

Perspectives

Hebdomadaire – N°20/280 – 6 novembre 2020

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Le monde retient son souffle (mais continue de tourner...)	1
☞ Embellie sans lendemain ? Dessiner 2021	3
☞ France : des mesures de soutien renforcées pour ce second confinement	5
☞ Commission européenne : les prévisions d'automne annoncent un gel hivernal sur la croissance	6
☞ Allemagne, Pays-Bas, Autriche : de nouvelles mesures pour lutter contre la propagation du virus	6
☞ Espagne : formule à la carte	7
☞ Confinement régional en Italie	8
☞ Royaume-Uni : confinement bis et nouveau « whatever it takes » coordonné	9
☞ Le chiffre de la semaine	11
☞ Inde : comme une petite lueur dans le noir	11
☞ Arabie saoudite : pour se financer, le gouvernement utilise Aramco qui s'endette	12
☞ Maroc : perte du rating « investment grade » par Fitch	13
☞ Pologne : le droit à l'avortement fragilise le gouvernement	13
☞ Mexique : alors que le Brésil caracole, le Mexique est à la peine	14
☞ Afrique du Sud : un plan de relance qui pose question	15
☞ Afrique sub-saharienne : des élections en manque de légitimité	16
☞ La mer de Chine du Sud, un apaisement impossible ?	17
L'espace maritime, un vieil enjeu géopolitique qui retrouve une belle jeunesse	17
☞ La Méditerranée orientale, un point chaud rallumé ?	18
☞ News géo-économiques	19

☞ Le monde retient son souffle (mais continue de tourner...)

Il n'est pas question de s'aventurer dans un commentaire bâclé sur les élections américaines (commentaire qui risquerait, en outre, de relever d'une rengaine insipide et peu originale), mais de se contenter modestement d'observer ce que cette situation politique ubuesque a produit sur les marchés.

Le scénario qui semble se dessiner (absence de « vague bleue » au profit d'un Joe Biden contraint par un Sénat républicain) a réjoui les marchés, si l'on juge leur enthousiasme à l'aune du rebond des marchés actions. Un rebond particulièrement marqué sur les marchés développés, mais aussi sur les marchés émergents (avec des progressions hebdomadaires de l'Eurostoxx et du S&P 500 d'environ 8,5% et 7,5% respectivement, mais aussi

du MSCI *Emerging markets* de 5,7%). Simultanément, le taux du Trésor américain à dix ans s'est fortement replié (de 11 points de base sur la semaine à 0,77% pour une quasi-stabilité du Bund déjà bien lesté, à -0,63% et les primes de risque intra zone euro se sont resserrées, tout particulièrement en Italie) : une combinaison, assez inédite en des temps économiques troublés, d'appétit pour le risque et de baisse des taux longs qui ravit les marchés. L'absence (probable) de majorité démocrate dans les deux chambres limiterait, en effet, la possibilité du (probable) président démocrate à mener certaines grandes réformes, dont le projet de hausses des impôts sur les sociétés. Une telle configuration limiterait également les ambitions de relance massive au

profit d'un plan budgétaire plus léger, d'où le repli des taux longs.

L'enthousiasme alimenté par l'espoir de ne voir augmenter ni les impôts ni les taux d'intérêt sous l'influence d'un plan de relance substantiel risque de se heurter brutalement à la réalité : dégradation avérée de l'environnement et des perspectives économiques, dont attestent tant les commentaires de la *Federal Reserve* et de la Commission européenne (voir *infra*, « [Les prévisions d'automne annoncent un gel hivernal sur la croissance](#) ») que les derniers chiffres ou enquêtes (PMI).

Le communiqué du FOMC signale, en effet, une Fed patiente et attentiste ; tant que l'hypothèque politique n'est pas levée, et avec elle, les contours du plan de relance dessinés, il n'y a pas matière à changer l'orientation de la politique monétaire. Alors que J. Powell insiste sur le caractère préoccupant de l'augmentation des cas de virus et sur la modération de l'amélioration économique, la Fed maintient ses taux directeurs inchangés et s'engage à poursuivre ses achats d'actifs « au moins au rythme actuel », (80 milliards de dollars de bons du

Trésor et 40 milliards de dollars de MBS par mois). Par ailleurs, le Trésor a actualisé son programme d'émission de dette. Après avoir recouru à des émissions plus courtes depuis le début de la crise sanitaire, l'État fédéral souhaite allonger la maturité moyenne de sa dette. Notre scénario retient une très légère augmentation des achats de la Fed, ainsi qu'une concentration sur la partie longue de la courbe.

Enfin, bien que menées en octobre, les enquêtes augurent déjà mal d'une sortie de crise robuste et synchrone. Certes, ce ne sont « que » des PMI. Mais ils nous signalent que, tout comme le choc a produit des effets dévastateurs d'ampleur très diverse, la sortie du creux d'activité s'opère en ordre très dispersé, avec des vitesses de récupération extrêmement variées : ils témoignent d'un essoufflement et d'une grande fragmentation, et ce avant même que les effets de la seconde vague de pandémie (hors Europe) ne soient visibles (voir *infra*, « [PMI manufacturiers : des trajectoires qui s'écartent](#) »).

Editorial

Embellie sans lendemain ? Dessiner 2021

Dessiner les contours du scénario de croissance en 2021 est un exercice particulièrement difficile, car contrairement à ce que nous avons fixé comme hypothèse pour notre scénario¹ de septembre, la dynamique de la pandémie s'est envolée et nous sommes de nouveau confrontés à la question de la gestion du confinement, tout aussi généralisé ou « aménagé », soit-il.

Frapper fort sans attendre, telle est la stratégie adoptée dans plusieurs pays européens, mais pas dans tous. La diversité dans la temporalité et l'ampleur du déploiement de la deuxième vague conduisent pour l'instant à des stratégies moins invasives pour l'activité dans certains pays, voire différenciées sur le territoire national. La stratégie d'intervention rapide et sévère appliquée par le gouvernement en France est celle préconisée par le Conseil scientifique dans son dernier rapport du 26 octobre².

Le profil de la croissance en fin d'année et l'année prochaine dépendra très fortement de l'évolution de la pandémie³ et des mesures choisies pour la contenir. Dans ce contexte, le calibrage du scénario doit forcément reposer sur des hypothèses sanitaires scientifiquement plausibles et sur des actions portant sur la mobilité et l'activité cohérentes avec les premières. Le dernier rapport du Conseil scientifique constitue ainsi un guide utile pour fixer le cadrage sanitaire dans lequel la décision publique devra intervenir et l'activité économique se déployer au cours des prochains mois.

La science médicale au service de l'économie

Les hypothèses sanitaires et les options de mobilité qui y sont présentées sont entourées d'un degré élevé d'incertitude, les premières étant fortement dépendantes de la réussite des deuxièmes. Cette endogénéité renforce la difficulté à estimer cette équation sanitaire dont le nombre de variables aléatoires (caractéristiques du virus, comportements individuels) comporte déjà un degré de liberté très élevé. Selon le Conseil scientifique, « il est très difficile de prévoir combien de temps va durer la deuxième vague, car cela dépend du virus lui-même, de son environnement climatique, des mesures qui vont être prises pour limiter la circulation du virus, de leur acceptation et donc de leur impact. On peut faire une hypothèse d'une sortie de deuxième vague en fin d'année ou début d'année 2021 ».

L'hypothèse la plus plausible selon le Conseil est donc que « *la période de confinement qui vient d'être annoncée d'une durée de quatre semaines (éventuellement prolongée sur le mois de décembre) serait suivie, selon les effets obtenus, par une période de couvre-feu sanitaire allant jusqu'au début de janvier 2021, qui préserverait certaines activités économiques et sociales, limitant les effets délétères de l'épidémie* ».

L'objectif affiché par les autorités sanitaires est celui d'un retour de la circulation du virus à un niveau très contrôlé (5 000 à 8 000 nouvelles contaminations par jour maximum, soit une réduction massive du nombre de nouveaux cas). Il est très plausible que l'endiguement de la contagion soit plus long à obtenir qu'au printemps dernier, le confinement « aménagé » permettant, en effet, une mobilité encore importante des personnes. Un pilotage sur la base de cibles chiffrées permettrait de mettre en œuvre une stratégie offensive de « *Tester-Tracer-Isoler* » avec une plus grande chance de succès. La période de confinement servirait aussi à gagner du temps et à tirer les leçons du relatif échec de cette stratégie au cours de l'été 2020.

L'élan interrompu

Le dernier trimestre de 2020 sera donc caractérisé par une croissance négative. La préservation d'un grand nombre d'activités économiques par le confinement « aménagé » permettra néanmoins d'en réduire l'impact délétère sur la croissance, par rapport au deuxième trimestre 2020. La modification progressive des comportements de consommation et de vente dans le commerce permettrait aussi une adaptation plus rapide aux nouvelles mesures de restrictions de la mobilité, avec un moindre effet de baisse de la consommation. En revanche, le rebond qui se dessine au premier trimestre 2021, à la sortie du confinement, pourrait ne pas être calé sur l'exemple de l'été 2020, mais s'annoncer plus modéré, du fait à la fois de mesures plus durables de distanciation sociale et de comportements d'autocensure dans la mobilité.

L'acquis de croissance fin 2020 pour l'année 2021 serait alors assez faible. Sur cet acquis, c'est une dynamique de croissance heurtée qui va se construire, notamment durant tout le premier semestre.

Le Conseil scientifique nous prévient : « *Il est probable que ces mesures [une stratégie offensive*

¹ Cf. [Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 : tous sont égaux, mais certains sont plus égaux que d'autres...](#) – 2 octobre 2020

² Une deuxième vague entraînant une situation sanitaire critique : <https://solidarites->

sante.gouv.fr/IMG/pdf/note_conseil_scientifique_26_octobre_2020.pdf

³ Cf. [Monde – L'actualité de la semaine du 30/10/2020](#) article « Apprendre à vivre avec : ce que cela signifie pour le scénario de croissance »

de « Tester-Tracer-Isoler »] même optimisées ne suffiront pas pour éviter d'autres vagues, après la deuxième. On peut ainsi avoir plusieurs vagues successives durant la fin de l'hiver/printemps 2021, en fonction de différents éléments : état climatique, niveau et efficacité opérationnelle de la stratégie Tester, Tracer, Isoler. En effet, l'immunité en population va mettre de nombreux mois à monter de façon significative et commencer à ralentir la rapidité de la circulation du virus en population générale. [...] On ne sait par ailleurs pas exactement pendant quelle durée (six mois, plus ?) les personnes déjà atteintes par le Covid auraient une immunité protectrice. ».

Coupe-circuits et profil de croissance

Le premier semestre de l'année prochaine serait donc caractérisé par de nouveaux arbitrages dans la gestion de « vagues successives de recrudescence [...] jusqu'à l'arrivée des premiers vaccins et/ou de traitements prophylactiques (deuxième trimestre 2021 ?). » Deux stratégies sont alors préconisées par le Conseil : « une stratégie de type « on/off » avec des mesures de restrictions successives, variables selon les territoires et pour des durées limitées, entrecoupées de mesures plus "libérales" » ; une stratégie alternative qui « consisterait, une fois le contrôle de la circulation du virus rétabli (5 000 contaminations par jour), à maintenir le virus à un taux inférieur à ce seuil, » avec « des mesures fortes et précoces à chaque reprise épidémique. »

Ces mesures, ainsi que des comportements de grande prudence, d'une population qui aura intégré le caractère durable de la pandémie, impliqueront un rythme de croissance très modeste sur la première moitié de 2021. La rétention à titre de précaution d'une partie de l'épargne cumulée par les ménages limitera aussi le rebond. L'incertitude sur l'horizon de maîtrise de la pandémie pèsera sur les décisions de dépense, qu'elles soient pour investir ou consommer.

Un horizon plus dégagé sur les avancées médicales permettrait une levée de ces incertitudes et une amélioration de la conjoncture au deuxième semestre 2021.

Ce scénario implique de nouvelles mesures de soutien par les autorités budgétaires nationales, en l'absence probable d'une relance additionnelle par les autorités européennes avant l'été 2021, même si une partie des dépenses prévues par le fonds de relance européen pourront être détournées de l'investissement dans l'avenir au profit du soutien plus immédiat à l'économie. Ces efforts nationaux pourraient alimenter une nouvelle discrimination accrue à l'égard des souverains plus endettés ou plus impactés par la deuxième vague. La BCE veillera par sa présence sur le marché souverain à circonscrire l'impact de cette discrimination sur les conditions de financement des États membres de la zone euro et à endiguer tout risque d'instabilité financière du marché souverain.

Zone euro

France : des mesures de soutien renforcées pour ce second confinement

Suite à l'annonce d'un confinement au mois de novembre, le gouvernement a précisé les mesures de soutien à l'économie et aux secteurs les plus touchés par les fermetures accompagnant le confinement. Certaines mesures mises en place au mois de mars ont été significativement renforcées. C'est le cas notamment du fonds de solidarité qui est doté de 11 milliards d'euros supplémentaires et qui prendra désormais en charge une aide de 10 000 euros pour compenser la perte de chiffre d'affaires des entreprises de moins de cinquante salariés forcées à la fermeture ou subissant une perte d'au moins 50% de leur chiffre d'affaires. La dotation de 1 500 € par mois pour les travailleurs indépendants est également rétablie.

Les exonérations de cotisations sociales sont également renforcées et se sont désormais 8 Mds € qui sont provisionnés dans le quatrième projet de loi de finance rectificative présenté cette semaine. Les entreprises fermées, les secteurs les plus touchés et subissant des pertes de chiffre d'affaires d'au moins 50% et les indépendants bénéficieront ainsi d'une exonération totale de cotisations sociales.

Le dispositif de chômage partiel fait également son retour dans des conditions aussi avantageuses que lors du premier confinement pour certains secteurs pour un coût mensuel estimé à 7 milliards d'euros. Les entreprises fermées et de certains secteurs

particulièrement exposés bénéficieront ainsi d'une prise en charge à 100% du chômage partiel par l'État. Pour les autres secteurs, la prise en charge de l'État reste à 85%.

Une nouvelle mesure fait également son apparition. Lors du premier confinement, le chef de l'État avait appelé à la suspension des loyers, appel qui n'avait pas été suivi par tous les bailleurs. Afin d'inciter les bailleurs à octroyer des baisses de loyers, le gouvernement a cette fois mis en place un crédit d'impôt. Un bailleur pourra ainsi percevoir sous forme de crédit d'impôt 30% des loyers auxquels il aura renoncé, s'il renonce à au moins un mois de loyer sur les trois derniers mois de l'année.

Le quatrième projet de loi de finance rectificative pour 2020 prend également en compte 1,1 milliard d'euros de prime pour les bénéficiaires du RSA et des APL, ainsi que 2,4 milliards d'euros de dépenses de santé supplémentaires.

Enfin, un nouveau différé d'un an est permis pour le remboursement des prêts garantis (PGE), qui pourra donc n'être initié qu'à partir de mars 2022. Les entreprises auront également jusqu'au 30 juin 2021 pour contracter un PGE, alors que la date limite était jusqu'à présent fixée au 31 décembre 2020.

✓ Notre opinion – *Alors que le ministre de l'Économie anticipe un coût de 15 milliards d'euros par mois de confinement à partir du mois de novembre, le quatrième projet de loi de finance rectificative intègre une dégradation du déficit public de 20 milliards d'euros par rapport au PLFR3, alors même que certains crédits alloués dans les projets de loi de finance précédents n'ont pas été totalement consommés (c'est le cas notamment des 31 Mds € précédemment alloués au chômage partiel qui n'auraient été utilisés qu'à hauteur de 24 Mds €, selon une estimation de l'Unedic). En particulier, 11 milliards d'euros ont été ajoutés au fonds de solidarité, alors que le dispositif ne coûterait que 6 milliards d'euros par mois. Le gouvernement semble donc vouloir provisionner un confinement plus long qu'initialement annoncé dans ce qui devrait être le dernier projet de loi de finance pour 2020. Au total, les mesures du « Plan d'urgence face à la crise sanitaire », tel qu'il est nommé dans le PLFR4, pèseraient à hauteur de 70 milliards d'euros sur le déficit public en 2020.*

Avec le renforcement de certaines mesures, le gouvernement confirme sa politique du « quoi qu'il en coûte » annoncé au mois de mars. En effet, ces nouvelles dépenses, couplées à de moindres recettes fiscales au quatrième trimestre (compensées par des recettes meilleures qu'attendues au troisième trimestre), entraînent une révision de la prévision de déficit public à -11,3% pour 2020, contre -10,2% précédemment. Le gouvernement a en outre révisé à la baisse sa prévision de croissance à -11% pour 2020, contre -10% précédemment. Cette prévision est particulièrement pessimiste et semble également prendre en compte une prolongation du confinement actuel au mois de décembre.

Commission européenne : les prévisions d'automne annoncent un gel hivernal sur la croissance

La Commission européenne a publié ses prévisions d'automne et révisé à la baisse son scénario de croissance. Le repli du PIB en 2020 serait moindre qu'annoncé en juillet du fait d'une meilleure croissance qu'anticipé au troisième trimestre. Le PIB reculerait de 7,8% (contre 8,7% prévu en juillet). En revanche, l'activité rebondirait plus faiblement au rythme de 4,2% en 2021 (contre 6,1% prévu en juillet), puis de 3% en 2022.

Cette prévision, que l'on peut qualifier de relativement optimiste, ne prend pas en compte les dernières mesures sanitaires. Elle se fonde sur une double hypothèse : les mesures de confinement resteraient localisées au quatrième trimestre et se maintiendraient (relativement strictes) au cours des premiers mois de 2021, sans pour autant envisager une troisième vague de contaminations au printemps. La rigueur des mesures s'atténuera ensuite progressivement.

C'est donc la révision à la baisse de la prévision de croissance pour le quatrième trimestre (à -0,1%) qui affecte négativement la croissance en 2021. Les mesures relativement strictes du premier trimestre 2021 plafonneraient la croissance à +0,5%, contribuant à la modération de la croissance.

Le niveau du PIB reviendrait à peine à celui d'avant la pandémie en 2022. La faible performance de l'économie en 2022 est justifiée par la nécessité de procéder à des réaffectations entre secteurs et d'autres changements structurels devant déclencher un processus d'ajustement, avec des effets négatifs à court terme sur l'activité économique. Les prévisions d'augmentation de l'endettement des entreprises confrontées à des problèmes de solvabilité ne présagent pas d'un processus d'adaptation rapide.

Ce scénario fait l'hypothèse d'une évolution du commerce entre l'UE et le Royaume-Uni sur la base des règles NPF de l'OMC. Il ne prend en compte que très marginalement l'impact du fonds de relance européenne NGEU, en se basant sur les mesures déjà adoptées et annoncées avec suffisamment de détail dans les projets de lois de finances pour 2021.

La Commission a produit un scénario alternatif qu'on peut définir de « scénario catastrophe », dans lequel se matérialise un ensemble de risques (diffusion plus sévère de la pandémie, retrait précoce ou coordination insuffisante des politiques économiques, cicatrices plus profondes, croissance mondiale plus faible, instabilité financière) laissant le PIB de la zone euro en 2022 à un niveau inférieur de 6% à celui de 2019.

✓ Notre opinion – Ce scénario supposant notamment une croissance de -0,1% au quatrième trimestre semble déjà obsolète. Les plus récentes enquêtes du mois d'octobre, produites deux semaines avant l'annonce du confinement en France, signalaient déjà une stagnation de l'activité dans la zone euro, avec un indice PMI pour l'activité globale à 50 points et une activité en expansion en Allemagne seulement, en contraction plus forte en France et en Espagne, plus modérée en Italie. La dynamique de l'activité dans le secteur manufacturier reste soutenue en octobre et au plus haut depuis deux ans et demi. La production industrielle est encore en hausse au mois de septembre en Allemagne (+1,6% sur le mois) et en Espagne (+0,8%). C'est le secteur des services qui affiche, en revanche, en octobre sa plus forte contraction depuis le rebond du mois de mai. Les données quantitatives d'activité confirment cette faiblesse : les ventes au détail étaient en baisse en septembre dans la zone euro (-2% sur le mois), ainsi que les immatriculations de voitures neuves en octobre dans les grandes économies de la zone.

Allemagne, Pays-Bas, Autriche : de nouvelles mesures pour lutter contre la propagation du virus

À l'instar de la France, l'**Allemagne** a adopté de nouvelles mesures sanitaires pour enrayer l'accélération des contaminations à la Covid-19. Le gouvernement fédéral et les représentants des seize *Länder* ont privilégié un reconfinement dit partiel ou « soft » pour une durée d'un mois à compter du 2 novembre. Les restrictions imposées concernent en premier lieu la fermeture des bars, restaurants, cinémas, théâtres, musées, salles de sports et salles de concert. Les hôtels peuvent rester ouverts pour accueillir les voyages d'affaires uniquement. Les magasins de vente au détail sont autorisés à ouvrir, en respectant une jauge d'un client pour 10 mètres carrés. Les écoles du primaire et du secondaire continueront de fonctionner normalement, mais les

universités sont invitées à dispenser leurs cours à distance. Les déplacements ne sont pas interdits mais fortement déconseillés, les personnes sont donc autorisées à sortir de leur domicile sans attestation. Toutefois, les rassemblements dans l'espace public sont limités à dix personnes appartenant au maximum à deux foyers distincts. Pour compenser le manque à gagner des commerces concernés par cette fermeture temporaire, le gouvernement a décidé d'une aide à hauteur de 75% du chiffre d'affaires perdu sur le mois de novembre. Un geste qui représenterait environ 10 Mds € pour les finances publiques, soit 0,3 point de PIB.

Aux **Pays-Bas**, le nombre de personnes nouvellement infectées avoisine les 10 000 par jour et la mortalité épidémique accélère significativement poussant le gouvernement Rutte III à resserrer les mesures de confinement partiel du 4 novembre au 18 novembre. Durant ces deux semaines, les bars et restaurants resteront fermés, mais pourront faire de la vente à emporter. Les musées, théâtres, piscines, parcs d'attractions et bibliothèques resteront clos et les hôtels ne pourront pas accueillir de nouveaux clients. Les commerces de détail sont en revanche autorisés à ouvrir jusqu'à 20 heures. Par ailleurs, la vente d'alcool restera interdite de 20 heures à 7 heures. Les voyages à l'étranger sont, en outre, déconseillés jusqu'à la mi-janvier. Enfin, le nombre de personnes pouvant être reçues à domicile est limité à deux par jour, encadrant ainsi

fermement les rassemblements dans la sphère privée.

En **Autriche**, le niveau d'infections quotidiennes frôle les 6 000 cas et représente, là aussi, une menace pour la saturation du système hospitalier. Le gouvernement Kurz a ainsi dû mettre en place un couvre-feu nocturne entre 20 heures et 6 heures et décider d'une fermeture des cafés, bars et restaurants jusqu'à la fin du mois de novembre pour endiguer la propagation du virus. Les théâtres, les musées et les salles de sport sont également mis à l'arrêt. En revanche, les usines, les magasins et les écoles primaires resteront ouvertes et les activités contraintes de fermer bénéficieront d'une aide équivalente à 80% de leur chiffre d'affaires de la période concernée.

✓ Notre opinion – *Dans ces trois pays, la dynamique de contamination a fortement accéléré au cours du mois d'octobre, mettant en risque le système hospitalier et obligeant le gouvernement à adopter des mesures restrictives temporaires sur les activités dites de loisir. Si les gouvernements continuent de soutenir les secteurs mis à l'arrêt forcé en raison de cette deuxième vague épidémique, des impacts significatifs sur la croissance économique de la zone euro ne pourront être évités au quatrième trimestre, même si ces nouvelles contraintes sont moins fortes que celles imposées lors de la première vague.*

Espagne : formule à la carte

L'augmentation des cas de Coronavirus a conduit la plupart des communautés autonomes à décréter la fermeture de leur territoire, bien que chacune d'elles l'ait fait avec des nuances différentes. Ainsi, il existe des régions qui ne limitent la mobilité qu'à certaines de leurs communes, celles qui ont la plus forte incidence de cas, tandis que d'autres, les plus restrictives, ont décidé de procéder à une fermeture totale, interdisant les sorties et les entrées, ainsi que les déplacements entre leurs communes.

Parmi les communautés qui restreignent les entrées et les sorties non seulement au niveau régional, mais aussi parmi toutes leurs communes se trouvent le Pays basque, la Catalogne et la Cantabrie. Cependant, il existe également des différences entre eux. Ainsi, alors que le premier a décrété le blocage total le 27 octobre et n'autorise les déplacements entre communes qu'à quelques exceptions près (déplacements professionnels, médicaux, etc.), en Catalogne la limite de mobilité communale n'est établie que pendant les week-ends. De son côté, la Cantabrie a procédé hier au confinement de toutes ses communes jusqu'au 18 novembre. De même, l'Aragon a procédé à la fermeture du périmètre de la communauté et de ses capitales (Huesca, Saragosse et Teruel) le 27 octobre. Cependant, à partir de ce vendredi 6 novembre et jusqu'au 30, la région limitera également les entrées et sorties entre ses trois provinces.

D'autres communautés telles que les Asturies, la Rioja, la région de Murcie et l'Andalousie ont opté pour la fermeture de la communauté et de certains de ses territoires les plus touchés par Covid-19. Dans le cas des Asturies, depuis le 28 octobre, les habitants d'Avilés, de Gijón et d'Oviedo se voient interdire de quitter leur commune. À La Rioja, ce sont les habitants d'Arnedo et de Logroño qui supportent les plus grandes restrictions et, en Andalousie, 450 communes se retrouvent à mobilité réduite. À Murcie, il y en a 45.

Des communautés telles que Madrid ou Ceuta ont choisi de concentrer leurs restrictions sur les périodes de plus grande mobilité. Les deux ont donc décidé d'établir des restrictions pendant le week-end. Madrid combine cette restriction avec la fermeture des 35 zones de santé de base ayant l'incidence la plus élevée.

En outre, la Castille-et-León, la Castille-La Manche, Navarre, la Communauté valencienne et Melilla gardent leurs territoires fermés, empêchant les entrées et les sorties. Pour leur part, la Galice, l'Estrémadure et les îles Baléares ont procédé au confinement des communes où le virus est le plus répandu, mais elles permettent au reste de leurs habitants d'entrer et de sortir de la communauté. Enfin, seules les îles Canaries évitent, du moins pour le moment, le confinement tant au niveau régional que municipal.

☑ **Notre opinion** – Le 25 octobre, le gouvernement a approuvé un nouvel état d'alerte interdisant la libre circulation entre 23 heures et 6 heures du matin sur tout le territoire national, sauf aux îles Canaries (en raison de ses bonnes données épidémiologiques). Cependant, il a laissé la porte ouverte à chaque communauté pour prendre la décision d'avancer ou de retarder le début et la fin de ce couvre-feu nocturne d'une heure. Les cas de Coronavirus en Espagne, loin de s'arrêter, augmentent chaque jour, ce qui a conduit les communautés à resserrer les restrictions qu'elles avaient déjà et, même, à demander des mesures plus drastiques au gouvernement, telles que le confinement à domicile, une mesure qui ne peut être prise par elles-mêmes, comme stipulé dans l'état d'alerte actuel. Cependant, étant donné le refus du gouvernement central de se conformer à cette demande, du moins pour le moment, chaque région a ajouté de nouvelles restrictions qu'elles peuvent mettre en œuvre en raison des pouvoirs qui lui sont accordés.

De son côté, le ministère de la Santé soutient que ce n'est pas encore le moment de recourir au confinement à domicile, car les différentes régions ont de la marge pour continuer à exécuter leurs actions pour freiner la propagation du virus. Le gouvernement a décidé ce mercredi de donner un délai de deux à trois semaines avant l'adoption de nouvelles restrictions. Des mesures centrales arriveront probablement plus tôt. Entre temps, la Commission européenne a révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour l'Espagne en 2020, de 10,9% à 12,4%, en prenant compte, entre autres éléments, les nouvelles restrictions à la mobilité suite à la deuxième vague. Une contraction de 12,4 % impliquerait un recul du PIB au quatrième trimestre de -6,6%, ce qui ne nous semble plus irréal à l'heure actuelle.

Confinement régional en Italie

À l'heure où l'épidémie de Covid-19 prend une nouvelle ampleur en Italie, un nouveau décret qui vient renforcer les mesures de restriction prend effet ce vendredi 6 novembre jusqu'au 3 décembre. Le pays sera subdivisé en trois types de zone jaune, orange et rouge définis en fonction du seuil épidémique. Dans les zones jaunes qui couvrent une grande partie du territoire, un couvre-feu sera imposé de 22 heures à 5 heures du matin, les centres commerciaux seront fermés les jours chômés, les bars et restaurants resteront ouverts, mais devront fermer à 18 heures, les musées et des expositions seront fermés de même que les piscines, les gymnases, les théâtres et les cinémas. Le trafic dans les transports publics sera réduit à 50% de sa capacité. Les cours en présentiel seront suspendus dans le secondaire.

Ces mesures nationales s'appliquent également dans les zones oranges qui subissent un confinement partiel avec une interdiction de déplacement d'une région à l'autre et d'une municipalité à l'autre et la fermeture de bars et restaurants.

Enfin, les zones rouges dans lesquelles la circulation du virus est très active et qui atteignent un seuil critique se verront imposer un confinement strict. Ainsi les déplacements même au sein de sa propre municipalité sont interdits, sauf pour des raisons de travail, de nécessité et de santé. Les magasins non essentiels seront également fermés à l'exception des supermarchés, des produits alimentaires et de première nécessité, des kiosques à journaux, des bureaux de tabac, des pharmacies et parapharmacies, des blanchisseries, des coiffeurs et des barbiers. Toutes les compétitions sportives sont suspendues et ne reste autorisé que l'exercice des activités individuelles à proximité de son domicile. Enfin seul les jardins d'enfants, les écoles élémentaires et la sixième année continueront d'avoir des cours en présentiel. Pour le moment, trois régions sont classées en zone rouge dont la Lombardie, la Calabre, le Val d'Aoste et le Piémont. Les Pouilles et la Sicile sont, elles, en zone orange.

☑ **Notre opinion** – Le pays a été rattrapé par la nouvelle vague épidémique qui touche l'Europe avec une moyenne de 30 000 contaminations cette semaine. La hausse du nombre de contaminations a contraint le gouvernement à multiplier les mesures depuis le début du mois octobre en signant mardi son troisième décret, faisant monter un cran au-dessus le niveau de restriction. Cette décision difficile prise dans un contexte politique tendu avec un bras de fer entre le gouvernement et les régions ne devrait pas apaiser la vague de mécontentement qui sévit dans le pays.

Royaume-Uni

Royaume-Uni : confinement bis et nouveau « *whatever it takes* » coordonné

Le week-end dernier, à l'instar des gouvernements d'autres pays européens, le Premier ministre Boris Johnson s'est vu dans l'obligation d'instaurer de [nouvelles restrictions](#) à l'activité et à la mobilité à partir du 5 novembre en Angleterre, similaires à celles de la première vague de la pandémie. Elles font suite à des restrictions du même type mises en place plus tôt par les gouvernements locaux en Écosse, au Pays de Galles et en Irlande du Nord.

Les mesures phares concernent la fermeture d'une longue liste de commerces et de services « non essentiels » y compris les hôtels, les restaurants, les centres de loisirs, les théâtres, les cinémas, etc. Mais à la différence du « *lockdown* » du printemps, les écoles, les collèges et les universités restent ouverts. Les déplacements à l'extérieur et à l'intérieur du pays sont autorisés dans des cas définis, notamment pour le travail, même s'ils doivent être restreints au maximum et que le télétravail est obligatoire lorsqu'il est possible.

Ce nouveau confinement va s'appliquer à l'échelle nationale pendant quatre semaines, soit jusqu'au 2 décembre prochain ; après quoi, il y aura un retour à la gestion régionale de la crise sanitaire en fonction de l'évolution de l'épidémie.

La situation sanitaire est devenue de plus en plus préoccupante outre-Manche. Le rythme de nouvelles contaminations au coronavirus a augmenté à plus de 22 000 par jour en moyenne, avec un plus haut atteint ce mercredi à plus de 25 000. Il dépasse de loin le pic du pire de la pandémie plus tôt cette année (environ 5 000 au mois d'avril). Les hospitalisations (environ 1 400 par jour) ont retrouvé leur niveau du mois d'avril, même si elles restent encore très en-dessous du pire de la crise (environ 3 000 par jour début avril). Le nombre de décès dû à la Covid a augmenté également pour atteindre 492 sur la journée du 4 novembre dernier. En comparaison, au moment du pic de la première vague, le pays déplorait près de 940 décès par jour (en moyenne sur sept jours glissants). En somme, même si la seconde vague n'est pas encore aussi meurtrière que la première, elle menace de le devenir, car le nombre d'hospitalisations a déjà retrouvé son niveau observé au moment de l'instauration du premier confinement le 23 mars dernier.

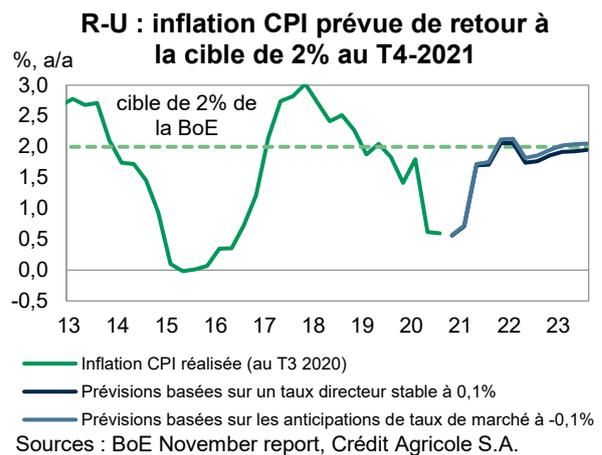
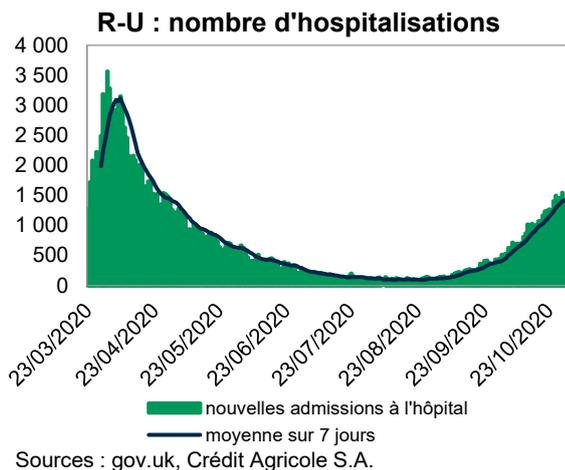
Dans la foulée de l'annonce des nouvelles restrictions par le Premier ministre, le *policy mix* a été assoupli significativement. La Banque centrale d'Angleterre (BoE) a laissé inchangé à 0,1% son taux directeur (en ligne avec les anticipations), à l'issue de sa réunion de politique monétaire le jeudi 5 novembre, mais a annoncé une augmentation plus forte que prévu de son programme cible d'achats de

gilts de 150 milliards de livres (contre +100 Mds £ anticipé) à 875 milliards de livres. Cette décision reflète une forte détérioration des perspectives économiques à court terme. La BoE note la détérioration des indicateurs de haute fréquence des dépenses de consommation et la faiblesse des intentions d'investissement. Elle anticipe une baisse du PIB au quatrième trimestre de 2%, prenant en compte les annonces du gouvernement au 31 octobre. Sur l'ensemble de l'année, elle prévoit une contraction du PIB de 11% (contre -9,5% anticipé au mois d'août), suivie par une hausse de 7,3% en 2021 (contre 9% anticipé).

La tonalité des *minutes* de la réunion du comité de politique monétaire est évidemment très « *dovish* », la BoE insistant sur le caractère exceptionnellement incertain des perspectives économiques et promettant de prendre « toute action nécessaire » (« *whatever additional action* »), si les perspectives d'inflation se détérioraient. La politique monétaire ne sera pas resserrée avant que les capacités non utilisées ne soient suffisamment réduites et que l'inflation ne converge vers sa cible de 2% de manière soutenable.

De son côté, le Chancelier de l'Échiquier Rishi Sunak a procédé à son énième virage dans sa politique de soutien à l'emploi et aux revenus, en [annonçant](#) au cours du week-end une extension du dispositif de chômage partiel *Coronavirus Job Retention Scheme (CJRS)* jusqu'au 2 décembre prochain, avant de le prolonger, le 5 novembre, jusqu'à la fin du mois de mars. À travers ce dispositif, le gouvernement prendra en charge 80% du salaire des employés pour les heures non travaillées. Les employeurs devront, quant à eux, contribuer au paiement des cotisations d'assurance-maladie et de retraite correspondant aux heures non travaillées. Le *Job Support Scheme* et le *Job Retention Bonus* deviennent tous les deux caducs. Le soutien aux autoentrepreneurs au travers du *Self-employment income support scheme (SEISS)* est lui aussi augmenté pour couvrir 80% du profit moyen à hauteur de 7 500 livres.

À ces mesures s'ajoutent des financements supplémentaires pour les administrations décentralisées d'Écosse (8,2 Mds £), du Pays de Galles (5 Mds £) et d'Irlande du Nord (2,8 Mds £). Mais aussi des subventions de 3 000 £ par mois pour toute entreprise obligée de fermer, 1,1 milliard de livres d'aides aux collectivités locales, des extensions aux dispositifs de prêts garantis jusqu'à fin janvier, un prolongement du moratoire sur les prêts hypothécaires et des financements de 500 millions de livres aux conseils locaux pour répondre à la crise sanitaire.



☑ Notre opinion – Ce nouveau « lockdown » va évidemment provoquer une rechute du PIB au quatrième trimestre. Celle-ci devrait être moins importante que celle observée au cours de la première moitié de l'année, du fait de la poursuite de nombreuses activités (écoles, industrie, construction, administrations publiques, déplacements autorisés pour le travail, etc.). Aussi, sa durée est limitée à un mois, selon les plans actuels du gouvernement, même si on se doute que les mesures de distanciation sociale vont se poursuivre tout au long de l'hiver.

Même si ce confinement bis est moins contraignant que le premier, ses implications risquent d'être bien plus profondes que ce qu'implique le simple impact instantané sur le PIB de la fermeture des commerces et services non essentiels. Il risque d'infliger un sérieux coup à la confiance qui ne s'est que partiellement rétablie au cours de l'été. Cette deuxième vague et la réponse du gouvernement permettent de tirer deux enseignements inquiétants. D'abord, que le choc n'était pas temporaire, contrairement à ce qui était considéré au printemps. Ensuite, peut-être plus inquiétant encore, que les restrictions aux libertés se révèlent comme la seule arme réellement efficace pour juguler la propagation du virus, tant qu'un vaccin tarde à voir le jour. Le risque est donc une modification durable des anticipations des agents économiques, avec une préférence pour la précaution. La confiance devrait rester durablement affectée.

L'extension du CJRS devrait contribuer à significativement limiter la hausse du taux de chômage dans les prochains mois, mais au moins deux facteurs risquent de limiter son efficacité. Le premier est son annonce tardive, étant donné que les restrictions sociales ont été durcies depuis le mois de septembre et que le gouvernement s'était engagé de manière claire dans une voie de baisse du soutien et de réallocation sectorielle de la force de travail. Les licenciements avaient déjà commencé à s'envoler au cours de l'été. Le deuxième est que, par rapport au CJRS du premier confinement (mars à juillet), le gouvernement est un peu moins généreux, car les employeurs devront contribuer au paiement des cotisations au titre de l'assurance-maladie et de la retraite correspondant aux heures non travaillées. Certaines entreprises, dont la pérennité est sérieusement mise à mal, peuvent en effet juger que payer ces frais pour les cinq prochains mois est un coût de trop à subir. Nous anticipons donc toujours une hausse du taux de chômage dans les prochains mois. C'est aussi le cas de la BoE qui table sur un pic du taux de chômage à 7,8% au deuxième trimestre 2021 (depuis 4,5% en août), prévision légèrement revue à la hausse. Au mois d'août, elle anticipait un pic du taux de chômage à 7,5% au quatrième trimestre.

Au cours du premier « lockdown » nous avons estimé à 30% le poids dans le PIB des activités directement impactés par l'arrêt de l'activité et à 2,5% l'impact sur le PIB annuel d'un mois de confinement. Le PIB avait reculé de 25,6% entre février à avril, avec une baisse de près de 20% sur le seul mois d'avril. Cette fois-ci, les secteurs fermés représentent près de 20% du PIB. Nous allons revoir nos prévisions à la lumière des chiffres de PIB du troisième trimestre qui seront publiés la semaine prochaine, pour lequel nous nous attendons à un rebond de près 17% sur le trimestre, avec des risques orientés à la baisse.

En dépit de ces dernières révisions, les prévisions de la BoE nous semblent toujours trop optimistes : après un recul de 2% anticipé pour le quatrième trimestre (en variation trimestrielle), la BoE table sur un rebond de 2,4% au premier trimestre 2021 et une accélération à 3,2% au troisième trimestre. Fait nouveau, le Banque centrale a intégré dans son scénario un impact estimé à 1% du Brexit au premier trimestre 2021, à travers les effets directs sur les exportations et les chaînes d'approvisionnement de l'introduction de contrôles douaniers et de nouvelles exigences réglementaires, tout en mettant en exergue le manque de préparation de la part des entreprises (surtout de la part des PME). Cet impact est supposé se dissiper au cours du deuxième trimestre 2021. A contrario, nous anticipons une croissance assez faible tout au long de la première moitié de 2021 du fait de la Covid et du Brexit.

Pays émergents

Le chiffre de la semaine

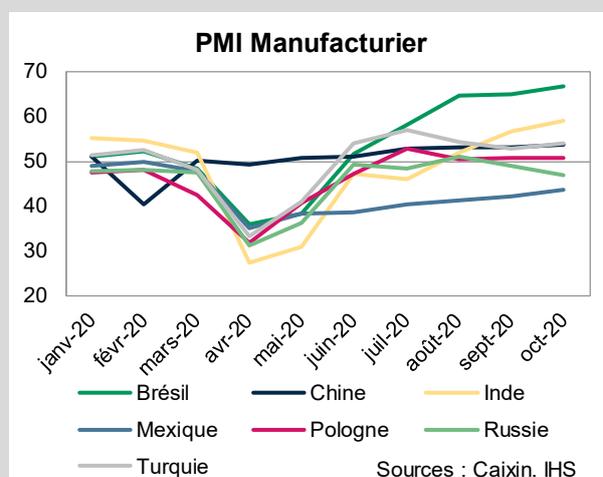


PMI manufacturiers : des trajectoires qui s'écartent

La publication de plusieurs PMI manufacturiers nous donne des indications intéressantes sur les trajectoires comparées de reprise entre pays émergents. Certes, ce ne sont « que » des PMI. Mais ils nous signalent que, tout comme le choc a produit des effets dévastateurs d'ampleur très diverse, la sortie du creux d'activité s'opère en ordre très dispersé avec des vitesses de récupération extrêmement variées, et ce avant même que les effets de la seconde vague de pandémie (hors Europe) ne soient visibles. Plusieurs tendances vont devenir de plus en plus importantes pour déterminer la tendance des trimestres à venir.

Le premier constat, c'est à nouveau ce décalage conjoncturel de la Chine par rapport au monde entier, avec un indice qui repasse au-dessus du seuil de 50 dès le mois de mai, tandis que pour la plupart des autres pays, c'est justement le moment où le point bas de l'activité est touché, avec une chute du PIB au deuxième trimestre très brutale en Inde, un peu plus limitée en Russie ou en Turquie. Ce décalage conjoncturel de la Chine s'explique évidemment par le cycle sanitaire, mais aussi par une politique de relance fondée sur l'offre, qui donne à la reprise cette forme en V tellement commentée. Le décalage risque de devenir encore plus frappant à l'heure où l'Europe s'enfonce dans une deuxième vague.

Deuxième constat, la remontée de l'indice dès le mois de mai, dans la plupart des pays, qui annonce un redémarrage d'activité. Mais ensuite les trajectoires divergent : la Covid creuse les hétérogénéités du monde émergent. Le décalage est particulièrement net entre le Brésil, où cette reprise va surprendre positivement, et le Mexique, où les indicateurs de confiance restent très en dessous de la courbe des autres pays. L'Inde met également du temps à redécoller, car l'effondrement de l'activité se prolonge jusqu'en juillet. Mais l'indice repasse tout de même la barre des 50 à la fin de l'été, la reprise étant plus forte qu'anticipé par les marchés depuis août. Cela apporte enfin quelques lumières à un scénario indien qui devenait vraiment inquiétant... En Russie, en revanche, l'inquiétude revient avec une seconde vague qui est en train de casser la confiance et la reprise de l'été, et annonce à nouveau une contraction de l'activité. L'inquiétude est un peu plus forte aussi en Pologne, pour les mêmes raisons sanitaires, même si l'indice est encore stable. Quant à la Turquie, l'inquiétude est limitée par une activité sous perfusion de crédit, mais elle est tout de même nourrie par le cumul des chocs géopolitiques et des risques liés à la baisse des réserves de change du pays.



Asie

Inde : comme une petite lueur dans le noir

Bien sûr les perspectives du pays sont encore sombres : le PIB indien devrait se contracter de 8,5% cette année, avant de rebondir de 8% l'an prochain ; et ne pas retrouver son niveau de 2019 avant 2022, voire 2023. Pourtant, les indicateurs des dernières semaines sont venus éclairer légèrement ce tableau bien sombre et ont surpris le consensus à la hausse.

Sur le plan sanitaire, déjà : après avoir dépassé les 100 000, le nombre de nouveaux cas par jour a nettement décéléré et oscille maintenant entre 40 000 et 50 000. Ces chiffres sont probablement

très loin de la réalité, car la politique sanitaire de l'Inde en matière de tests s'est révélée nettement insuffisante, mais indique cependant une tendance au ralentissement.

Le taux de mortalité reste de surcroît très bas, autour de 1,5%. Alors que l'on craignait que l'existence de nombreuses comorbidités (maladies cardio-vasculaires, problèmes respiratoires, maladies liées au climat comme la dengue ou le paludisme) ne l'aggravent, c'est finalement le facteur démographique (50% de la population a moins de vingt-huit ans) qui semble heureusement l'emporter.

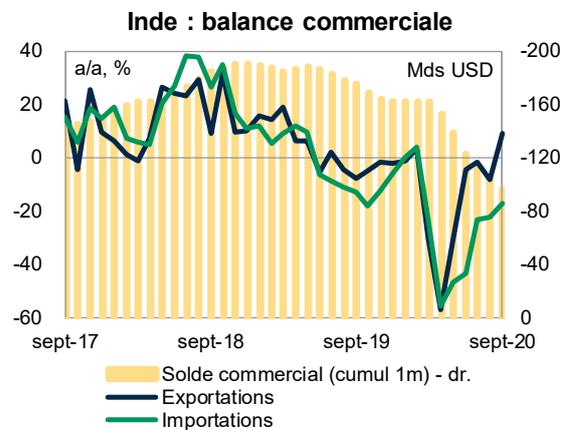
Cette relative embellie sanitaire a des conséquences directes sur l'activité, puisqu'alors que l'Europe se reconfiner, l'Inde au contraire rouvre progressivement son économie.

Cela est d'abord visible sur les données de mobilité, qui se normalisent. La fréquentation des gares et stations de métro, tout comme celles des lieux de travail reste encore en dessous de leur niveau habituel, mais s'améliore nettement. C'est de bon augure pour l'emploi, dans ce pays au marché du travail très flexible et informel. Cela pourrait, par exemple, signifier qu'une partie des travailleurs migrants, qui avait fui les villes au moment du confinement national, est rentrée travailler dans les métropoles.

Après quatre mois de contraction très marquée, l'indice PMI manufacturier, qui mesure la confiance des directeurs d'usine sur leurs perspectives industrielles, s'est enfin redressé et a dépassé les 50 en août, entrant ainsi en zone d'expansion. Il a même atteint 58,9 en octobre, dépassant toutes les attentes du consensus. Il faudra encore attendre une semaine pour connaître les chiffres de production industrielle du mois de septembre, et donc savoir si l'amélioration des PMI se traduit bien concrètement par une hausse de l'activité. Après -8% en glissement annuel en août (contre -57,3% en avril), un chiffre positif est anticipé. La consommation d'électricité, un proxy généralement utilisé pour évaluer le taux d'utilisation des usines, a également accéléré. Les chiffres d'exportation de septembre, déjà disponibles, montrent par ailleurs une nette accélération (+9,2% en glissement annuel, contre -8,2% en août).

Du côté de la demande aussi les signaux de reprise sont plus mixtes. D'un côté, les ventes d'automobiles et de motos – un enjeu d'envergure dans ce pays de 1,3 milliard d'habitants où une majorité de

la population n'est pas encore équipée (22 véhicules pour 1 000 habitants, contre 190 en Chine) – accélèrent depuis juillet. Leur total cumulé sur l'année demeure 20% inférieur à celui de l'an dernier, mais l'écart se resserre.



Source : Ministère du Commerce et de l'Industrie

De l'autre, le montant des importations (certes tiré vers le bas par le prix du pétrole, qui représente 25% des importations indiennes) reste en contraction. En conséquence, le solde commercial, structurellement déficitaire dans le pays, continue de se réduire et le solde courant pourrait même se rééquilibrer en 2020. Cette performance ne doit cependant pas occulter la faiblesse de la demande intérieure et de la consommation privée, qui reste le premier moteur de la croissance du pays.

Enfin, l'inflation continue d'accélérer en septembre (+7,3% en glissement annuel, contre +6,7% en août) portée notamment par les prix des biens alimentaires (+8,2%), ce qui n'est jamais bon signe pour la consommation des ménages, d'autant que la situation du marché du travail demeure floue, là encore en raison du manque de statistiques.

☑ Notre opinion – Comme dans d'autres pays émergents, Chine en premier lieu, la reprise de l'économie se lit d'abord du côté de l'offre et de la production. Reste à savoir quel pourra être l'effet d'entraînement de ce secteur sur le reste de l'économie, et s'il sera suffisant pour relancer la machine indienne, qui a tant souffert de la crise sanitaire.

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Arabie saoudite : pour se financer, le gouvernement utilise Aramco qui s'endette

Au cours des trois premiers trimestres de 2020, le résultat net du producteur de pétrole national Aramco s'est établi à 35 milliards de dollars, en baisse de 49% par rapport à 2019. Au troisième trimestre, ce résultat se chiffre à 11,8 milliards de dollars, presque moitié moins que le résultat de 2019 (21,2 milliards de dollars). Malgré cette forte chute, Aramco devrait, selon la presse, verser 18,8 milliards de dollars de dividendes trimestriels pour atteindre son objectif de 75 milliards de dollars de dividendes pour l'année 2020. Ne disposant que de

12 milliards de trésorerie liquide, le premier producteur de pétrole mondial va donc devoir emprunter sur les marchés pour financer cette « dépense ». En année pleine, le montant de l'emprunt pourrait excéder 20 milliards de dollars. Depuis décembre 2019, Aramco est une entreprise partiellement privatisée, cotée à la bourse de Riyad et détenue à 98% par l'État saoudien. Cette ressource (évaluée à 73 milliards de dollars en 2020) va permettre à l'État saoudien actionnaire de financer une partie de son déficit budgétaire qui devrait s'établir à 89 milliards

de dollars, soit 12,7% du PIB cette année. Pour l'entreprise, ce nouvel endettement va s'ajouter aux emprunts déjà contractés en 2019 pour le rachat de Sabic au Fonds d'État PIF. Le cours de l'action est

resté inchangé à 34,4 rials, suite à cette annonce, un cours à mi-chemin entre le cours d'introduction de 32 rials et celui de fin de première journée de cotation (35,2).

✓ Notre opinion – *Il n'y a, à notre connaissance, aucun autre exemple dans le monde d'une compagnie pétrolière nationale qui s'endette pour financer le déficit budgétaire de l'État actionnaire. Ce procédé, pour le moins inhabituel, pose la question de l'indépendance des entreprises dans le royaume. Un paradoxe au moment où la plupart des gouvernements dans le monde demandent aux entreprises cotées une forme de modération en terme de distribution de dividendes, afin de renforcer leurs fonds propres pour faire face à la crise du coronavirus. Comparativement à ses pairs, Aramco reste une entreprise beaucoup plus résistante à la chute des prix du pétrole, en raison d'un coût d'extraction très faible et de la capacité du pays à peser sur les cours de la matière première dans le cadre des accords OPEP+.*

Maroc : perte du rating « investment grade » par Fitch

L'agence de rating Fitch vient de dégrader le rating du Maroc de BBB- à BB+, ne laissant plus qu'une seule agence (Standard & Poor's) au niveau « investment grade », c'est-à-dire le niveau non spéculatif selon la terminologie risque des agences. La notation de S&P est toutefois assortie d'une « perspective négative », laissant la place à une éventuelle perte du dernier rating de ce niveau. Pour Fitch, les raisons de cette baisse sont l'accroissement du déficit budgétaire à presque 8% du PIB, ce qui devrait propulser le ratio de dette publique sur PIB à 70% cette année. Avec les garanties d'État évaluée à 11% du PIB, on dépasserait les 80%. Toujours selon Fitch, la perte de 80% des revenus

du tourisme et l'impact de deux années de sécheresse sur le PIB agricole vont entraîner une récession de 6,5% en 2020. De son côté, la balance des paiements devrait se détériorer un peu moins qu'anticipé au printemps, en raison de la contraction des importations de biens. Mais le déficit courant devrait toutefois dépasser 4% du PIB. Les nouvelles sont également préoccupantes sur le front du social et de l'emploi. Selon l'institut des statistiques, 581 000 emplois ont été perdus depuis un an. Le chômage a progressé de 10,2% à fin 2019 à 12,7% du troisième trimestre et plus d'un tiers des jeunes Marocains est sans emploi depuis juin dernier.

✓ Notre opinion – *Le choc des dégradations de rating a probablement commencé dans les pays émergents et cette tendance devrait se poursuivre. Pour le Maroc, la seconde vague constatée de coronavirus est assez forte et les autorités commencent à envisager un reconfinement total de la population, comme actuellement en vigueur dans de nombreux pays européens. Un tel événement serait, bien évidemment, très pénalisant pour l'activité et pourrait creuser un peu plus la récession en 2020 et compromettre le redressement début 2021. Ce mouvement de rating va aussi renchérir les taux d'emprunt du souverain sur les marchés au cours des prochains trimestres et rendre un peu plus difficile le retour à un meilleur équilibre budgétaire.*

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Pologne : le droit à l'avortement fragilise le gouvernement

Le droit à l'avortement est le sujet qui fâche en Pologne et malgré cela, le gouvernement s'y est attaqué à plusieurs reprises.

En effet, depuis l'arrivée au pouvoir du parti Droit et Justice (PiS), la restriction du droit à l'avortement est venue quasiment chaque année sur la table des discussions et elle a rencontré toujours cette même résistance de la part des Polonaises et des Polonais.

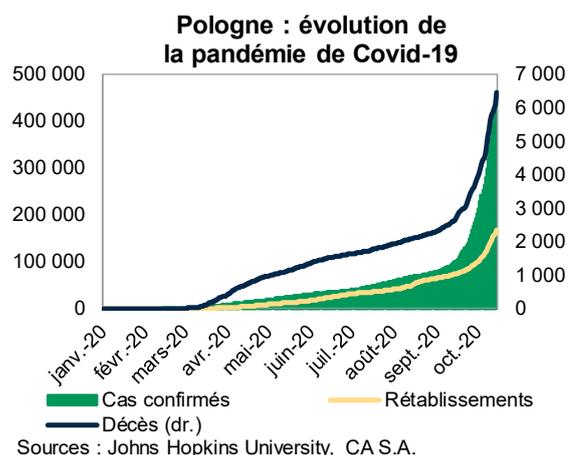
Tout d'abord, il faut rappeler que le droit à l'avortement en Pologne est un des plus restrictifs au monde. Seules trois raisons peuvent en justifier le recours : l'inceste et le viol, la mise en danger de la santé de la mère et enfin les malformations du fœtus qui sont visées par cette nouvelle loi.

L'interdiction du recours dans ce cas de figure a été validé par la cour Constitutionnelle, mais face à l'ampleur des manifestations et notamment des associations féminines défendant ces droits, le gouvernement a décidé de ne pas publier cette loi et de se laisser le temps pour une nouvelle proposition. Ce que craignent les manifestants serait une publication de la loi après l'instauration par le gouvernement de restrictions de circulation dans le cadre d'un état d'urgence pour lutter contre la pandémie de Covid-19, qui par ailleurs gagne beaucoup de terrain avec une forte augmentation des cas.

Pour comprendre pourquoi le gouvernement tient tellement à cette loi si restrictive pour les femmes, il

faut se retourner vers l'église et son rôle d'appui à PiS lors des élections.

L'église catholique est très présente et active en Pologne. Elle est financée par des fonds publics et le catéchisme est obligatoire à l'école. Lors des deux précédentes élections, l'épiscopat polonais a activement soutenu les candidats du PiS et en retour, le gouvernement, s'efforce de tenir ses promesses face à l'église. Par ailleurs, l'épiscopat de Pologne a exprimé sa satisfaction après la décision de la Cour constitutionnelle.



Notre opinion – Néanmoins, cette forte mobilisation de la population, qui par ailleurs est une tradition démocratique en Pologne, a eu un coût considérable pour PiS et ses dirigeants. Les manifestations ont regroupé plus de 500 000 personnes dans les grandes villes. Les sondages font état d'un recul de 10 points de la popularité du gouvernement et une forte aversion – en particulier – pour le désormais vice-Premier ministre et chef du parti, Jaroslaw Kaczynsky. Les manifestants demandent même son départ. Il faut rappeler que la situation politique à l'intérieur du parti reste très fragile, avec d'importantes fractures entre les deux clans : celui du chef de parti et son Premier ministre, d'une part, et celui du ministre de la Justice qui voudrait lui succéder, d'autre part.

Le gouvernement ne pouvait que faire marche arrière sur cette question, surtout dans une période où il est fort probable qu'il faudra instaurer et faire accepter à la population de nouvelles restrictions liées à la propagation de la pandémie.

Enfin, plus globalement, la question de l'avortement en Pologne se pose au même titre que les droits LGBT, sur lesquels l'influence conservatrice des politiques gouvernementales centrales et locales est très forte. En filigrane de ces manifestations et opposition, on pourrait lire une certaine envie de détachement de cette forte présence quasi institutionnelle de l'église dans la vie et les choix des citoyens. Pour l'instant, ils en sont encore très loin, mais il ne faut pas sous-estimer les capacités de résistance des Polonais.

Amérique latine

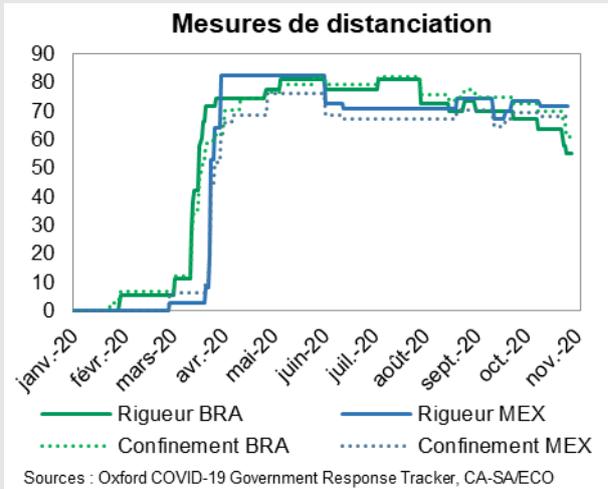
Mexique : alors que le Brésil caracole, le Mexique est à la peine

En octobre, le PMI manufacturier (secteur moins pénalisé que celui des services) mondial a atteint son niveau le plus élevé depuis début 2018 (53, donc dans la « zone d'expansion »). Le Brésil, épice du virus en juin et juillet, caracole en tête des indices mondiaux avec un PMI manufacturier

(66,7) qui, en constante amélioration depuis avril, atteint son niveau le plus élevé depuis sa création (2006). Malgré le raffermissement d'octobre, le PMI manufacturier mexicain (43,6) reste et dans la « zone de contraction » et le plus faible au monde.

Notre opinion – Les divergences sont particulièrement flagrantes au sein du continent latino-américain. Le cas du Mexique est peu réjouissant. Peu flamboyant en début d'année, car naviguant déjà juste sous la ligne « fatidique » de 50, le PMI mexicain a évidemment plongé en avril. Depuis lors, bien qu'il se redresse, il signale pour le sixième mois consécutif une contraction de l'activité manufacturière. À la différence du Brésil, toutes les composantes sont mal orientées (production, nouvelles commandes, exportation, emplois, prix des intrants en hausse, des outputs en baisse, perspectives). Selon la première estimation (flash INEGI), l'activité a, comme partout, mécaniquement rebondi au troisième trimestre : après une chute de 17,1% au deuxième trimestre (variation trimestrielle), le PIB progresserait de 12% (soit une baisse de 8,6% en glissement annuel) : un rebond porté par l'industrie (+22% trim./trim.) suivie par les services et l'agriculture (respectivement, +8,6% et +7,4%).

Alors que l'effet mécanique de rebond post-arrêt a déjà été capturé au cours du troisième trimestre (le PIB recule néanmoins de 9,6% sur un an au cours des trois premiers trimestres de 2020), les perspectives restent sombres : les indicateurs sanitaires sont mal orientés (nombre de cas, d'hospitalisations et de décès sur une tendance haussière), la reprise du secteur des services est décevante et le ralentissement de la distribution de crédits de la part des banques au secteur privé se poursuit (en septembre 2020, crédits à la consommation et aux entreprises -10% et stables sur un an, respectivement) augurant mal d'une consommation soutenue propre à alimenter la croissance une fois la période chaotique passée. En supposant que le PIB demeure d'ici à la fin de l'année sur le plateau atteint post-rebond, la contraction atteindrait 9,5% en 2020, laissant un acquis négatif de près 0,8% à l'aube de 2021. Si le choc de croissance atteint une telle ampleur, mais – surtout – si la capacité de rebond semble limitée, ce n'est pas tant la stratégie sanitaire que l'absence de réponse budgétaire qui devra être incriminée : une « obstination austéritaire » qui se traduit par une dégradation plus que limitée des comptes publics.



Le ministère des Finances a, en effet, publié son rapport sur les finances publiques au troisième trimestre. Il prévoit désormais, pour la fin 2020, un excédent primaire (un miracle !) et un déficit total de, respectivement, 0,1% et -4,8% du PIB, ainsi qu'une dette nette à 54,7% du PIB. Mais, le souci de ne pas dégrader les comptes publics alors qu'une réponse audacieuse était, à la fois, requise et permise devrait se révéler coûteux. Le FMI table sur une contraction du PIB de 9% en 2020, suivie d'une reprise faible en 2021, tout en précisant que le retour aux niveaux d'emploi et de revenu pré-crise pourrait prendre des années. Il invite le gouvernement à augmenter le soutien budgétaire à l'activité à court terme (de 2,5 à 3,5% par rapport au cadre budgétaire pré-crise pour les soins de santé, les ménages, les entreprises et l'investissement).

Afrique sub-saharienne

Afrique du Sud : un plan de relance qui pose question

En avril 2020, le président Ramaphosa annonçait un premier plan de soutien à l'économie sud-africaine d'une valeur de 500 milliards de rands, soit 10% du PIB de 2019. Au cœur de ce plan, se trouvait un mécanisme de prêts garantis par l'État doté de 200 milliards de rands à l'intention des petites et moyennes entreprises. Celui-ci a pour le moment été très peu utilisé : faute de confiance de la part des agents économiques dans la reprise, les banques n'ont prêté que 16 milliards de rands. Par ailleurs, le gouvernement a dû venir en aide à ses grandes entreprises en accordant 23 milliards de rands à Eskom et 10,5 milliards de rands à SAA, la compagnie aérienne nationale.

Au-delà du plan de soutien, un plan de relance a été dévoilé par le président en octobre. Le financement de celui-ci a ensuite été explicité par la présentation du budget de moyen terme (MTBPS). Ce budget présente également les objectifs du gouvernement en termes de consolidation fiscale sur les cinq prochaines années.

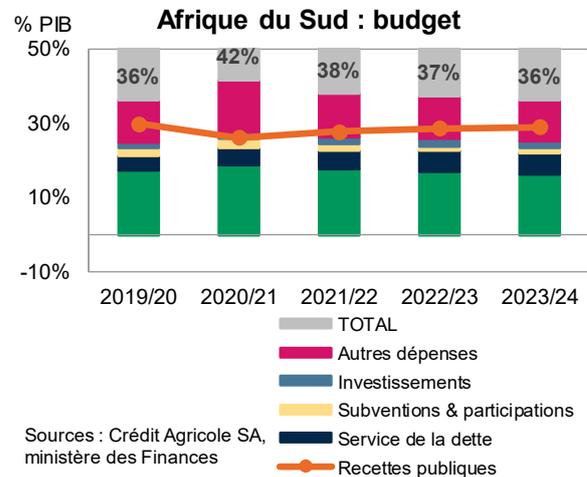
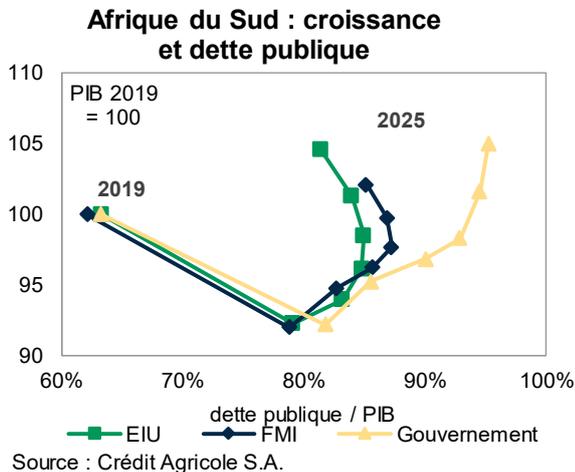
Le plan de relance prend en compte les principaux maux du pays : infrastructures, énergie et emplois. Côté infrastructures, le gouvernement identifie 276 projets prioritaires. Au cœur de la stratégie se

trouve un fonds public pour l'infrastructure doté de 6 milliards de dollars sur dix ans. Avec ce fonds, le gouvernement espère générer des investissements d'un montant de 60 milliards de dollars, grâce à la participation du secteur privé. Pour ce qui est de l'énergie, la restructuration d'Eskom en plusieurs entités (production, transmission et distribution) doit être menée à bien. Cela doit, entre autres, permettre d'augmenter la participation du secteur privé dans l'énergie. Enfin, pour l'emploi le gouvernement prévoit 6 milliards de dollars sur trois ans, dirigés vers le secteur public et social.

Le gouvernement se montre optimiste, affirmant que ce plan devrait porter la croissance à 3% du PIB en moyenne sur les dix prochaines années. Or, selon les prévisions du ministère des Finances, la croissance sera bien en dessous de ce rythme d'ici 2023 (2,1% en moyenne), ce qui suppose une croissance moyenne de 3,4% sur le reste de la période. Comme le montre le graphique, avec de telles prévisions, le PIB devrait être en 2025 de seulement 5% supérieur par rapport à 2019. Dans ce contexte, le nouveau budget de moyen terme table sur une aggravation significative de l'endettement du pays. La dette publique devrait atteindre son maximum à 95,3% du PIB en 2025.

Pour l'année fiscale 2020/2021, le déficit public devrait approcher les 16% du PIB, avec un coût du service de la dette atteignant 5% du PIB. Ces prévisions pourtant pessimistes reposent sur une modération salariale du secteur public très ambitieuse d'ici 2026, qui pourrait être politiquement très difficile à mettre en œuvre. Un gel des salaires de la fonction publique est notamment proposé. Ces

salaires représentent à l'heure actuel 11% du PIB. Comme on le voit sur le graphique ci-dessous, l'augmentation constante du service de la dette devrait empêcher le pays de faire des progrès significatifs sur le front de la consolidation fiscale. C'est la raison pour laquelle le ministère des Finances est particulièrement pessimiste sur ses capacités à contrôler le déficit public.



Notre opinion – Les problèmes de l'Afrique du Sud sont connus de longue date et le plan de relance les identifie. Le gouvernement vise la consolidation fiscale par la modération salariale, pour préserver sa capacité d'investissement. Seulement, de tels objectifs ne sont pas nouveaux et demande une très forte volonté politique.

De plus, tout retour à la croissance a comme condition nécessaire et préalable une mise en bon état de marche du secteur de l'électricité. Des efforts du gouvernement dépendent également sa crédibilité auprès des marchés, mais aussi des investisseurs privés qu'il souhaite tant attirer. Un nouvel échec des réformes de la fonction publique serait donc dramatique, avec une augmentation du coût de la dette, déjà difficilement contrôlable et une stagnation de l'investissement.

Afrique sub-saharienne : des élections en manque de légitimité

En Afrique-sub-saharienne, ce ne sont pas moins de trois élections présidentielles récentes qui sont contestées.

En **Guinée**, elles ont eu lieu le 18 octobre et ont vu Alpha Condé remporter un troisième mandat dès le premier tour (59,5% des suffrages et participation autour de 80%). Les dix candidats défaits ont annoncé leur intention de déposer un recours auprès de la Cour constitutionnelle pour invalider l'élection.

En **Tanzanie**, où les élections se tenaient le 28 octobre, l'expéditif président John Magufulie a remporté un nouveau mandat (84% des suffrages, participation de 51%), malgré là aussi des accusations de fraude et un style de présidence de plus en plus autoritaire. L'opposition réclame un nouveau vote.

Enfin, en **Côte d'Ivoire** où l'opposition avait appelé au boycott du scrutin, les résultats ont annoncé

Alassane Ouattara très largement vainqueur pour un troisième mandat (94% des suffrages, participation à 54%). Là non plus, l'opposition ne reconnaît pas l'élection et a formé un « conseil national de transition ». L'ancien président de l'assemblée nationale va jusqu'à appeler l'armée à intervenir.

Dans ces trois cas, le refus de l'opposition de reconnaître l'élection, les violences et les soupçons de fraude révèlent des mécanismes électoraux peu résilients face aux pouvoirs en place, créant un manque de légitimité aux yeux d'une grande partie de la population. La décision d'Alassane Ouattara de se présenter pour un troisième mandat après le décès de son dauphin, déclenchant ainsi la crise que nous connaissons aujourd'hui, montre le manque de solidité des institutions démocratiques, que ce soit les partis politiques, en peine de remplacer un homme, ou les administrations en charge de l'organisation des élections, exerçant rarement leur rôle de contre-pouvoir.

Géo-économie

La mer de Chine du Sud, un apaisement impossible ?

Mer semi-fermée, la mer de Chine méridionale est l'une des mers les plus fréquentées au monde : quasiment **un quart du commerce international** (soit l'équivalent de 3,37 trillion de dollars) et **40% du trafic mondial de gaz naturel liquéfié**. Riche en ressources naturelles, elle abrite environ **10% des ressources de pêche mondiales** et des réserves de **pétrole** (11 milliards de barils de pétrole brut⁴) et de **gaz naturel** (190 trillions de mètres cubes⁵).

Génératrices de ZEE, les quelque 200 îles de la mer de Chine du Sud – deux archipels principaux, les Paracels et les Spratleys – sont disputées par les États de la région.

Que dit le droit international ?

Le droit maritime international n'est pas parvenu à apaiser les différends frontaliers qui opposent la Chine à plusieurs pays d'Asie du Sud-est. Les revendications chinoises, portant sur la quasi-totalité de la mer – « **ligne en neuf traits** » ou ligne en U qui s'étend sur 2 000 kilomètres depuis la Chine continentale et représente près de la moitié de la surface de la mer de Chine – entrent en conflit avec la souveraineté de Brunei, de l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines et le Vietnam. En 1974, un conflit militaire a opposé Hanoï à Pékin, qui prend le contrôle des îles Paracels.

En 2016, la Cour permanente d'arbitrage (CPA) de la Haye, saisie par les Philippines, donne raison à Manille contre Pékin. Dans son jugement, le tribunal international a considéré que la spécificité de la mer de Chine du Sud (mer semi-fermée) impliquait que les États côtiers devaient coopérer sur tous les sujets – des enjeux de conservation des ressources à l'exploration commerciale. Ce jugement est important : il caractérise la mer de Chine méridionale comme **un espace maritime commun**. La Chine ne reconnaît pas le jugement de la CPA.

Quid des activités militaires en mer ?

La CNDUM (cf. encadré) autorise les navires de guerre à circuler dans les eaux territoriales (qui s'étendent jusqu'à 12 milles marins depuis le littoral) à condition qu'ils naviguent de façon « **inoffensive** » (empruntent une route directe, opérations militaires proscrites). Ce terme fait l'objet de différences d'interprétation entre les États. Les États-Unis font régulièrement croiser leurs navires militaires en mer de Chine du Sud au nom de **la liberté de navigation**. Pékin répond aux opérations américaines déployant d'avions de chasse, de

bombardiers, de navires de guerre) perçues comme des atteintes à sa souveraineté.

Par ailleurs, la Chine poursuit une **politique du fait accompli** – ce qui se manifeste notamment par une forte militarisation des Paracels et des Spratleys. Washington a ajouté en août dernier 24 entreprises chinoises à la liste noire américaine, accusées de participer à la militarisation de la mer de Chine du sud et à la construction d'îlots artificiels.



L'espace maritime, un vieil enjeu géopolitique qui retrouve une belle jeunesse...

Au cœur de la notion de puissance, résident deux choses (entre autres !) : la capacité à **s'emparer des espaces considérés comme stratégiques** et la capacité à organiser les règles de prise de ces espaces, donc **d'imposer des normes** juridiques à l'ensemble du monde, et cela va du droit de la mer aux questions spatiales ou à l'espace numérique.

Par ailleurs, l'enjeu de l'espace maritime tient une place essentielle en géopolitique, où les théories de l'amiral américain A. Mahan⁶ sont encore des clés pour comprendre les priorités de la stratégie américaine. En effet, Mahan identifie la question de la puissance maritime comme étant l'une des raisons de l'hégémonie anglaise au XIX^e siècle, et cela va influencer notamment Théodore Roosevelt. Ce sont les théories de Mahan qui conduisent les États-Unis à développer une flotte de guerre puissante, non seulement pour surveiller les côtes du pays, mais aussi les routes commerciales essentielles. Quant aux Chinois, après s'être volontairement détournés de la puissance maritime, ils sont devenus aujourd'hui, paraît-il, de grands lecteurs de Mahan, et il est clair que la question maritime est au cœur de la rivalité stratégique États-Unis/Chine.

Le droit international est largement incomplet sur de nombreux sujets touchant à la notion d'espaces communs. Le droit de la mer est imprégné d'un côté par le principe de **liberté de navigation**, attribué au juriste néerlandais Grotius (*Mare Liberum*, 1609) qui s'est imposé comme une source coutumière, de l'autre par les Conventions des Nations-unies, en particulier celle de **Montego Bay** (Convention des Nations-unies sur le droit de la mer (CNDUM), 1982) qui pose la création des **Zones économiques spéciales (ZEE)** (des eaux territoriales de l'État riverain jusqu'à une limite de 200 milles marins (360 km)). Dans cette zone, l'État est souverain sur le plan économique et il bénéficie d'un **droit d'exclusivité pour l'exploration et l'exploitation des ressources maritimes**.

⁴ US Energy Information Administration (EIA)

⁵ US Energy Information Administration (EIA)

⁶ *The Influence of Sea Power Upon History : 1660-1783*, Alfred Thayer Mahan

Depuis quelques années, et surtout en mer de Chine, il était déjà évident que la poussée géopolitique de nouveaux acteurs cherchant à maîtriser leur « étranger proche » allait faire de la délimitation des ZEE **un enjeu géopolitique majeur et une potentielle source de conflits juridiques, voire militaires**. Dans d'autres zones importantes, les riverains ont réussi à se mettre d'accord, après des années de négociation, notamment

pour la Caspienne. Mais dans un monde privé d'hégémonie, ce sujet risque de devenir brûlant, car il ne concerne pas seulement les deux grandes puissances en compétition, mais tous les pays considérant que l'espace maritime fait partie de leurs priorités stratégiques. Il y a les mers de Chine, mais aussi la Méditerranée....

La Méditerranée orientale, un point chaud rallumé ?

La géopolitique en Méditerranée orientale s'est profondément **transformée** en vingt ans. Le début des années 2000 est marqué par un certain **apaisement** garanti par le **caractère unipolaire des relations internationales** (hyperpuissance américaine).

Mais la relative pacification de la région se heurte cependant aujourd'hui à plusieurs ruptures majeures, dont les trois suivantes.

La première est liée à **l'affaiblissement du leadership américain**, qui ouvre un « **vide géopolitique** » et la possibilité pour certains pays de construire de nouvelles sphères d'influence. La seconde : l'Iran est en train de s'ouvrir un potentiel accès à la méditerranée, à travers ses milices armées irakienne, syrienne et libanaise. La troisième est la montée en charge de la Turquie qui est en train d'opérer un véritable **virage géopolitique**.

De plus en plus assertive sur la scène internationale, elle a ouvert plusieurs fronts militaires (cinq au total : Méditerranée orientale, Syrie, Libye, Irak et dernièrement Haut-Karabagh) et le 10 août dernier, Ankara ravive le différend sur les frontières maritimes en déployant l'Oruç Reis, navire de prospection sismique, escorté par cinq navires de guerre dans la ZEE grecque. Un certain apaisement a ensuite été amorcé – Ankara avait rapatrié l'Oruç Reis et le 1^{er} octobre, la Turquie et la Grèce ont instauré un « mécanisme militaire » au niveau de l'Otan, dans le but de prévenir un problème militaire en Méditerranée orientale. Le 8 octobre, l'ouverture de négociations bilatérales avait même été annoncée, afin de régler le différend frontalier. Mais le 12 octobre, la Turquie a redéployé l'Oruç Reis dans les eaux grecques et **dimanche 1^{er} novembre, la marine turque prolonge cette mission** jusqu'au 4 novembre, pourtant qualifiée d'« illégale » par Athènes.

Certes, en vertu de la CNDUM, les îlots grecs en Méditerranée orientale permettent à Athènes de revendiquer une large ZEE qui s'étend jusqu'à 2 kilomètres des côtes turques, mais la Turquie s'oppose à ce que des îles puissent ainsi générer des ZEE. Les Turcs, eux aussi, ont lu l'amiral Mahan (cf. encadré supra)...

... Et complexifiée par les hydrocarbures, à l'origine d'alliances inattendues

Ces tensions sont évidemment exacerbées par la découverte d'importants gisements gaziers dans la région. En 2010, Israël découvre le Leviathan, et Chypre découvre du gaz en 2011. En 2015, Eni fait la découverte du gigantesque gisement de Zohr au large de l'Égypte. Rappelons que la Turquie importe la quasi-totalité de ses besoins en gaz, la plupart de ses approvisionnements provenant de Russie et d'Iran. Mais en août dernier, Erdogan annonce que « la Turquie a fait en mer Noire la plus grande découverte de gaz naturel de son histoire », estimant les réserves trouvées à 320 milliards de mètres cubes et parlant d'une exploitation à horizon 2023. Les experts doutent cependant des estimations et de la viabilité du projet.

Par ailleurs, les découvertes gazières dans la région forgent de nouvelles alliances et c'est aussi par-là que le sujet prend sa dimension géo-économique. Il faut revoir le déroulé sur plusieurs années pour mieux comprendre les enjeux et la mécanique de montée en charge du problème.

Ainsi, sur le dossier méditerranée-gaz, **la Turquie se rapproche de la Lybie en novembre 2019**, avec un accord à propos du territoire sur lequel les explorations communes peuvent être menées. À cela, répond le *EastMed Gas Forum*, établi officiellement au Caire (l'acteur égyptien est important), dont l'ambition est de faire de la région un *hub* énergétique. Il réunit l'Égypte, Israël, l'Autorité palestinienne, la Jordanie, la Grèce, Chypre et l'Italie. La France a demandé à être membre du groupe et les États-Unis souhaitent rejoindre le forum en tant qu'observateur permanent. La Turquie, quant à elle, a des différends avec une grande partie des membres de *l'EastMed Gas Forum*. Dernière étape très concrète de la mécanique d'alliance géo-économique, la signature d'un projet de gazoduc Eastmed, entre Israël, Chypre et la Grèce, qui devra acheminer 9 à 11 milliards de mètres cubes par an du large de Chypre et Israël, vers la Grèce, l'Italie et l'Europe centrale. Le Premier ministre grec déclare : « *Ce gazoduc n'est une menace pour personne. La coopération régionale est ouverte à tout le monde, à condition que le droit international et les règles de bon voisinage soient respectés* ». À noter que l'accord est signé juste après que le parlement turc a adopté une motion pour le déploiement de troupes en Lybie...

La mer Méditerranée est donc redevenue un foyer de tensions géopolitiques dont il va falloir se demander si c'est une bascule durable et la réponse n'est pas évidente. D'un côté, des

signes d'apaisement entre Israël et le Liban à propos des frontières maritimes, mais de l'autre, des moments de tension militaire extrême.

News géo-économiques

Ouverture du secteur financier chinois – Le 26 octobre, cinq autorités chinoises (ministère de l'Écologie et de l'environnement, NDRC, PBoC, CBIRC, CSRC) ont conjointement publié des **recommandations en faveur de la finance verte**. D'ici 2022, la Chine établira un ensemble de réglementations au soutien des investissements verts. Pékin souhaite s'appuyer sur la coopération internationale en matière de finance verte, et prévoit d'investir significativement dans des activités de lutte contre le changement climatique d'ici à 2025. Les institutions financières nationales seront encouragées à **innover dans des instruments verts (produits dérivés par exemple)** et à aider les entreprises vertes à lever des fonds et à se refinancer. Les régulateurs chinois ont également proposé la mise en place **d'un mécanisme domestique d'échange de quotas d'émission carbone (ETS)**, permettant aux institutions financières et aux individus d'y participer. L'accent sur **l'harmonisation des normes** pour le financement vert et la **production de nouvelles normes** a également été souligné.

Activisme japonais dans la région indo-pacifique – Pour son premier voyage officiel, le 19 octobre, le Premier ministre japonais Yoshihide Suga a choisi l'Asie et s'est rendu à Hanoï, puis à Jakarta, alors que son prédécesseur était allé à Washington. Cependant, **l'alliance avec les États-Unis demeure fondamentale pour le Japon**. De retour au Japon, le Premier ministre Suga a rencontré l'amiral Philip Davidson, à la tête du commandement Pacifique des États-Unis. Ils ont exprimé leurs « vives inquiétudes » concernant l'activisme chinois en mer de Chine du Sud et de l'Est, et Suga a déclaré que l'alliance entre Tokyo et Washington était « la plus forte dans l'histoire ».

Rappelons que Tokyo est l'un des premiers constructeurs d'infrastructures en Asie du Sud Est, pourvoyeur d'IDE et partenaire commercial-clé pour tous les pays de la région. De nombreuses études identifient par ailleurs le Japon comme le pays envers lequel les nations d'Asie du Sud-est ont le plus confiance.

Donc soft power allié à la puissance économique, cela en fait un acteur géopolitique essentiel dans une région où chacun est en train de réfléchir à ses alliances...

Nouvelles Routes de la soie – la « Orange line », première ligne de métro pakistanaise (27 kilomètres de long, 1,8 milliard de dollars) financée par

Pékin dans le cadre du **China-Pakistan Economic Corridor (CPEC)** et plus largement de la **Belt and Road Initiative (BRI)**, est entrée en service à Lahore le 25 octobre. Deux entreprises d'État chinoises ont assuré la construction du projet (*China State Railway Group Limited et China North Industries Corporation*), le financement a été pris en charge par la Banque d'exportation et d'importation de Chine (via un prêt à taux préférentiel de plus de 1,6 milliard de dollars) et par le gouvernement du Pendjab. La gestion et l'entretien de la ligne sont assurés par le groupe d'État chinois Guangzhou Metro Corporation.

L'ouverture de la ligne intervient avec des années de retard. En cause, **l'endettement du Pakistan auprès de la Chine** (le CPEC qui relie la Chine au port de Gwadar est estimé à 54 milliards de dollars). Le Pakistan fait partie des pays ayant signé un accord avec le Club de Paris pour bénéficier du moratoire sur le service de sa dette (initiative de Suspension du Service de la Dette du G20).

Cyberattaque et course au vaccin – Selon le rapport annuel du *National Cyber Security Centre (NCSC)* britannique, plus du quart de l'ensemble des attaques cyber détectées par les renseignements britanniques sont dus à des criminels et des États exploitant les failles sécuritaires liées à la pandémie (194 sur 723 soit 27%). **Le nombre total de cyberattaques est en hausse d'un cinquième par rapport à la moyenne annuelle depuis l'ouverture du centre en 2016**. Le secteur de la santé britannique est particulièrement vulnérable, le NHS étant une cible-clé pour les hackers.

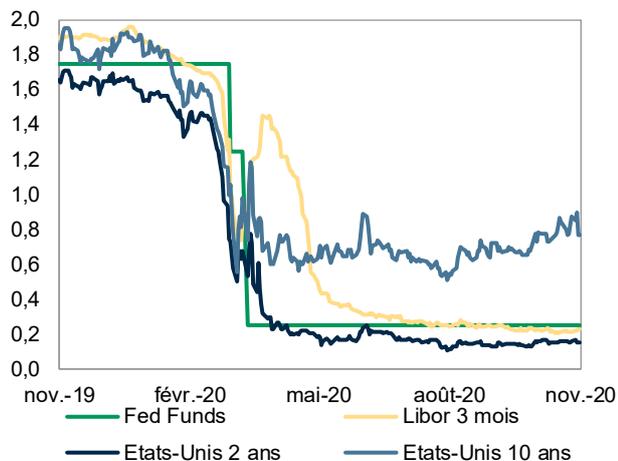
La recherche d'un vaccin contre la Covid19 est également visée. Ce rapport intervient quelques jours après que des agences fédérales américaines aient alerté sur l'imminence et la crédibilité d'une cyberattaque visant des hôpitaux.

En juillet, des responsables sécuritaires britanniques avaient révélé qu'un groupe de hackers russes connu sous le nom de « Cozy Bear » ciblait des organismes britanniques impliqués dans la recherche d'un vaccin. Le NCSC en avait conclu que cette attaque était « presque certainement » liée aux services de renseignements russes, ce qui a été nié par Moscou. **En mai, le FBI avait accusé Pékin de cibler des laboratoires travaillant sur l'élaboration d'un vaccin**.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

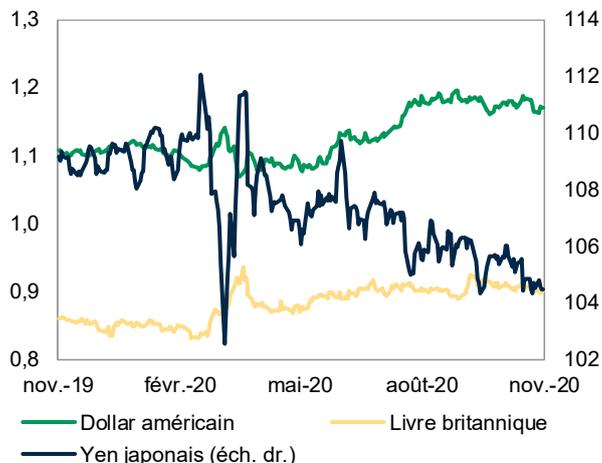
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

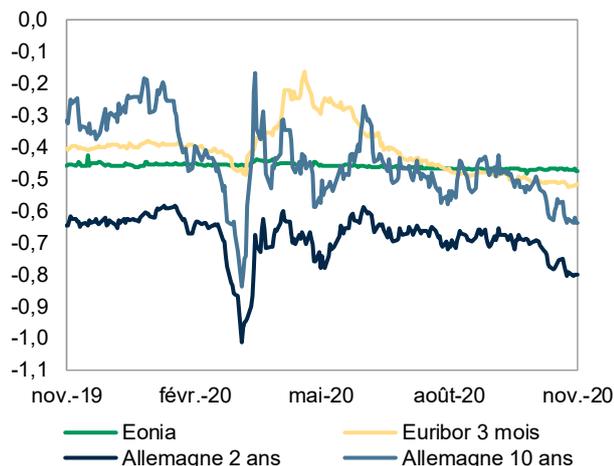
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

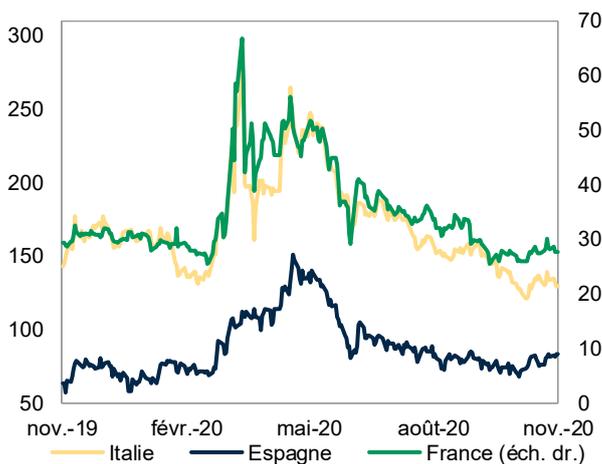
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

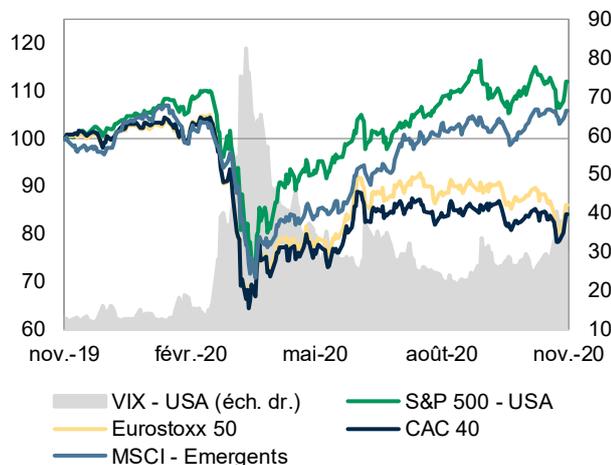
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

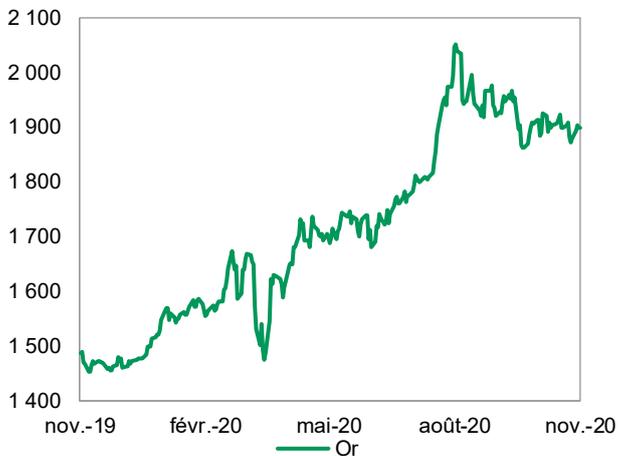
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

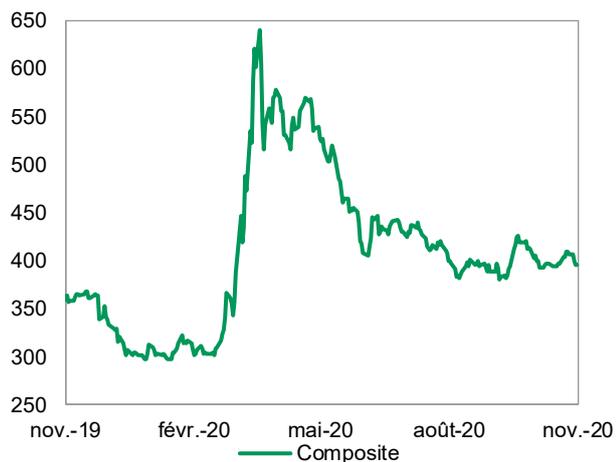
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

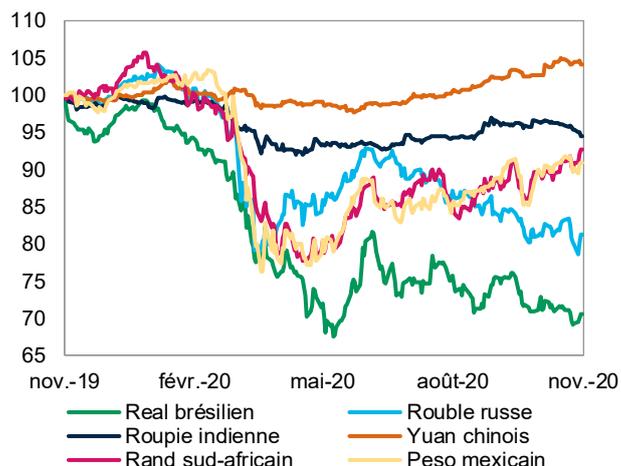
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

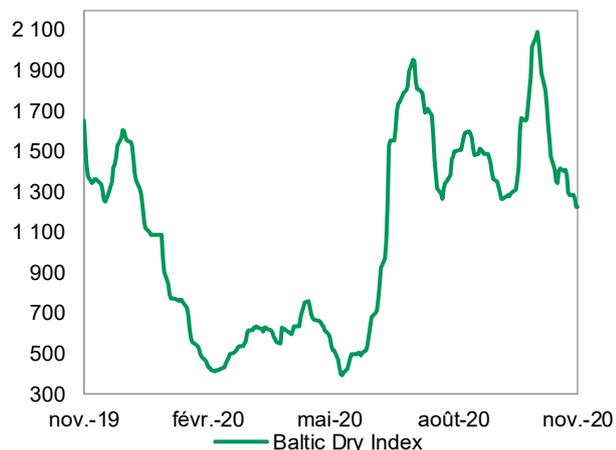
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

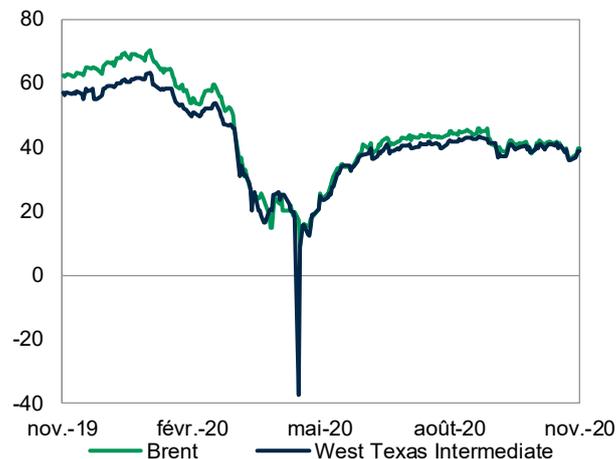
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

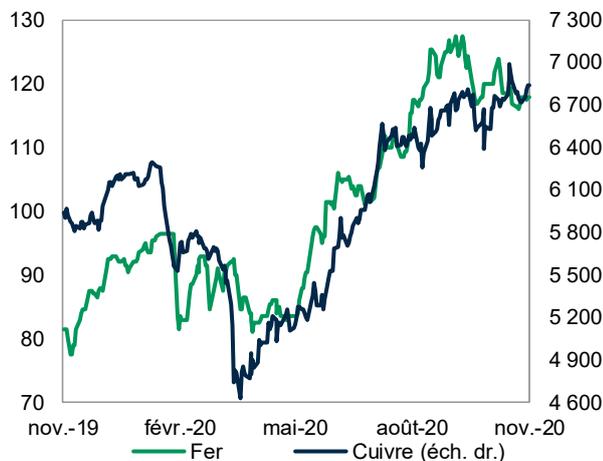
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

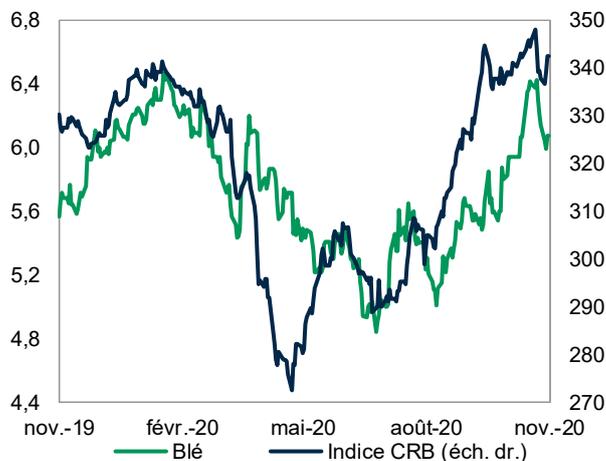
USD/tonne métrique



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 octobre 2020

Tous sont égaux, mais certains sont plus égaux que d'autres...

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
03/11/2020	<u>Secteur bancaire – Les monnaies digitales de banque centrale : opportunité ou menace pour les banques ?</u>	Banques
03/11/2020	<u>États-Unis : la crise de légitimité</u>	États-Unis
03/11/2020	<u>Russie – La stratégie d'hibernation ?</u>	Russie
02/11/2020	<u>Italie – Conjoncture, Flash PIB : estimation au T3</u>	Italie
02/11/2020	<u>Zone euro – Conjoncture, Flash PIB : première estimation au T3 2020</u>	UE
02/11/2020	<u>UE – Apprendre à vivre avec : ce que cela signifie pour le scénario de croissance</u>	UE
30/10/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/10/2020	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : un rebond plus fort qu'attendu au T3, mais déjà obsolète</u>	France
27/10/2020	<u>Géopolitique – Corée du Nord : le nucléaire comme seul mais absolu facteur de puissance</u>	Géopolitique
26/10/2020	<u>Chine – La croissance se rééquilibre, mais décroît</u>	Chine

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 BENADJAUD, 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 LÉBOUGRE

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Nathan QUENTRIC

Géopolitique : Julie TEILLARD

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Robin MOURIER

Réalisation et Secrétariat de rédaction : 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.