrement amputée par la crise sanitaire	Allemagne
17/07/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/07/2020	Zone euro – Scénario 2020-2021 : mobilisation pour une sortie de crise homogène et coordonnée	Zone euro
16/07/2020	Génération Covid, génération sacrifiée ?	Géopolitique

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, Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS
Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA
Europe centrale et orientale, Asie centrale : Tania SOLLOGOUB, Ada ZAN
Asie : Sophie WIEVIORKA
Amérique latine : Catherine LEBOUGRE, Agustina GALLI VEGA
Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC
Afrique sub-saharienne : Nathan QUENTRIC

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

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.