

Perspectives

Hebdomadaire – N°20/315 – 4 décembre 2020

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ L'esprit de Noël serait-il en train de souffler ?	2
☞ La bête qui guette : BEAST, le scénario risque de la BCE et ses implications.....	3
☞ Zone euro : le rebond des ventes au détail d'octobre plaide pour une plus grande résilience de la consommation	4
☞ Zone euro : chômage en baisse et lente récupération de la participation au marché du travail	4
☞ UE : je te tiens, tu me tiens par la barbichette, qui rira en premier ?	5
☞ Allemagne : les commandes industrielles ont rattrapé leur niveau d'avant-crise dans de nombreux secteurs-clés.....	6
☞ Portugal : détails sur l'évolution du PIB au T3.....	6
☞ Italie : fort rebond au T3.....	7
☞ Italie : le calme avant la tempête ?	8
☞ Royaume-Uni : leurs d'optimisme dans les enquêtes PMI de novembre	9
☞ Inde : une convalescence à surveiller	11
☞ Maroc : une seconde vague de Covid qui accentue la crise	12
☞ Bilan annuel BERD : focus sur le rôle de l'État.....	14
☞ La Turquie affiche le fameux V de la reprise dont on a tant parlé en début de crise.....	15
☞ Brésil : une singulière histoire de rating ou « Je t'aime, moi non plus »	16
☞ Afrique sub-saharienne : l'économie numérique sera-t-elle chinoise et à deux vitesses ?.....	18
☞ Sanctions américaines visant des entreprises chinoises « en lien » avec l'APL	20
☞ La course au contrôle mondial des données dans l'espace et sous les mers	20
☞ L'Otan va devoir se réinventer.....	21
☞ News géo-économiques.....	22

L'esprit de Noël serait-il en train de souffler ?

Bien sûr, il y a des chiffres rassurants venant d'Asie où la reprise *post-Covid* se poursuit. Il y a évidemment ceux parvenant de Chine où les résultats des enquêtes sont favorables avec des PMI ancrés dans la zone d'expansion de l'activité. Certes, dans la zone euro, les rebonds des PIB au troisième trimestre sont substantiels (voir Italie et Portugal) tout comme y sont rassurants le redressement des ventes au détail (il s'agit d'octobre...) ou celui des commandes industrielles allemandes bénéficiant de la robustesse de la demande émanant de pays moins impactés par la crise sanitaire que ne le sont aujourd'hui les pays européens. Enfin, il y a des chiffres émanant des États-Unis où le rapport sur l'emploi nous signale une hausse des emplois non agricoles pour le septième mois consécutif : une hausse mais à un rythme ralenti (le plus faible au cours de cette période) qui permet au taux de chômage de légèrement diminuer (à 6,7% en octobre soit 8 points de moins que son sommet d'avril, mais 3,2 points de plus que son niveau pré-crise en février).

Cette livraison de données (disparates) est rassurante et bienvenue avant que ne soient visibles les dommages liés à la deuxième vague d'épidémie. Bien que celle-ci ne soit pas susceptible de générer des dégâts aussi violents que la précédente, dessiner une reprise (même un peu chaotique) suppose que certaines hypothèses (et non des moindres) soient levées. Sans entrer dans le raffinement des scénarios sanitaires (risque de troisième vague, risque évité par des mesures préventives contraignant la mobilité, déploiement plus ou moins lent et moins de vaccins, etc.), un scénario économique raisonnablement serein suppose, par exemple, à brève échéance, que les négociations budgétaires au Congrès américain (prorogation ou non de certaines mesures de soutien aux ménages décidées au printemps 2020 dans le cadre de la loi CARES et expirant le

31 décembre ; plan de relance autre que cosmétique) trouvent rapidement une issue favorable. Alors que plane encore le risque d'un *Brexit* sans accord, cela suppose également que l'Union européenne réussisse à « embarquer » (ou à contourner) la Pologne et la Hongrie, afin de mettre rapidement en œuvre son ambitieuse (et indispensable) relance budgétaire.

Mais le marché reste finalement assez optimiste avec des taux longs sans risque qui se redressent très légèrement, des marchés actions qui, s'ils baissent (très modérément) en Europe, progressent aux États-Unis et, surtout, des actifs plus risqués qui se tiennent bien, si l'on observe le resserrement des *spreads* italiens, de ceux du crédit et de la dette émergente.

Une belle histoire qui semble également avoir convaincu certains pays producteurs de pétrole comme la Russie, les Émirats Arabes Unis et l'Irak. Malgré la fragilité du marché pétrolier et la difficulté d'appréhender la reprise de la consommation avec l'arrivée des premiers vaccins, l'OPEP+ est, en effet, parvenue laborieusement à un accord. Convaincus que les vaccins soutiendront la reprise de la demande en pétrole et un retour à la vie « normale » d'avant la pandémie, les pays précités ont milité en faveur de l'augmentation de la production de près de 2 millions de barils prévue à partir du 1^{er} janvier. L'Arabie saoudite, peut-être plus soucieuse de la fragilité de la reprise et des risques de troisième vague en Occident, aurait préféré décaler cette augmentation des quotas au deuxième trimestre 2021. Le compromis trouvé après quatre jours de négociation coupe la poire en deux. Le groupe s'est entendu pour une hausse progressive de 500 000 barils par jour chaque mois, en fonction de l'état du marché et sans excéder les 2 millions de barils par jour, initialement prévus.

Editorial

La bête qui guette : BEAST, le scénario risque de la BCE et ses implications

En novembre, le consensus des prévisionnistes a révisé à la baisse sa prévision de croissance du PIB de la zone euro en 2021 : à +4,7%, il reste encore très optimiste d'autant que le consensus relève également ses prévisions pour 2022 annonçant une croissance à +3,2%. L'OCDE est plus prudente. Dans ses prévisions de décembre, elle table sur une croissance de 3,6% en 2021 et de 3,3% en 2022, qui permettrait de retrouver le niveau du PIB d'avant-crise fin 2022.

Face à ces scénarii plutôt favorables, un scénario bien plus effrayant se dessine : celui dépeint par la BCE dans sa dernière revue de stabilité financière. Ce scénario défavorable dérive des hypothèses « extrêmes » relatives au risque d'une pandémie prolongée et à la faiblesse persistante de l'économie mondiale. Le PIB de la zone euro y connaît une croissance encore négative en 2021 et proche de zéro en 2022. Le niveau du PIB fin 2022 serait encore inférieur de 14% à son niveau d'avant-crise. Le chômage dans la zone euro augmenterait régulièrement pour atteindre 12% fin 2022. L'écart entre la moyenne pondérée des taux souverains à dix ans et l'EURIBOR augmenterait d'environ 200-300 points de base par rapport à 2019, avec une dispersion entre les pays, reflétant les préoccupations relatives à la viabilité de la dette souveraine.

Ce scénario adverse est choisi à partir d'un modèle (*Banking Euro Area Stress Test model*, BEAST) qui génère plusieurs milliers de scénarii alternatifs à partir de chocs macro-financiers multiples. Le scénario adverse est la moyenne d'un sous-ensemble de scénarii défavorables, choisis parmi la totalité des scénarii adverses. Le choix s'opère en faveur des scénarii où l'évolution des variables reflète un récit particulier, communément liés aux préoccupations de stabilité financière de la BCE. Cette approche contraste avec la méthodologie de conception des scénarii utilisée par l'Autorité bancaire européenne (EBA) et par la supervision de la BCE, qui s'appuie davantage sur le discernement des économistes pour sélectionner la gravité du scénario et calibrer les paramètres. Cette méthode permet de mieux prendre en compte l'incertitude des scénarii et de choisir un scénario avec une plus grande probabilité statistique.

Dans ce scénario « extrême », les pertes des banques liées au risque de crédit augmentent de près de 20% et leur rentabilité baisse du fait de la diminution des revenus d'intérêts nets, reflétant le repli significatif des volumes des prêts et des coûts de financement plus élevés. Pour faire face à l'insuffisance des fonds propres et à la détérioration

de la qualité des actifs, les banques restreignent leur offre de crédit. La croissance du crédit serait négative en 2021 et 2022. Ce choc négatif de l'offre de crédit amplifie l'adversité du scénario initial.

Ce scénario n'est pas là pour jouer à se faire peur : c'est un outil pour identifier les actions préventives à mener au moment précis où toutes les prévisions convergent pour inscrire la proximité du point de retournement. Comment éviter que la reprise que nous dessinons ne se transforme en interlude, comme le bref moment de calme survenu entre la crise bancaire et financière de 2008 et la crise qui a suivi en 2012 ? Quelles sont, en conséquence, les actions permettant d'éviter de revivre ces enchaînements ? Quelles sont les politiques permettant de poser les fondations d'une reprise durable ?

La BCE estime que l'ensemble des politiques adoptées (report des taxes et cotisations, soutien direct aux agents privés, chômage partiel, moratoire et garanties publiques sur les prêts, politiques macro-prudentielles et ajustement de la *forbearance*) a contribué positivement à la croissance du PIB à hauteur de 3,4 points en 2020 et en 2021. Le soutien budgétaire aux revenus des ménages et des entreprises a aidé à maintenir la capacité de prêter et a réduit le risque d'instabilité financière. Les politiques macro-prudentielles ont facilité l'utilisation des mesures budgétaires, notamment des prêts garantis par l'État en dégagant des marges en capital pour couvrir le risque de crédit qui reste à la charge des banques. Elles ont aussi renforcé l'efficacité de l'assouplissement monétaire exceptionnel, en permettant le bon fonctionnement du canal du crédit. Un retrait progressif de certaines mesures de soutien est déjà comptabilisé dans les scénarii favorables, mais un retrait total de ces mesures fin 2021 impliquerait un niveau du PIB inférieur de 2% par rapport au scénario favorable.

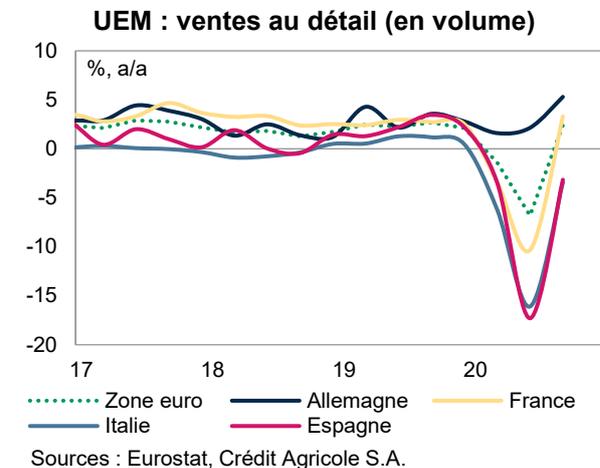
L'enjeu des prochaines années sera donc la planification du calendrier de sortie de ce soutien extraordinaire. Les arbitrages entre les avantages à court terme et les risques à long terme liés au maintien trop étendu de la perfusion s'imposeront au fur et à mesure que l'efficacité des mesures décroîtra et que leur maintien conduira une mauvaise allocation des facteurs avec un impact négatif sur la croissance à long terme et sur la stabilité financière. La nécessité de passer des mesures de soutien aux revenus à des mesures de soutien à la réallocation des facteurs de productions influencera aussi ces arbitrages et sera essentielle pour prévenir toute zombification des économies.

Zone euro

Zone euro : le rebond des ventes au détail d'octobre plaide pour une plus grande résilience de la consommation

Les ventes au détail ont augmenté de 1,5% sur un mois en octobre en zone euro, après -1,7% en septembre. Ce rebond est porté par la progression des ventes de produits alimentaires (+2% sur le mois) et non alimentaires (+2%), tandis que les ventes de carburants reculent davantage ce mois-ci (-3,7%). En glissement annuel, cela se traduit par une hausse du volume des ventes au détail de 4,1%, essentiellement guidée par les ventes de produits non alimentaires (2,8 points de contribution) et dans une moindre mesure des biens alimentaires (1,8 point de contribution), tandis que les carburants apportent une contribution négative. Parmi les produits non-alimentaires, les ventes en ligne et les équipements audio et vidéo constituent le socle de cette croissance ; tandis qu'à l'inverse, les produits textiles pèsent très négativement sur les ventes globales. La ventilation par pays indique une nette accélération des ventes au détail en Allemagne (+7,5% sur un an) et en France (+5,9%), un léger

rebond en Italie (+0,2%) et un moindre recul en Espagne (-2,1%).



✓ Notre opinion – Cette accélération des ventes au détail en zone euro au mois d'octobre permet d'envisager une poursuite du redressement de la consommation privée au T4, en dépit d'un mois de novembre vraisemblablement sacrifié par les mesures de confinement plus ou moins légères imposées dans la plupart des pays de la zone, pour endiguer la deuxième vague épidémique. Le relâchement des mesures restrictives de mobilité juste avant la période des fêtes de fin d'année devrait permettre de donner un coup de pouce supplémentaire à la consommation du dernier trimestre.

Zone euro : chômage en baisse et lente récupération de la participation au marché du travail

Le taux de chômage a légèrement baissé dans la zone euro en octobre à 8,4%, après 8,5%, poursuivant ainsi son lent repli entamé en août. La zone compte 1,9 million de chômeurs de plus qu'au mois de février avant la diffusion de la pandémie, soit 1,2 point de taux de chômage supplémentaire.

Le taux de chômage a baissé dans la plupart des pays en octobre, s'est stabilisé en Allemagne et en Irlande, a en revanche augmenté en Italie, en Slovaquie, en Espagne et à Chypre.

La reprise des créations d'emplois au cours de l'été n'a pas suffi à compenser les destructions passées et le nombre de personnes dans l'emploi au T3 2020 reste inférieur à de 1,7% à son niveau du T4 2019. Naturellement, le chiffre de l'emploi ne raconte pas la totalité de l'histoire, car la durée du travail s'est aussi beaucoup contractée sous l'effet des dispositifs de chômage partiel. La baisse des heures travaillées a atteint 26% en Espagne, 15,3% en Italie et 14,8% en France au T2 2020.

Mais les chiffres du chômage non plus ne relatent la totalité de l'impact de la crise. Les mesures visant à limiter les pertes d'emploi ont conduit à des absences temporaires du travail, plutôt qu'à des

licenciements. De plus, les personnes concernées, ne pouvant pas chercher du travail ou n'étant pas disponibles en raison des mesures de confinement, n'ont pas pu être comptabilisées comme des chômeurs. Une part importante des personnes qui étaient déjà inscrites dans les agences pour l'emploi n'étaient plus en recherche active d'emploi ou n'étaient plus disponibles pour travailler parce qu'elles devaient, par exemple, s'occuper de leurs enfants pendant cette période. L'indicateur de sous-utilisation de main-d'œuvre ou du halo du chômage a en effet fortement augmenté au cours du T2 dans la zone euro. Il a atteint 8,3% de la population active (élargie) en Allemagne, 15,3% en France, 23,6% en Italie et 25% en Espagne.

Ces indicateurs ne sont pas encore disponibles pour le T3 dans la zone euro, mais en France, le halo du chômage s'est fortement réduit au T3 retrouvant presque son niveau de fin 2019. Aussi le nombre d'heures travaillées n'y est plus inférieur au niveau d'avant-crise que de 2,4%, après avoir baissé de 18% au T2 2020.

Dans d'autres grandes économies les retraits d'activité diminuent et la population active se

rapproche du niveau d'avant la pandémie. En octobre, elle est supérieure de 0,2% au niveau d'avant crise en Allemagne, encore inférieure de

1,3% en Italie. En Espagne aussi au T3 2020 les actifs sont encore inférieurs de 1,3% au niveau du T4 2019.

👉 UE : je te tiens, tu me tiens par la barbichette, qui rira en premier ?

Le gouvernement polonais pourrait abandonner et laisser la Hongrie continuer toute seule sa partie de poker avec l'UE. Le vice-Premier ministre Jarosław Gowin a fait savoir que la Pologne pourrait lever son veto au budget pluriannuel de l'UE tout en sauvant la face. Il a proposé que les dirigeants européens approuvent une « déclaration explicative » qui précise « que la réglementation sur l'État de droit ne sera pas utilisée pour exercer des pressions sur les États membres dans des domaines autres que l'utilisation correcte des fonds de l'UE ». Varsovie pourrait éventuellement accepter une déclaration « contraignante » – approuvée par les vingt-sept chefs d'État – pour clarifier la manière dont Bruxelles utiliserait un nouveau mécanisme de « conditionnalité » liant les fonds du budget de l'UE au respect

de l'État de droit. La création d'un rôle explicite pour la Cour de justice de l'Union européenne pourrait également contribuer à convaincre les deux pays qu'ils ne se retrouveraient pas injustement dans le collimateur de la Commission. Mais J. Gowin est un modéré au sein du gouvernement polonais, et il n'est pas sûr que ses remarques reflètent un changement de position du Premier ministre Morawiecki. Cependant, la pression exercée par le milieu des affaires polonais sur le gouvernement pourrait justifier cette ouverture. « Nous sommes tous conscients qu'en cas de veto, il y aura un budget provisoire qui, contrairement à certaines voix en Pologne, ne serait pas bon pour nous », a déclaré M. Gowin aux journalistes.

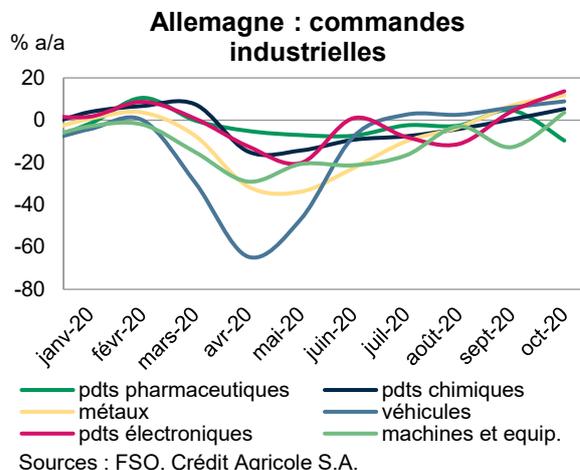
✓ Notre opinion – *La pression sur la Pologne et la Hongrie monte depuis que les vingt-cinq autres membres de l'UE ont montré une grande cohésion et ont évoqué une solution à vingt-cinq, « n'excluaient pas » la conclusion d'un accord sur le fonds de relance sans la Pologne et la Hongrie. Deux scénarios sont envisagés : soit une « coopération renforcée » sur le NGEU sans Budapest ni Varsovie, soit un accord entre les vingt-cinq pays participants visant à fournir les garanties nécessaires pour permettre à la Commission d'émettre des obligations sur les marchés, afin de financer le plan de relance. Les garanties des pays participants (sous forme d'engagements financiers mais pas de versements) remplaceraient la « marge » du budget de l'UE, qui est la différence entre le « plafond des ressources propres » et le plafond des dépenses dans le même budget pluriannuel. Pour tenter de faire démarrer le plan de relance de toute façon, la Commission pourrait présenter donc une solution de transition en janvier dans le but de reproduire les effets du « paquet » budgétaire initial parmi les vingt-cinq États qui veulent aller de l'avant avec le plan de relance. Ainsi, avec cette solution le Fonds de relance pourrait démarrer et la Commission pourrait se présenter sur les marchés pour émettre des obligations afin de le financer.*

En l'absence de vote du budget c'est l'exercice budgétaire prévisionnel qui se profile, c'est-à-dire la gestion des dépenses européennes année par année. Dans ce scénario, il n'y aurait pas de place pour les nouveaux programmes communautaires de la prochaine génération, mais seulement pour le refinancement des programmes existants. Le programme de recherche « Horizon Europe », le programme de santé « EU4Health », le Fonds de gestion des frontières extérieures, le programme d'échange d'étudiants « Erasmus+ », le programme culturel « Creative Europe », le « Just Transition Fund » pour la transition énergétique des régions les plus dépendantes des combustibles fossiles, les projets environnementaux financés par « Life+ » et les projets de développement rural resteraient bloqués. Avec l'exercice provisoire, quelque 25-30 milliards d'euros de fonds seront perdus, car le budget 2014-2020 a des plafonds plus bas que le prochain budget pluriannuel.

Allemagne : les commandes industrielles ont rattrapé leur niveau d'avant-crise dans de nombreux secteurs-clés

Les commandes industrielles allemandes ont progressé de 2,9% sur un mois en octobre, après +1,1% en septembre. Cette accélération provient à la fois des commandes domestiques (+2,4%) et étrangères (+3,2%). Parmi ces dernières, ce sont les commandes en provenance des pays tiers qui impulsent la dynamique (+4,8%), tandis que les commandes de la zone euro s'avèrent plus faibles (+0,5%). La ventilation par typologie de biens signale un redressement des biens d'équipement (+3,8) et des biens intermédiaires (+2,3%), tandis que les commandes en biens de consommation se sont repliées (-2,2%). En glissement annuel, les commandes totales redeviennent positives au mois d'octobre (+1,9%) après sept mois de creux. Comparativement au mois de février dernier, celles-ci s'établissent aujourd'hui à +0,8% au-dessus de leur niveau d'avant crise sanitaire. Parmi les commandes qui s'en sortent le mieux, l'automobile (+6%), les métaux (+4,9%) et les machines et

équipement (+2,5%) se redressent solidement. Les commandes de produits pharmaceutiques (-12%) et de textiles (-5,5%) sont, en revanche, toujours en repli.



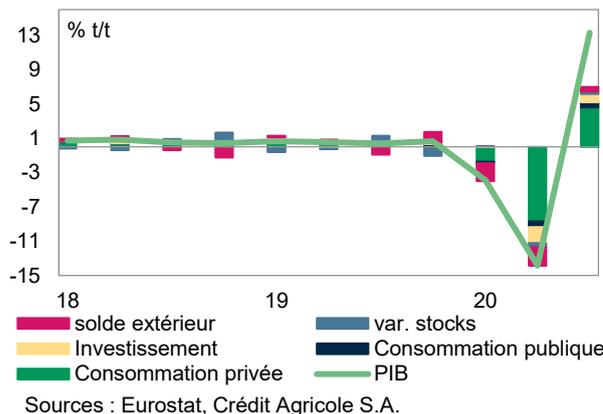
Notre opinion – Les commandes industrielles allemandes se redressent pour le sixième mois consécutif, laissant envisager la poursuite de la reprise de l'activité industrielle au T4. La demande extérieure extra-zone euro semble guider ce dynamisme, notamment dans les secteurs phares du pays : automobile, biens d'équipement et matériel informatique. La croissance du PIB au dernier trimestre pourrait, en dépit du nouveau confinement, bénéficier de cette robustesse de la demande en provenance de pays moins impactés par la crise sanitaire que ne le sont aujourd'hui les pays européens.

Portugal : détails sur l'évolution du PIB au T3

Au troisième trimestre, le PIB portugais a progressé de 13,3% en rythme trimestriel (-5,7% sur un an), après avoir diminué de 13,9% au trimestre précédent (-16,4% au T2 en glissement annuel). La progression s'explique principalement par le rebond de la demande domestique, qui a enregistré une contribution positive de 10,7 points de PIB, presque symétrique à la contraction observée au deuxième trimestre (-10,9 points). La contribution de la demande extérieure nette est également devenue positive (2,6 points de PIB), après avoir été considérablement négative (-3 points de PIB) au trimestre précédent.

Les exportations de biens et services affichent un rebond très marqué en rythme trimestriel, de 38% (-37% au T2) et 27% (-29,2%) respectivement. En glissement annuel, les exportations de biens et services en volume affichent un recul de 15,2% (-39,4% au T2), expliqué par la reprise des exportations de biens qui passent de -32,6% au T2 à -2,8%. En ce qui concerne les exportations de services, largement pénalisées par le comportement du tourisme, le secteur continue d'afficher une contraction significative d'une année sur l'autre (-40,8%), bien que moins intense qu'au deuxième trimestre (-50,4%).

Portugal : contributions à la croissance trimestrielle



En ce qui concerne la demande domestique, la consommation privée a augmenté de 13,3% (-13,4% au trimestre précédent), tirée par la composante des biens durables (+40,2% par rapport au T2, +2,1% sur un an), tandis que les dépenses en biens non durables et services ont augmenté de 10,8% (-5% sur un an). Quant à l'investissement, il affiche une variation à peine positive sur un an (0,5%), après le fort recul au T2 (-8,5%). La reprise s'explique principalement par la baisse moins intense des composantes des autres machines et équipements

(qui passe de -19,4% au T2 à -1,2% au T3) et du matériel de transport (de -68,5 % à -19,1%), la

croissance de la construction étant positive depuis deux trimestres.

☑ Notre opinion – Le PIB portugais affiche un fort rebond au T3. Le taux de chômage s'affiche à 7,9% (6,5% au T2), l'emploi ayant reculé de 2,6% en glissement annuel au T3. Les indicateurs avancés du mois d'octobre signalent une résilience de la production industrielle (2,8% par rapport à septembre) et des ventes au détail (0,5%), tandis que les indices de l'emploi, des salaires et des heures travaillées sont moins encourageants (de -3,7%, +1,4% et -4,2% respectivement). De même, les indicateurs à haute fréquence concernant l'activité économique et la consommation, calculés quotidiennement par l'INE portugais, se sont améliorés en octobre.

Néanmoins, la situation se serait dégradée en novembre : les indicateurs de confiance des consommateurs se sont détériorés, après la stabilité observée lors des cinq derniers mois. La baisse de l'indicateur de confiance des consommateurs en novembre résulte de la contribution négative des composantes liées aux anticipations sur les douze prochains mois concernant l'évolution de la situation économique du pays, la situation financière des ménages et sur la réalisation d'achats importants.

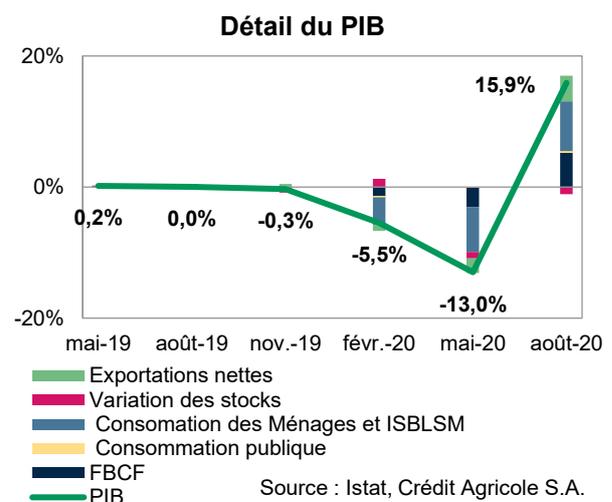
Le climat des affaires s'est également dégradé en novembre, ce qui a interrompu le profil de reprise observé au cours des six mois précédents, après avoir atteint la valeur minimale de la série en avril. Ces indicateurs laissent entrevoir une évolution moins positive du PIB au quatrième trimestre, dont une contraction (moins marquée que celle du T2) semble être possible, en ligne avec la matérialisation de la deuxième vague sous forme de mesures de restrictions à la mobilité.

👉 Italie : fort rebond au T3

La seconde estimation du PIB, publiée par l'Istat en début de semaine, a revu légèrement à la baisse la croissance du troisième trimestre de 16,1% à 15,9%. L'institution dévoile également le détail des composantes qui expliquent le fort rebond du troisième trimestre. Ainsi, il apparaît que la récupération de l'activité durant la période estivale a été tirée aussi bien par la demande intérieure que par les exportations nettes avec respectivement une contribution de 13 et 4 points de pourcentage. La variation des stocks a quant à elle contribué négativement à la croissance du PIB à hauteur de 1 point. L'acquis de croissance laissé à 2020 est de -8,3%. La consommation des ménages s'est ainsi redressée de 12,4% par rapport au creux du deuxième trimestre, sans pour autant retrouver son niveau d'avant-crise (-7,2 par rapport au T4 2019). Le troisième trimestre a également été caractérisé par une nette reprise de l'investissement. La formation brute de capital fixe a ainsi progressé de 30% par rapport au deuxième trimestre 2020, grâce à une récupération marquée de la construction qui affiche une croissance de 45% par rapport au trimestre précédent, mais également de l'investissement productif qui croît de 34,5%.

La croissance de l'activité s'est accompagnée d'une augmentation des heures travaillées de 21% par rapport au trimestre précédent, portée par une hausse de 11,9% dans l'agriculture, de 24,9% dans l'industrie, de 45,9% dans la construction et de 18,9% dans les services. En octobre, le taux de chômage est resté stable à 9,8%. La légère

augmentation du nombre de demandeurs d'emploi (+0,4%, soit +11 000) ayant été compensée par une baisse du nombre d'actifs (-0,2%). La baisse marginale du nombre de personnes employées (-0,1%, soit -13 000) n'a que peu influé sur le taux d'emploi resté stable à 58,0%. Cette diminution est due à une baisse de l'emploi chez les hommes, les salariés temporaires et les indépendants, contrebalancée par la hausse de l'emploi chez les femmes et les salariés permanents. Octobre s'est également caractérisé par une hausse du taux de chômage chez les jeunes qui franchit de nouveau la barre des 30% (+0,6 point).



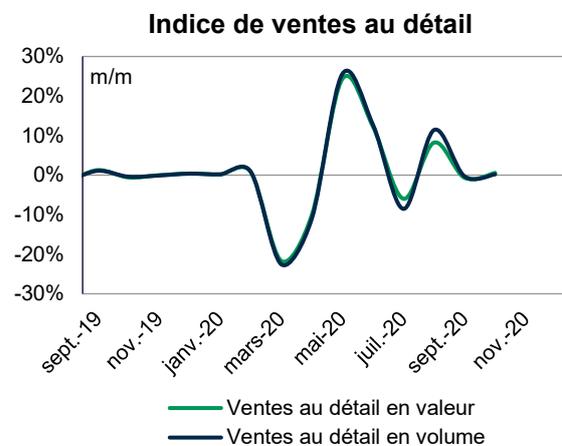
☑ Notre opinion – L'évolution positive des données conjoncturelles de cet été n'a pas été démentie par le fort rebond du troisième trimestre. L'économie italienne fait preuve de résilience après la forte contraction du printemps. La forte reprise de la production manufacturière s'est traduite par une nette récupération de l'investissement, mais aussi des exportations. Ces dernières, en dépit d'une croissance de 30% d'un trimestre sur l'autre, n'ont pas retrouvé leur niveau d'avant-crise et restent inférieures de 8% à ce qu'elles étaient en décembre 2019.

La surprise est venue de la forte croissance de l'investissement dans la construction, portée aussi bien par le segment du logement que des BTP, qui enregistrent une hausse de 45% en moyenne. Enfin, les données de consommation et d'importations sont encourageantes, mais interrogent encore sur la tenue de la demande domestique. La consommation reste 7% en dessous de son niveau d'avant crise, et les importations sont 9% en dessous de leur niveau pré-Covid.

👉 Italie : le calme avant la tempête ?

Après une légère baisse en septembre, les ventes au détail sont retournées en territoire positif en octobre enregistrant une hausse de 0,6% en valeur et de 0,2% en volume, à la faveur d'une augmentation des ventes alimentaires. Les ventes non alimentaires ont, quant à elles, enregistré une légère hausse en valeur, tandis qu'elles sont restées stationnaires en volume. Cette légère progression masque des dynamiques hétérogènes entre les groupes de produit. Alors que les ventes d'équipements informatiques et téléphoniques (+26,0%) ainsi que les appareils ménagers (+18,6%) observent les plus fortes hausses, l'habillement tel que les chaussures, les articles en cuir et les articles de voyage (-9,2%) et mais aussi la papeterie, les livres, les journaux et les magazines (-7,6%) sont en net recul. Les petites structures restent plus pénalisées que les grandes notamment en ce qui concerne les biens non alimentaires. Les ventes en ligne

enregistrent néanmoins une très nette progression avec +54% en glissement annuel.



☑ Notre opinion – La légère hausse des ventes au détail en octobre pourrait se révéler temporaire. En effet, les mesures de confinement introduites en novembre qui entraînent des restrictions sur l'ouverture des commerces dans plusieurs régions devraient se traduire par une inflexion de l'indice des ventes au détail en novembre, excepté pour les ventes en ligne qui ne devraient être que faiblement impactées. Les effets de ces nouvelles restrictions devraient cependant être plus diffusés que celles du mois d'avril, puisqu'elles touchent le territoire de manière différenciée. Certaines contraintes pourraient cependant être allégées en décembre par le nouveau décret d'urgence sanitaire qui couvre la période des fêtes. Ainsi, les horaires des commerces devraient être étendus et les centres commerciaux seraient autorisés à ouvrir. Le Black Friday, mais aussi Italia Cashless, une incitation mise en place par le gouvernement qui permet au consommateur de recevoir une prime à l'achat par carte bancaire allant jusqu'à 10% pour un total de 150 euros entre le 8 et le 31 décembre, devraient donner un léger coup de pouce à la consommation.

Mais l'esprit de Noël ne devrait pas faire de miracle. Les fortes recommandations faites aux Italiens de ne pas se regrouper durant les fêtes, l'interdiction de circuler entre régions donneront à cette période une teinte particulière. Selon une enquête de Confcommercio, seulement 74,2% des consommateurs offriront des cadeaux durant les fêtes contre 86,9% en 2019. L'institut estime que les dépenses de consommation marchande en décembre seraient inférieures de 12% à celles qu'elles étaient l'année dernière, passant ainsi de 81 à 73 milliards.

Du côté de la restauration et de l'hébergement, l'embellie n'est pas pour tout de suite. La fermeture des pistes de ski, l'obligation pour les restaurants de baisser le rideau à 18 heures, l'interdiction d'ouvrir pendant les soirs de Noël et du nouvel an et la limitation de la restauration hôtelière au service en chambre devraient contraindre la consommation de ces services, même dans les régions qui verraient leur situation sanitaire s'améliorer en passant en zone jaune. Les Italiens devront, en outre, consommer italien, mais les touristes devront probablement faire une croix sur les voyages en Italie. Les personnes en provenance de l'étranger devront, en effet, se soumettre à une quarantaine obligatoire une fois entrée sur le territoire.

Royaume-Uni

Royaume-Uni : leurs d'optimisme dans les enquêtes PMI de novembre

Fièvre acheteuse pré-Brexit dans l'industrie

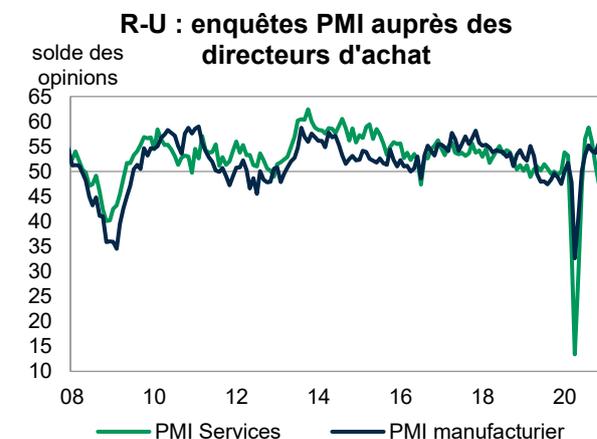
En novembre, le climat des affaires dans le secteur manufacturier a retrouvé son plus haut niveau depuis décembre 2017. L'enquête PMI a augmenté de près de 2 points sur le mois à 55,6. Le rythme de croissance a accéléré, tout en restant inférieur à son niveau de septembre, et les destructions d'emplois ont ralenti. Les industriels bénéficient d'une poursuite de l'activité après les fermetures plus tôt cette année et d'une demande externe en hausse. De plus, l'activité a été temporairement soutenue par les préparatifs des industriels en vue de la fin de la période de transition le 31 décembre prochain, à travers une forte hausse des achats et une constitution de stocks, mais aussi des commandes à l'exportation. En effet, les exportateurs britanniques connaissent une forte demande de la part de leurs partenaires européens qui, comme au premier trimestre 2019, avancent leurs achats avant la date d'un *Brexit* potentiellement chaotique. Les stocks d'achats connaissent leur plus forte hausse depuis mars 2019 (date initialement fixée pour la sortie du Royaume-Uni de l'UE). Ceci a eu pour conséquence une accélération de l'inflation des *inputs* (au plus haut depuis deux ans), avec un excès de demandes et de fortes perturbations au niveau des chaînes d'approvisionnement, déjà sous haute tension à cause de la pandémie (restrictions à la mobilité, retards des livraisons, etc.). L'enquête met en évidence toutefois des trajectoires divergentes entre secteurs avec une reprise tirée par les secteurs des biens intermédiaires et d'équipement, alors que le secteur des biens à la consommation souffre d'une faiblesse de la demande et d'un moral du consommateur en berne avec la mise en place d'un nouveau confinement le 5 novembre et les perspectives de hausse du chômage. Les destructions d'emplois se sont poursuivies pour le dixième mois consécutif, motivées par des objectifs de baisses des coûts, de restructuration du personnel et de l'impact général de la pandémie.

Chute contenue dans les services

L'annonce d'un nouveau confinement de la population en Angleterre (fermeture des commerces non-

essentiels et restrictions à la mobilité) en novembre et des mesures restrictives partout ailleurs dans le pays ont interrompu la reprise dans les services. Le PMI services s'est replié en territoire de contraction de l'activité en novembre, à 47,6, un plus bas depuis juin, après quatre mois de hausse de l'activité. Toutefois, la baisse a été moins prononcée que celle enregistrée au deuxième trimestre, lorsque le PMI services avait atteint un creux à 13,4 au mois d'avril. Une résilience de la consommation a été notée dans les secteurs qui sont restés ouverts, avec pour certains une hausse de la demande externe notamment depuis les États-Unis et l'Asie. Par ailleurs, les nouvelles encourageantes sur le plan des vaccins ont propulsé les anticipations d'activité future à leur plus haut depuis février, sans pour autant empêcher une accélération des baisses des emplois.

Au total, le PMI composite (qui est la somme pondérée des deux sous-indices, soit 85% services et 15% industrie) rechute en territoire de contraction pour la première fois depuis juin. Toutefois, à 49 après 52,1 en octobre, le repli est sans commune mesure avec celui observé lors du premier confinement. Markit note que 30% des entreprises de services ont vu une baisse de l'activité contre 80% en avril.



Source : IHS Markit/CIPS Crédit Agricole S.A.

☑ Notre opinion – La Covid-19 a fortement perturbé la corrélation entre le PIB réel et les enquêtes PMI cette année, rendant difficile la prévision sur la base de ces enquêtes. On doit toutefois noter que le PMI composite de novembre suggère un risque haussier sur les prévisions de croissance au quatrième trimestre. Le PMI composite s'établit à 50,6 en moyenne en octobre et en novembre, pointant ainsi vers une légère hausse de l'activité sur le trimestre, alors qu'on anticipe largement une baisse.

En effet, la contraction dans les services semble plus limitée qu'on ne pouvait le craindre et est en partie compensée par une accélération dans l'industrie, où la reprise se poursuit et est, de surcroît, favorisée temporairement par un restockage massif en amont du Brexit. En dehors des secteurs directement impactés par le confinement tels que la restauration, l'hôtellerie, les loisirs et les voyages (représentant 6,8% du PIB), les autres secteurs indiquent un impact du confinement beaucoup plus modeste que lors du premier confinement, en partie grâce à une meilleure adaptation. Adaptation qui passe malheureusement aussi par des destructions d'emploi, dont le rythme s'est accéléré en novembre. Cela n'augure rien de bon pour la confiance des ménages et leur propension à dépenser.

Si les entreprises entrevoient la lumière au bout du tunnel avec les nouvelles sur les vaccins, le chemin avant une reprise pérenne est encore long et parsemé d'obstacles. A court terme, les entreprises doivent faire face à la fin de la transition (avec ce risque persistant de No-deal), avant de devoir s'adapter à la nouvelle relation post-Brexit tout en opérant dans un contexte où le virus sera toujours présent pour au moins plusieurs mois encore.

Pays émergents

Asie

Inde : une convalescence à surveiller

L'Inde est entrée en récession technique au troisième trimestre, durant lequel le PIB s'est contracté de 7,5%. Bien sûr, ce chiffre pris de manière isolée, ou même comparé avec ce qui s'est passé dans les autres pays de la zone a de quoi inquiéter. Mais l'Inde revient de loin : d'une baisse historique de 23,9% de son PIB au deuxième trimestre, soit la chute d'activité la plus forte parmi les économies du G20.

Que nous disent les chiffres du troisième trimestre ?

Du côté des mauvaises nouvelles, que la consommation privée peine encore à se redresser, puisqu'elle apporte – de loin – la contribution la plus négative à la croissance (-6,4 points). Sans indice consolidé de ventes au détail, difficile de dire quels sont les segments les plus touchés.

Deux effets négatifs jouent cependant avec certitude. D'une part, une inflation encore élevée, qui tranche avec la tendance à la modération des prix, observée un peu partout dans le reste du monde. D'autre part, la situation sur le marché du travail, qui demeure très dégradée – là encore sans que l'on puisse estimer précisément à quel point, les indices de chômage et d'inactivité ne rendant pas compte de l'extrême informalité du marché du travail indien.

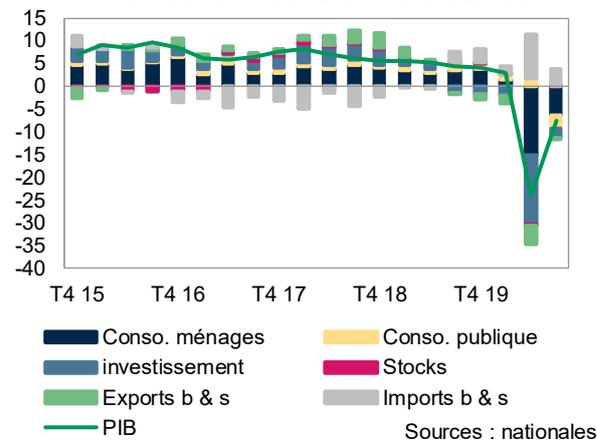
La consommation publique est elle aussi en berne : après un effort budgétaire conséquent au deuxième trimestre, les finances publiques indiennes, déjà très dégradées avant la crise, n'ont pas pu suivre, et ce d'autant que les recettes s'étaient effondrées au cours des derniers mois.

En revanche, deux signaux sont plus encourageants. Tout d'abord, l'investissement qui, sans être déjà repassé dans le vert, semble se redresser bien plus vite que la consommation. Au deuxième trimestre, ils avaient apporté chacun une contribution négative de 15 points à la croissance, qui a été uniquement divisée par deux pour la consommation privée, mais est passée à -2,1 points pour l'investissement. Il est notamment tiré par le secteur de la construction et le secteur manufacturier, qui sont les premiers à connaître une expansion (si l'on excepte le secteur agricole).

Deuxième signe encourageant, le commerce extérieur et les exportations. Alors que l'Inde est un pays plutôt fermé et à la balance commerciale structurellement déficitaire, les chiffres du commerce extérieur se sont révélés plus positifs que prévu. Bien sûr, la chute des importations, provoquée par l'effondrement de la demande intérieure et la baisse du prix du pétrole, est la principale cause de ce rééquilibrage. Mais les exportations se sont

également redressées, et affiche une contribution presque nulle (-0,3 point). L'Inde devrait de surcroît bénéficier du lancement des nouveaux vaccins contre le coronavirus, dont elle pourrait rapidement devenir le premier producteur mondial. Des lignes de production sont en développement un peu partout dans le pays, dans les usines déjà existantes, notamment dans la ville de Pune (État du Maharashtra).

Inde : contributions à la croissance



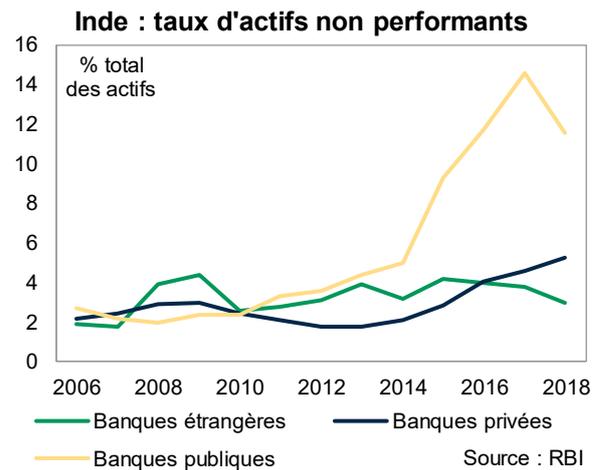
Ce qu'il va falloir surveiller

La reprise demeure fragile, à l'image de l'onde de choc provoquée par la crise sanitaire. Le premier indicateur à suivre est donc l'évolution de l'épidémie, dans le sillage de la grande fête de Divali qui a été célébrée il y a quinze jours. Sans imaginer le retour de mesures de confinement aussi strictes que celles d'avril, une accélération du nombre de cas pourrait de nouveau perturber l'activité.

Le deuxième point est la reprise de la consommation privée, qui sera synonyme d'une amélioration des conditions du marché du travail, mais aussi d'une hausse des recettes fiscales pour le gouvernement indien. Avec un déficit consolidé qui devrait atteindre les 13% du PIB cette année et une dette frôlant les 90%, chaque mois de récession plonge un peu plus dans le rouge les finances publiques.

Le troisième est la trajectoire de l'inflation qui en Inde est souvent liée à des problèmes d'approvisionnement (lentilles, riz), et donc pas nécessairement liée à la situation macro-économique, ce qui complique sa maîtrise. Il s'agit pourtant d'un enjeu important pour la RBI (*Reserve Bank of India*), qui dispose actuellement de très peu de marge de manœuvre pour soutenir l'activité *via* une politique monétaire plus expansionniste, puisque les taux d'intérêt sont déjà largement négatifs par rapport au principal taux directeur (4%).

La RBI est également contrainte – et c’est là le dernier motif de surveillance – par la situation du secteur bancaire indien, dont le taux d’actifs non-performants est très élevé, notamment dans les banques publiques (qui composent la majorité du secteur bancaire indien). Leur évolution est donc un point de vigilance important, d’autant que les moratoires autorisés sur les remboursements de prêts et l’allègement de la réglementation autorisé par la RBI en raison du coronavirus risque de provoquer des effets de seuil importants, une fois les mesures temporaires levées.



Moyen-Orient et Afrique du Nord

👉 Maroc : une seconde vague de Covid qui accentue la crise

Au Maroc, la première vague de la pandémie de coronavirus du printemps avait été bien maîtrisée grâce à un confinement partiel ou total. Mais depuis juillet dernier et malgré des reconfinements partiels et ciblés, une hausse exponentielle de nouveaux cas de Covid est constatée. Avec 29 000 cas et 473 morts par semaine fin novembre et malgré un taux de mortalité contenu, le système de santé a un peu de mal à faire face à la pandémie. Actuellement, les autorités ont renoncé à un reconfinement total de la population, mais maintiennent le couvre-feu la nuit. Elles comptent sur une vaccination massive de la population pour éradiquer le virus.

Les conséquences sur la croissance économique du pays se sont fait ressentir dès le début de l'année 2020. Un impact négatif accentué par le fait que les principaux partenaires du Maroc, l'Espagne, la France et l'Italie sont aussi ceux qui connaissent le plus de difficultés économiques avec des récessions très profondes au sein de l'UE. Au Maroc, la croissance du PIB a été de 0% au premier trimestre et la récession, de 14,9% au deuxième trimestre s'est un peu atténuée à 9% au troisième, selon les premières estimations. Probablement de 4,5% au quatrième trimestre, la récession moyenne de l'année 2020 devrait donc s'établir à 7%, une hausse de 3% par rapport aux prévisions du printemps dernier.

Très fortement affecté par l'effondrement de la demande des ménages et l'arrêt des importations des entreprises étrangères, les importations de biens ont diminué de 16% à fin septembre 2020 (cumul neuf mois) par rapport à 2019, alors que dans le même temps, les exportations de biens n'ont baissé que de 12%, ce qui a permis une réduction

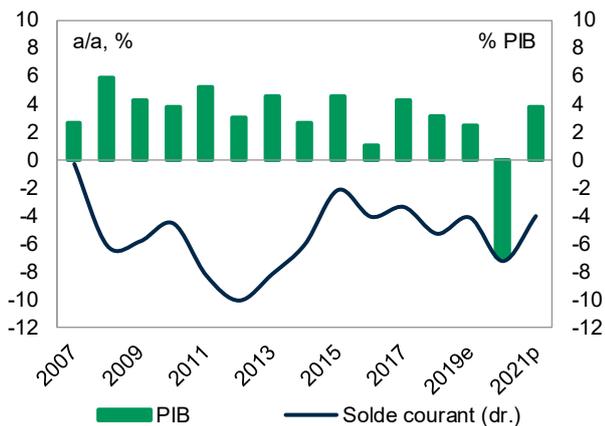
du déficit commercial des biens à 18 milliards de dollars, pour 21,5 en septembre 2019.

Mais l'effondrement des activités de tourisme de 62% à fin septembre a fait plonger la balance des services avec un solde positif de seulement 3,5 milliards de dollars, en chute de 44% par rapport à 2019. Au total, la balance des biens et services va se détériorer cette année avec une chute des importations de 17,7% et une contraction supérieure des exportations de 21%. Une bonne nouvelle qui mérite d'être soulignée. Les remises des Marocains résidants à l'étranger (MRE) ont atteint le montant record de 50,6 milliards de dirhams (5,3 Mds USD), soit environ 4,6% du PIB à fin septembre 2020. Ces remises sont en hausse de 2,2% par rapport à septembre 2019, un signe que la solidarité des populations émigrées ne se dément pas, malgré la crise en Europe.

En revanche, les investissements directs étrangers (IDE) devraient se contracter à un milliard de dollars en 2020, en chute de 28%, et ne représentant plus que 0,9% du PIB, alors que la moyenne des dernières années tournait autour de 2%. C'est un montant modeste qui sera compensé en 2020 au niveau du financement du déficit courant par les tirages du FMI.

Et c'est justement la principale faiblesse du Maroc cette année : une forte récession liée à un creusement du déficit courant à sans doute 7% du PIB et qui va rendre difficile son redressement en 2021. Un redressement de la croissance à presque 4% l'année prochaine – conditionnel – bien sûr, à la fin de la pandémie et à la reprise du tourisme pourrait aider le pays à redresser rapidement ses déséquilibres.

Maroc : PIB et solde courant



Sources : Office des changes, EIU, CA S.A.

L'impact sur les entreprises est encore incertain, mais le risque élevé d'une hausse des faillites, notamment dans le secteur touristique, pourrait retarder la baisse du chômage attendue en 2021. La détérioration des risques micro-économiques aura aussi des conséquences sur le secteur bancaire. Une forte hausse attendue du portefeuille de créances douteuses dans les banques va les obliger à un effort de provisionnement élevé, qui pourrait faire chuter de 50% les résultats nets, comme annoncé récemment par certaines banques, mais qui ne mettra pas en danger la bonne solidité du secteur.

☑ Notre opinion – *L'impact de cette crise sur les niveaux de dettes sera particulièrement douloureux. Selon les projections actuelles, la dette publique et la dette externe du Maroc vont s'aggraver suite aux effets de la crise sanitaire et aux mesures de soutien déjà en place. La dette externe a déjà augmenté, sous l'effet des nouveaux débloquages de fonds du FMI. Elle devrait atteindre deux fois les exportations fin 2020, tandis que la dette publique, en y intégrant les garanties étatiques, devrait atteindre 90% du PIB. Un double surendettement qui mettra du temps à se résorber. Mais une évolution défavorable qui est par ailleurs constatée partout dans le monde.*

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Bilan annuel BERD : focus sur le rôle de l'État

Dans son rapport annuel sur la transition économique *post-communiste*¹ des pays d'Europe centrale notamment, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD) s'intéresse plus particulièrement au rôle de l'État au fil des ans dans l'économie, à la fois en termes de dépenses publiques, mais aussi en tant qu'employeur.

Dans les économies *post-communistes*, la part des entreprises publiques est passée de 45% dans les années 90 à 24% en 2010. Bien qu'en diminution, elle reste néanmoins de 7% à 9% supérieure à la moyenne de la présence des entreprises publiques dans les autres pays. Cela explique également la part plus importante des emplois publics.

En revanche, les dépenses publiques sont en phase avec la moyenne des autres pays. Les économies qui ont fait leur transition après la planification, dépensent en moyenne 35% du PIB, autant que la moyenne des autres pays, malgré une plus grande part d'entreprises d'État. Il faudrait nuancer légèrement ce point par la méthode de calcul employée : les salariés des entreprises publiques font partie des statistiques, par contre toutes les dépenses des entreprises publiques ne sont pas prises en compte dans les dépenses publiques.

Les entreprises publiques embauchent quasiment la moitié des salariés de la fonction publique et cette part est d'autant plus élevée que le pays a de faibles revenus ou dans des régions à fort taux de chômage. Dans certains pays d'Asie centrale, par exemple, cette part peut atteindre 70% des emplois de la fonction publique.

L'activité de ces entreprises d'État se concentre, dans les pays d'Europe centrale, dans certains secteurs stratégiques exigeant d'importants investissements comme l'énergie (gaz ou charbon) et les

transports. De plus, ces entreprises sont généralement de taille importante, à la fois en termes de parts de marché, mais également en termes d'emplois, presque 70% des emplois des secteurs de l'énergie et des transports sont des emplois publics. Les entreprises manufacturières représentent quant à elles moins de 10 % des emplois publics.

La structure de la population conditionne également le rôle de l'État dans l'économie, et notamment dans les pays vieillissants, c'est-à-dire les pays où la tranche d'âge des plus de soixante-cinq ans dépasse celle des seize - soixante-quatre ans. Le rapport pointe par ailleurs, que quand le ratio des plus de soixante-cinq ans double, les emplois publics augmentent inévitablement, d'au moins 5%, et les dépenses publiques également à la fois pour payer les retraites, mais également pour les besoins en termes de santé.

L'étude examine également la hausse des dépenses publiques des pays qui ont réussi à instaurer des institutions fortes. En revanche, cette hausse des coûts ne s'accompagne pas d'une hausse des emplois.

Les Banques publiques se renforcent de plus en plus après une période de privatisation. Elles disposent dans certains pays d'Europe centrale de presque la moitié des actifs. Ces banques prennent souvent plus de risques et notamment avec les catégories sociales qui sont exclues ou peu acceptées par les banques commerciales : les jeunes plus particulièrement. Dans ce cas, les Banques publiques jouent un rôle d'inclusion financière et de lissage des crises économiques qui pénalise les performances financières des institutions. En comparaison avec les banques privées, en moyenne, la rentabilité des banques publiques est un point en dessous et le coût du risque environ 1,6 point au-dessus.

✓ Notre opinion – *Les principes et les objectifs des entreprises publiques sont souvent plus flous et moins corrélés aux performances financières. Ces entreprises ont le mérite de pourvoir des emplois, mais la gestion effective peut s'avérer assez complexe. Les liens entre directions et personnalités politiques sont parfois source de conflits d'intérêts avec d'autres entreprises privées. Les changements de directions produisent quelquefois des modifications de stratégies d'allocations qui ne sont pas forcément motivées par les intérêts stricts de l'entreprise. La recherche de la rentabilité n'est pas forcément au cœur des stratégies pour différentes raisons. Il est donc moins facile de produire de l'innovation ou des gains de productivité dans des économies où la présence de ces entreprises publiques est très forte.*

Néanmoins, pour son rôle social et économique, dans un contexte très incertain lors de cette crise de la Covid, la demande pour les entreprises publiques est en forte hausse dans l'opinion publique. Plus de 45% des personnes qui vivent dans les pays post-communistes sont favorables à une plus forte intervention de l'État et dans les entreprises publiques également. Dans ce pourcentage, on remarque bien les écarts d'âge entre les plus jeunes qui sont majoritairement favorables aux entreprises privées et les plus âgés qui ont vécu la transition et qui manifestent à juste titre une certaine fatigue face aux nombreux défis. Une plus forte intervention de l'État peut être perçue comme plus sécurisante pour ceux qui vont sortir de la vie active.

¹ Europe centrale et orientale et Asie centrale

La Turquie affiche le fameux V de la reprise dont on a tant parlé en début de crise

De fait, les chiffres du PIB du troisième trimestre sont impressionnants, avec une croissance à 6,7% en rythme annuel (après une chute de -9,9% au premier trimestre et un chiffre positif assez élevé de 4,5% au deuxième trimestre). L'activité devrait cependant à nouveau ralentir sur la fin de l'année, comme le pointent les indicateurs avancés de novembre. Par ailleurs, la situation sanitaire n'est pas stabilisée et des chiffres récents élevés de la Covid ont conduit à la mise en place de nouveaux couvre-feux et mesures de confinement le week end.

Derrière ce V, il y a une forte reprise de la consommation privée, dont la contribution à l'activité augmente (consommation notamment de biens durables, mais de services...). Il y a aussi la reprise de l'investissement, notamment dans la construction. Également un bond à la hausse des ventes automobiles. Enfin, il y a une contribution plus importante des stocks à la croissance. Du côté extérieur, un rebond des exportations, mais aussi des importations et, au final, une contribution extérieure nette négative.

Ce PIB du troisième trimestre ainsi que celui du premier trimestre vont conduire à de fortes révisions à la hausse de la croissance turque. Mais cela va aussi inciter à une grande prudence de politique monétaire, d'autant que les taux d'utilisation des capacités augmentent et que la pression sur l'offre est importante : le taux d'inflation de novembre surprend à la hausse, à 14,3%, soit au plus haut depuis 2019 (et avec une hausse des prix à la production de 23%). Ce taux d'inflation va rester en ligne de mire du nouveau gouverneur de la Banque

centrale, dont on rappelle qu'il est censé incarner ce grand tournant de la politique économique et monétaire turque, annoncé en novembre, qui a aussi conduit à la démission fracassante du ministre des Finances, gendre d'Erdogan et pourtant souvent évoqué comme son successeur.

Ce grand remaniement avait eu lieu, on le rappelle aussi, dans un contexte critique en termes de réserves de change, les agences de notation alertant sur le risque imminent de crise de balance des paiements... Et ce contexte n'a évidemment pas disparu.

Après ce changement radical, et les déclarations dans ce sens d'Erdogan, la Banque centrale a procédé à une hausse des taux de 475 points de base, qui a rassuré partiellement les marchés, redonnant enfin un peu de crédibilité à l'institution. Plus récemment, ce changement d'orientation semble aussi confirmé par le non-renouvellement de *swaps* arrivés à échéance. Certes, cela diminue encore les réserves de change de 5 milliards en novembre, et la Turquie est donc loin d'avoir retrouvé un niveau de liquidité qui lui permettrait de remonter dans les appréciations souveraines. Mais c'est un signal qui prouve la volonté de la nouvelle équipe de la Banque centrale d'offrir plus de visibilité dans la gestion des réserves, qui a été la cause principale de l'alerte du mois dernier.

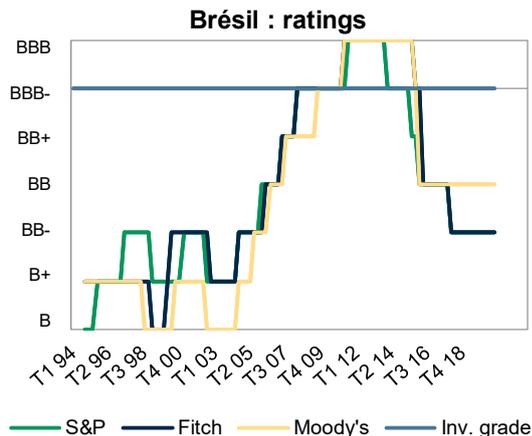
Néanmoins, il va falloir du temps pour regagner la confiance des marchés. Ainsi, l'annonce du taux d'inflation a immédiatement pesé sur le cours de la livre.

☑ Notre opinion – *La croissance devrait être plus forte que prévu en 2020, mais le taux d'inflation aussi. Tout cela dans un contexte où l'épuisement des réserves de change a mis le pays quasi à genoux en matière de risque souverain. Il va donc falloir encore beaucoup de signaux favorables pour que le tournant économique annoncé par les autorités turques se traduise en confiance des marchés, objectif très difficile également, tant que l'agitation géopolitique de ce pays bloque la visibilité macro-économique.*

Amérique latine

Brésil : une singulière histoire de *rating* ou « Je t'aime, moi non plus »

L'histoire du *rating* brésilien est marquée par un début chaotique, une longue succession de mouvements à la hausse puis à la baisse durant près de dix ans. Débute ensuite, fin 2004, une série d'*up-grades* ininterrompue jusqu'à trouver le Saint Graal (l'*investment grade* en 2008-2009), puis le perdre (fin 2015-début 2016) et amorcer une grande descente.



Sources : Agences, Crédit Agricole SA/ECO

Les agences s'accordent, sans surprise, sur les facteurs de résistance : économie vaste et diversifiée, revenu par habitant élevé par rapport à ses pairs, marché intérieur profond pour la dette publique, politique monétaire proactive, taux de change flottant, déséquilibres et dette extérieurs modérés, réserves de change importantes.

Sans grande surprise non plus, les agences convergent globalement sur les faiblesses (déséquilibres budgétaires structurellement importants, dépenses publiques rigides, dette publique lourde, croissance économique faible et marge budgétaire très limitée) **et blâment évidemment le choc économique et la dégradation des finances publiques consécutifs à la pandémie.**

En avril 2020, **Standard & Poor's** donne ainsi le ton en confirmant son *rating* (BB-), mais en révisant son *outlook* de positif à stable : la pandémie de Covid-19 change considérablement la situation économique, ainsi que le scénario politique et budgétaire à court terme, plaçant les réformes structurelles en seconde place sur l'agenda, après les mesures liées à la pandémie. Mais S&P salue les réformes fiscales et économiques (dont la réforme des retraites en octobre 2019) menées par l'administration du président Bolsonaro bien que l'exécutif affronte un congrès fragmenté. Même si un environnement politique potentiellement plus conflictuel peut nuire à la capacité du gouvernement à forger des alliances

efficaces au Congrès, l'administration devrait mettre en œuvre des mesures d'assainissement budgétaire. Ainsi, S&P suppose, au-delà de 2020, une stabilisation de la dette publique nette autour de 70% du PIB². S&P n'exclut pas la possibilité d'augmenter sa note au cours des deux prochaines années et évoque, notamment, un rétablissement plus rapide de la trajectoire budgétaire, de meilleures perspectives de mise en œuvre des réformes structurelles, suggérant une croissance économique plus forte et une stabilisation de la dette à moyen terme. L'agence évoque la possibilité d'une dégradation, si le profil budgétaire est plus dégradé que prévu pendant une période prolongée ou si une faiblesse imprévue de la balance des paiements entrave l'accès au marché ou bien encore si la crédibilité de politique monétaire fléchit, faisant planer un risque sur le système de change flottant.

En mai 2020, **Moody's** confirme sa notation (Ba2) et maintient une perspective stable, tout en notant que les retombées économiques du coronavirus retarderont le programme de réformes et conduiront à une augmentation importante de la dette publique en 2020. Moody's cite les progrès accomplis : baisse de l'inflation, ancrage des anticipations d'inflation, efficacité de la politique monétaire, contraintes budgétaires constitutionnelles, réforme des retraites et du secteur financier, réduction des prêts bonifiés, environnement de taux d'intérêt favorable offrant un espace budgétaire supplémentaire pour absorber l'augmentation de la dette brute liée à la crise. Saluant la réponse rapide du Congrès en faveur d'un soutien budgétaire et monétaire important mais temporaire, Moody's anticipe la reprise des réformes une fois la crise atténuée et l'assainissement budgétaire à partir de 2021 : « la détérioration budgétaire sera stabilisée et inversée dans les années à venir ». Une aggravation de la dynamique politique (retards dans les réformes budgétaires nécessaires pour respecter le plafond des dépenses et stabiliser la dette) ou un choc pandémique matériellement plus profond et prolongé pourraient mettre le *rating* sous pression.

En novembre 2020, c'est au tour de **Fitch** de confirmer la notation (BB-) assortie d'une perspective négative (révisée à la baisse en avril 2020). Tout en insistant sur les avancées récentes (réforme du secteur public pour contenir les coûts salariaux, projet de réforme fiscale visant à simplifier un système complexe et lourd, projet en cours en faveur de l'autonomie formelle de la banque centrale), Fitch souligne le recours aux échéances plus courtes pour couvrir les besoins de financement du Trésor et

² En octobre, selon la Banque centrale, la dette nette atteignait 61,2% du PIB pour une dette brute de 90,7% du PIB (contre 55,7% et 75,8%, respectivement en décembre 2019).

l'incertitude entourant les perspectives d'assainissement budgétaire, y compris la viabilité du plafond des dépenses, principal point d'ancrage de la politique budgétaire. Compte tenu des tensions périodiques entre l'exécutif et le Congrès, l'absence d'articulation politique claire sur le séquençage et la hiérarchisation des réformes, ainsi que les intérêts particuliers peuvent entraver leurs progrès en 2021. Au titre des facteurs susceptibles d'entraîner une dégradation de la notation figurent : un affaiblissement significatif du cadre budgétaire et/ou un échec de consolidation des comptes budgétaires qui menace viabilité de la dette publique à moyen terme, une grave détérioration des conditions d'emprunt du souverain sur le marché domestique et/ou extérieur, une érosion du coussin que sont les réserves de change.

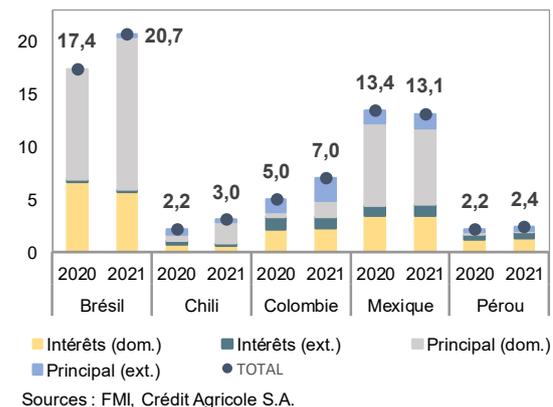
La détérioration des finances publiques est évidemment au cœur des préoccupations des agences : elle est effectivement substantielle. Selon le FMI³, la dette publique augmenterait de près 12% du PIB en 2020, en dépit de l'utilisation des réserves liquides permettant de réduire les émissions de dette. La dette publique brute (nette) atteindrait ainsi 101,1% (66,8%) du PIB en 2020 et 99,3% (71,3%) en 2021 dont moins de 5% en devises (pour une dette externe totale proche de 46,6% en 2021) grâce à un déficit primaire ramené de 11,3% à 2,7% du PIB.

Finances publiques dégradées, possible blocage politique et retard, voire suspension des réformes, justifient une prudence plus nette sur les perspectives ; mais ne suscitent néanmoins pas de dégradation immédiate. Un excès de bienveillance ? Un paradoxe ?

Compte tenu de l'abaissement passé de leurs notations, tout *downgrade* supplémentaire conduirait à afficher les *ratings* qui prévalaient il y a près de quinze ans. Cela équivaldrait à rayer les progrès économiques et institutionnels accomplis par le Brésil (car il y en a) et s'apparenterait à une sorte de désaveu. Au-delà de leurs appréciations quasi similaires du risque « pur » (i.e. leurs *ratings* qui *in fine* sont une évaluation de la probabilité de défaut), **les agences se démarquent selon les poids respectifs accordés à ce qui a été fait (au cours du passé lointain ou récent), à ce qui reste à faire et selon la probabilité que cela se fasse.** Des distinguos subtils mais utiles, quand le risque baisser pèse sur un *rating*. Au printemps (il y a donc longtemps déjà...), S&P saluait les progrès récents et semblait encore croire au redressement, tout comme Moody's qui portait, en outre, au crédit du Brésil des avancées décisives bien que plus anciennes. En novembre (avec une visibilité plus grande sur le choc lié à la pandémie et les récents développements), Fitch, plus « sévère », semblait s'alarmer des dérapages immédiats et douter des possibilités de correction.

Par ailleurs, compte tenu d'une couverture essentiellement domestique du besoin de financement public, l'appréciation du risque est complexe : le Brésil s'offre le luxe, inédit pour un pays émergent, de porter une dette et un besoin de financement très lourds, mais domestiques. Le Brésil s'échappe ainsi du cadre classique (voire « rustique » ?) dans lequel, faute d'investisseurs domestiques longs, la dette est principalement externe ou détenue par des non-résidents rendant le danger plus « palpable ».

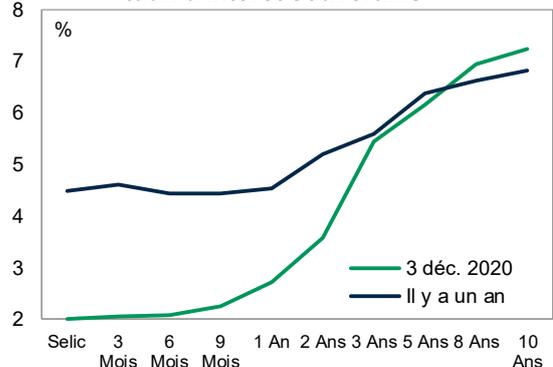
Dette publique : service 2020-2021



Les craintes doivent donc porter sur la soutenabilité de la dette interne (très problématique mais n'exposant pas à une vulnérabilité aussi flagrante qu'un surendettement externe), les réformes, la croissance et, à plus court terme, au-delà du risque de marché, sur la menace d'éviction des emprunteurs de « second rang » faisant planer un doute sur la vigueur et la pérennité de la reprise *post-crise*.

Or, après une contraction du PIB de 5,8% 2020, le FMI table sur une reprise (molle) de 2,8% en 2021 avant que la croissance ne s'installe sur un rythme de 2,2% en tendance : un objectif qui, toutes choses égales par ailleurs, semble légèrement audacieux au regard notamment de la croissance déjà médiocre pré-crise (moins de 1,5%). Il faudra en outre composer avec une hausse du coût de financement et une pentification de la courbe des taux d'intérêt.

Brésil : courbe des taux d'intérêt souverains



³ FMI, 2020 Article IV Consultation, décembre 2020.

Afrique sub-saharienne : l'économie numérique sera-t-elle chinoise et à deux vitesses ?

Alors que le FMI table désormais sur une croissance négative en 2020 et un retour à la normale plus lent qu'espéré initialement pour l'Afrique sub-saharienne, il est important de chercher des sources de résilience et des relais de croissance pour le continent. Selon le récent rapport réalisé par l'IFC et Google, l'économie numérique pourrait jouer ce rôle en Afrique. Selon cette étude, en 2019, le PIB numérique représentait moins de 4% de l'économie africaine, soit environ 100 milliards de dollars. En 2020, malgré une récession de 1%, le PIB numérique augmenterait tout de même de 15%, représentant alors 4,5% du PIB africain. Cette part serait de 5,2% en 2025, puis 8,5% en 2050. En 2020, l'ensemble du secteur des nouvelles technologies et des services mobiles devrait représenter 8,6% du PIB africain. Les secteurs particulièrement porteurs sont ceux du paiement mobile, du e-commerce, ainsi que les secteurs de la santé et de l'éducation. Plus encourageant encore, l'effet de la digitalisation sur le niveau de vie serait encore plus important en Afrique qu'ailleurs. D'après l'étude, une augmentation de 10% de l'accès à l'internet mobile augmenterait le PIB par habitant de 2,5% (contre +2,0% ailleurs).

opérateurs seront toujours occupés à déployer les réseaux 3G et 4G. La question de l'électrification est également absolument centrale au développement de l'économie numérique et il est difficile de « sauter » cette étape.

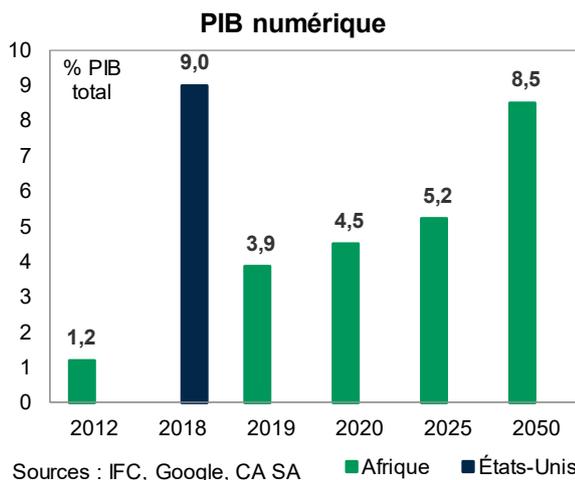
Villes de plus d'un million d'habitants

Régions	2020	2025	2030	2035
Afrique de l'Est	15	19	22	23
Afrique de l'Ouest	24	31	35	45
dont Nigéria	11	16	20	27
Afrique Centrale	12	15	20	26
Afrique Australe	6	6	7	8

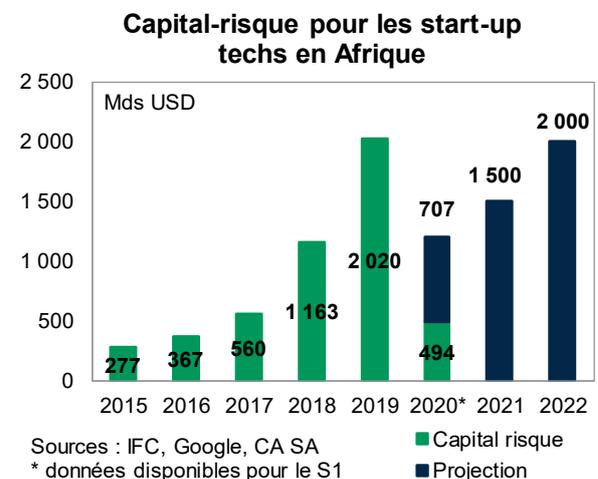
Sources : UN, CA SA

Les atouts de l'Afrique sont néanmoins nombreux, au premier rang desquels, sa démographie qui lui permettra à horizon 2050 de compter parmi sa population deux tiers de la population mondiale entre quinze et trente-cinq ans. Cette population jeune adopte rapidement les nouvelles technologies et innove. Ainsi, sur les près de 700 000 développeurs que compte l'Afrique, seulement un tiers a appris à l'être dans une université physique. Les autres sont autodidactes ou ont appris en ligne et au travail. Plus encore que sa jeunesse, c'est sa démographie urbaine et celle de sa classe moyenne qui devrait favoriser l'émergence de l'économie numérique de l'Afrique : le continent comptera 190 millions de nouveaux urbains d'ici 2025 et 800 millions d'ici 2050. En 2020, les Nations-unies estiment à cinquante-sept le nombre d'agglomérations de plus d'un million d'habitants en Afrique sub-saharienne. Il devrait y en avoir soixante-et-onze en 2025 et 102 en 2035.

La croissance de l'économie numérique en Afrique est aussi celle du secteur privé : au-delà des 52 milliards de dollars que les opérateurs téléphoniques devraient investir en Afrique entre 2019 et 2025, de nombreuses start-up émergent et croissent grâce au capital-risque.



Les progrès de l'Afrique sur ce front sont parfois tellement rapides qu'on parle de bond technologique ou « *leapfrogging* », pour désigner ces secteurs où l'Afrique saute une génération technologique. L'exemple le plus connu est celui de l'adoption du téléphone mobile et du smartphone : en 2019, 477 millions d'abonnements mobiles sont répertoriés (45% de la population) et environ 50% des connexions Internet se font depuis un smartphone. D'ailleurs 78% de la population est couverte par la 3G, 54% par la 4G, contre seulement 45% de la population qui se trouve à moins de 25 kilomètres de la fibre optique. La raison de ces bonds technologiques est avant tout l'économie de moyens. La bancarisation en cours, permise par l'Internet mobile, en est l'exemple le plus récent. Dans les domaines où des infrastructures coûteuses sont nécessaires, le progrès est plus lent. Le déploiement de la 5G est un exemple, avec moins de 3% de la population qui devrait être couverte en 2025, car les



Pour les raisons mentionnées plus tôt, le développement de l'économie numérique n'est pas uniforme en Afrique. Trois pays font la course en tête, à savoir le Kenya, l'Afrique du Sud et le Nigéria. Au Kenya, ce secteur représente déjà près de 8% du PIB, contre un peu moins de 6% au Nigéria, ce qui du fait de la taille de son économie en fait déjà la plus grande économie numérique du continent. Selon l'étude de l'IFC, cette avance ne devrait pas se réduire: ces pays représentent 47% du PIB numérique africain en 2020 et devraient en représenter 45% en 2050. On peut également mentionner le Rwanda ou l'Ouganda qui ont également des secteurs numériques dynamiques. Ces trois pays de tête dominent également le paysage du « *capital venture* » en Afrique en étant les premiers pays destinataires de fonds (avec l'Égypte pour l'Afrique du Nord). Avec son PIB de près de 450 milliards de dollars, sa population de bientôt 200 millions d'habitants et surtout ses onze villes de plus d'un million d'habitants, le Nigéria est particulièrement bien placé pour développer des sociétés leaders à l'échelle du continent. En effet, dans beaucoup de domaines, l'équation économique du panafricanisme n'est pas encore réglée en raison du manque d'infrastructures, des divergences réglementaires et de la volatilité des devises. Beaucoup de sociétés préfèrent donc le marché nigérian pour se développer, avant d'affronter ces défis opérationnels sur le reste du continent. À l'inverse, l'Afrique subsaharienne francophone pèse peu : en 2019, la zone n'a attiré que 0,5% des sommes investies par le capital-risque. Les raisons sont en partie démographiques : en 2025, neuf villes devraient compter plus de cinq millions d'habitants en Afrique subsaharienne, dont seulement deux en Afrique francophone (Abidjan et Kinshasa). Pour cette zone en particulier, une réglementation permettant aux entreprises d'opérer dans plusieurs pays est cruciale, si elle veut développer ses propres champions numériques.



Internet en Afrique sera-t-il chinois ?

Plus que tout autre pays, la Chine est au cœur du sursaut numérique africain : en Afrique, les marques chinoises de smartphones détiennent 49% du marché, Transsion en tête, tandis que Huawei et ZTE sont les principaux fournisseurs d'infrastructures télécom sur le continent. Les prix proposés par ces marques ont permis aux pays et aux consommateurs africains de s'équiper. De plus, beaucoup d'infrastructures construites par Huawei et ZTE viennent avec des financements chinois, ce qui est indispensable pour la plupart des pays africains. Cette relation commerciale de longue date est de plus en plus organisée : non seulement les marques chinoises sont présentes du câble sous-marin à l'application de paiement en passant par le *data center*, mais elles disposent aujourd'hui d'un label, celui de la route de la soie digitale (DSR), dévoilée dès 2015. Peu structurée au départ, cette initiative visant à créer une infrastructure internet commune au pays de la *Belt & Road initiative* (BRI), pourrait gagner en importance, alors que les grands projets d'infrastructures traditionnelles étaient déjà en perte de vitesse avant la Covid. Par ailleurs, la confrontation entre les États-Unis et la Chine autour de Huawei et de la 5G pourrait renforcer ce phénomène. En effet, si les pays développés alliés des États-Unis ont les moyens de se passer de Huawei et de retirer le matériel installé, ce n'est pas le cas pour les pays africains. Si les marchés développés se ferment aux entreprises chinoises, les pays en voie de développement prendront le relais comme marchés permettant à ces marques d'innover et à la Chine de continuer à faire avancer ses normes et standards technologiques. Les entreprises chinoises sont aujourd'hui également présentes en Afrique grâce à des applications, à l'image d'Alibaba disponible sur le continent, ou *via* des investissements dans des start-up africaines, notamment dans le paiement mobile. De nouveau, des synergies existent entre les différents acteurs chinois sans qu'il soit possible de déterminer le degré exact de coordination. En effet, alors que la Chine vient de dévoiler sa crypto-monnaie, le DCEP, Huawei commercialise depuis peu un smartphone sur le marché africain disposant d'un porte-monnaie digital qui permet l'utilisation de cette devise. Les acteurs du e-commerce chinois peuvent ensuite l'accepter, ce qui pourrait leur permettre de régler certaines difficultés techniques liées aux taux de change lors de transactions transnationales.

✓ Notre opinion – *L'économie numérique en Afrique est porteuse d'espoir. Tant d'espoir, que les différentes initiatives américaines visant à réduire l'influence des équipementiers chinois ont très peu de chance de réussir sans alternative crédible, abordable et avec un financement associé. En effet, les bonds technologiques réalisés par l'Afrique ne doivent pas faire oublier les investissements significatifs requis pour ce développement, notamment dans l'électrification et les infrastructures. Pour ces raisons, ce secteur n'est pas dispensé de la nécessité d'une bonne gouvernance, de préférence à l'échelle régionale. Par ailleurs, l'intégration du continent africain à la route de la soie digitale aura comme effet d'augmenter les importations et pèsera donc sur les balances courantes. Néanmoins, les gains en efficacité et en productivité apportés par la numérisation de l'économie devraient grandement profiter au développement interne de l'Afrique.*

Géo-économie

Sanctions américaines visant des entreprises chinoises « en lien » avec l'APL

Une loi de 1999 (*Section 1237 of the National Defense Authorization Act for Fiscal Year 1999* ("NDAA 1999")) requiert que le Pentagone (DOD) liste les entreprises chinoises qui opèrent directement ou indirectement aux États-Unis ou sur des territoires ou possessions américains et qui sont « liées » à l'armée chinoise. Elle donne au président américain autorité pour sanctionner ces entreprises.

Le DOD ne s'y est conformé qu'en juin 2020 et a publié une liste de vingt entreprises chinoises (dont des entreprises de la tech comme Huawei ou Inspur Group). En août 2020, d'autres entreprises ont été ajoutées à la liste par le DOD (soit un total de trente-et-une entreprises chinoises sur la liste).

Le 12 novembre, D. Trump a publié un décret présidentiel déclarant l'urgence nationale en raison des menaces sur la sécurité nationale, la politique étrangère et l'économie américaines que représente le complexe militaro-industriel de l'Armée populaire de libération (APL). **Selon ce décret, les Américains ne peuvent recourir à des transactions de titres d'entreprises chinoises cotées qualifiées de « Communist Chinese military companies ».** La restriction entre en vigueur en janvier 2021 et cible d'abord les trente-et-une entreprises identifiées par le DOD, mais le décret autorise le Trésor à sanctionner des entreprises ultérieurement inscrites sur la liste du DOD.

D'après le décret : les « *Communist Chinese military companies* » renvoient :

1 - À toute entité inscrite sur la liste du DOD (à compter de ce jour et à l'avenir) dans le cadre de la loi de 1999

2 - Et à toute entité identifiée par le secrétaire du Trésor comme étant « possédée ou contrôlée » par l'APL (« *owned or controlled* ») et qui fournit des services commerciaux, des biens, qui est tournée vers la production industrielle ou l'export (sont incluses les filiales d'une entreprise déjà ciblée comme étant une « *Chinese Communist military company* »).

L'administration américaine prévoirait d'ajouter le principal fabricant de puces électroniques chinois SMIC sur la liste noire du département de la Défense. SMIC, qui dépend lourdement des équipements fournis par des entreprises américaines, était déjà dans la ligne de mire de Washington. En septembre, le département américain du commerce avait informé les entreprises américaines qu'elles devraient obtenir une licence avant de pouvoir fournir des biens et des services à SMIC et avait conclu qu'il existait un « risque inacceptable » que les équipements fournis à SMIC puissent être utilisés à des fins militaires.

Clairement, Donald Trump cherche à graver dans le marbre sa politique à l'égard de la Chine et à **contraindre Joe Biden d'adopter ses positions radicales, alors que le sentiment anti-chinois fait l'objet d'un consensus bipartisan au Congrès. Tout cela compliquera évidemment la réorientation de la politique étrangère américaine vers plus de multilatéralisme, ce qui est le programme de la nouvelle équipe.** L'administration Trump serait également sur le point d'inscrire 89 entreprises chinoises, notamment dans le secteur aérospatial, sur la liste, ce qui pourrait les empêcher d'acheter des biens et technologies américains.

La course au contrôle mondial des données dans l'espace et sous les mers

Dans l'espace, le système satellite chinois Beidou concurrence le GPS américain dans un nombre croissant de pays. Les États-Unis ont été à l'avant-garde de cette technologie en lançant le premier satellite en 1978, à la base de leur système de positionnement par satellites (le *Global Positioning System*, institué par le département de la Défense américain à des fins militaires dès 1973, il s'est élargi à des usages civils en 2000).

En développement depuis 1994, la technologie a été mise au point par Pékin en juin dernier. Selon les données de la société américaine Trimble, spécialisée dans le système de positionnement par satellites, 85% (165 sur 195) des capitales des plus grands pays font l'objet d'une observation satellite chinoise plus large qu'américaine.

Au-delà des intérêts économiques, la couverture satellite est un enjeu pour le militaire : le GPS est élaboré à l'origine pour des applications

militaires, dont le guidage des missiles et le suivi des positions des troupes. En développant une technologie satellite qui rivalise avec le système américain, Pékin cherche à améliorer ses propres capacités militaires.

Depuis les débuts d'Internet, les États-Unis ont joué un rôle moteur incontesté dans le cyberspace et ils ont exercé un monopole avec leur technologie GPS que remet en question **le système Beidou chinois.** En ligne de mire des deux premières puissances mondiales : le contrôle des données, « pétrole du 21 ». Ainsi, selon l'étude « *The Value of Digital Identity* » du Boston Consulting Group (BCG), la valeur des données personnelles représenterait près de 1 000 milliards d'euros en 2020 dans la seule Union européenne.

Dans les mers aussi, la question des données est stratégique et Pékin multiplie les opérations de prospection maritime. En mai dernier, un navire

océanographique sous pavillon chinois, le Xiang Yang Hong 01 a ainsi été détecté au large de la côte nord-est du territoire américain de Guam au milieu de l'océan Pacifique. Officiellement, il s'agit de missions d'exploration des ressources offshore,

mais **pour les Etats-Unis, Pékin cherche à collecter des données secrètement à usage militaire : courants océaniques, géographie des fonds marins, autant d'informations essentielles pour le contrôle des routes sous-marines.**

 **L'Otan va devoir se réinventer**

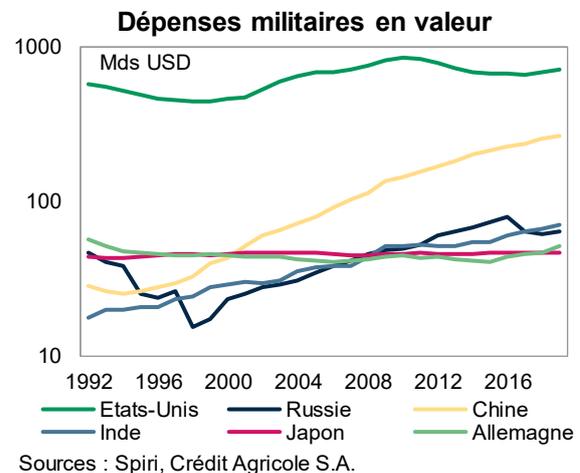
Selon le Financial Times, un plan européen en cours d'élaboration viserait à **reconstruire les liens entre l'UE et les États-Unis** à partir de positions communes sur des sujets allant de la régulation des entreprises du numérique à la réponse à apporter à la pandémie, et à **faire face en commun aux défis posés par la Chine**. Le plan qui sera soumis à l'approbation des chefs d'État et de gouvernement nationaux lors d'un sommet le 10 décembre, proposerait **le lancement d'un nouvel agenda transatlantique via un sommet UE-États-Unis organisé au premier semestre de l'année 2021**.

Rappelons que plus tôt, en novembre, l'UE a imposé des tarifs douaniers sur des importations américaines pour une valeur de 4 milliards de dollars, en représailles aux subventions américaines à Boeing, mais a déclaré qu'elle espérait une amélioration des relations commerciales sous J. Biden. V. Dombrovskis, vice-président exécutif de la Commission a fait savoir plus tôt que **la Commission européenne qui coordonne la politique commerciale des 27 avait établi des contacts informels avec l'équipe du président élu**.

Mardi et mercredi, **une réunion des ministres des Affaires étrangères des trente pays membres de l'Otan a eu lieu par visioconférence**. Son secrétaire général, Jens Stoltenberg, a annoncé l'organisation d'un sommet extraordinaire avec Joe Biden après son entrée en fonction, ce qui constituera son premier déplacement à l'étranger. Un apaisement des relations entre les Etats-Unis et leurs alliés de l'Otan serait-il donc à attendre ?

Le « partage du fardeau » fait désormais consensus

Le président Donald Trump avait remis en question l'engagement sécuritaire des États-Unis via l'article 5 du Traité qui pose le principe de la sécurité collective et avait sommé les pays européens de consacrer au moins 2% de leur PIB aux dépenses de défense, alors que ces derniers s'y étaient engagés à horizon 2024 lors du sommet de l'Otan au pays de Galles en 2014. Entre temps, les dépenses militaires des pays augmentent, et le thème du « partage du fardeau » est devenu assez consensus, également repris, d'ailleurs par Joe Biden.



Une montée en charge américaine sur le dossier turc ?

De nombreux dossiers difficiles existent encore, qui pourraient faire resurgir des divisions, même après le départ de Donald Trump. Cependant, s'ils veulent resserrer l'alliance, il va falloir que les États-Unis retrouvent une forme de leadership sur les dossiers les plus conflictuels, notamment sur la question turque, qui est bien loin d'être réglée. **Mike Pompeo a d'ailleurs fortement critiqué la Turquie mercredi, lors de la réunion ministérielle de l'Otan, dénonçant sa politique du « fait accompli »** dans de nombreux théâtres régionaux, ce qui a donné lieu à des protestations virulentes du ministre des Affaires étrangères d'Ankara. Mais il faut noter ce changement de ton, car les États-Unis étaient restés prudents jusqu'ici malgré les appels de pays européens, comme la France, à faire preuve de fermeté à l'égard d'Ankara.

Lors du sommet européen du 10 décembre, l'UE pourrait décider de nouvelles sanctions contre la Turquie pour condamner ses agissements en Méditerranée orientale et ses supposées violations de l'embargo onusien sur les ventes d'armes en Libye. Donald Trump avait bloqué les sanctions économiques votées pour dénoncer l'achat par Ankara du système de défense S400 russe.

Le resserrement de l'alliance impose-t-il de repositionner sa stratégie à long terme ?

Des dossiers sont urgents dans l'immédiat, d'autres sont des enjeux à plus long terme. L'Otan doit ainsi se pencher rapidement sur le retrait des troupes américaines et alliées d'Afghanistan, et à plus long terme, c'est surtout, la question du positionnement vis-à-vis de la Chine qui va être discutée. **Notons que les représentants de pays de l'Asie-Pacifique, Australie, Japon, Nouvelle-Zélande et Corée du Sud, ont été conviés aux travaux des trente chefs de la diplomatie. Mais rappelons également que le ministre des Affaires étrangères chinois est passé récemment au Japon et qu'un voyage de Xi se prépare en Corée.**

J. Stoltenberg a présenté un rapport élaboré par une dizaine d'experts qui propose d'adapter l'Otan à l'horizon 2030, en redéfinissant le concept stratégique de l'Alliance. L'étude avait été commandée par le secrétaire général, alors que l'Otan faisait face à de nombreuses critiques l'année

News géo-économiques

Les relations Chine-Australie se dégradent, et l'intégration militaire indopacifique se renforce – la ministre australienne de la Défense, Linda Reynolds, a déclaré mardi que **l'Australie allait développer conjointement avec les États-Unis des missiles de croisière hypersoniques, alors que la Chine et la Russie développent des armes similaires.** Cette annonce intervient alors que Canberra va consacrer 6,8 milliards de dollars au développement d'un système anti-missiles de longue portée à grande vitesse et au financement de missiles hypersoniques. L'année dernière, Moscou a déployé ses premiers missiles hypersoniques à capacité nucléaire. Le Pentagone a testé un missile hypersonique similaire en 2017 et a pour objectif de déployer des capacités de frappe hypersoniques d'ici 2025 au plus tard. En juillet, l'Australie a annoncé l'augmentation de 40% de ses dépenses militaires sur la prochaine décennie, pour développer des capacités de frappe de plus longue portée dans les airs, les mers et la terre.

Cette annonce intervient dans un contexte de renforcement de l'alliance indopacifique entre les États-Unis, l'Australie, le Japon et l'Inde, en particulier sur le plan militaire. Le 17 novembre, le Japon et l'Australie se sont engagés à la finalisation d'ici 2021 d'un accord d'accès réciproque (RAA) qui permettra aux troupes des deux pays d'opérer des manœuvres sur leur territoire respectif, d'y déployer des forces en cas de besoin et de renforcer l'interopérabilité entre les armées. En ligne de mire, les avancées militaires de Pékin dans la région ; alors qu'en juillet, Canberra a rejoint Washington qualifiant les prétentions chinoises en mer de Chine du Sud d'« illégales ».

dernière (Les États-Unis retiraient leurs troupes d'Irak et de Syrie sans en avertir leurs alliés et Emmanuel Macron évoquait la « mort cérébrale » de l'Alliance).

Le concept stratégique actuel de l'Otan a été élaboré il y a dix ans, au moment du rattachement de la Crimée à Moscou. Depuis, les cyberattaques se sont multipliées ; le spatial fait l'objet d'une compétition croissante entre grandes puissances et le rattrapage militaire chinois s'est accélérée. Le rapport insiste donc sur la nécessité pour l'Alliance de **consacrer davantage de ressources pour faire face aux menaces sécuritaires posées par la Chine,** tout en ne perdant pas de vue l'objectif de l'Alliance de dissuasion à l'égard de la Russie.

La question du double ennemi va cependant poser de nombreux problèmes, le premier, et pas le moindre, étant d'accélérer le rapprochement entre Russie et Chine.

Par ailleurs, les relations entre l'Australie et la Chine, son plus grand partenaire commercial, ont atteint un plus bas historique lundi, quand un diplomate chinois a posté un photomontage sur Twitter représentant un soldat australien tenant un couteau ensanglanté sous la gorge d'un enfant afghan, ce qui fait référence aux crimes de guerre commis par l'armée australienne en Afghanistan entre 2013 et 2016, rendus publics le 19 novembre par les autorités australiennes.



Dégradation des relations Canberra-Pékin

En avril dernier : l'Australie réclame l'ouverture d'une enquête internationale pour déterminer les responsabilités dans l'origine de la Covid19, tout en critiquant ouvertement Pékin pour sa gestion de la pandémie. Depuis, les relations diplomatiques entre les deux pays se sont fortement détériorées.

La semaine dernière, Pékin a imposé des surtaxes douanières allant jusqu'à 212% sur les importations de vin australien. Auparavant, le charbon, le cuivre, le bœuf et l'orge avaient été ciblés par des droits de douane prohibitifs menaçant les intérêts économiques australiens. La Chine représente jusqu'à 40% des exportations australiennes et un emploi sur treize.

Le 18 novembre, **un document de l'ambassade de Chine à Canberra accusant le gouvernement australien d'« empoisonner les relations bilatérales » a été remis à des médias australiens et illustre l'étendue des différends entre les deux pays.**

Canberra y est accusé de « torpiller » l'accord conclu en 2018 entre l'État australien et la Chine pour participer aux Nouvelles routes de la soie (le Parlement australien vient d'adopter un projet de loi qui autorise le gouvernement fédéral à s'opposer à tout accord conclu

par des États australiens avec des pays étrangers). Dans ce dossier, quatorze griefs sont recensés dont le financement par le gouvernement australien de travaux de recherche « anti-chinois », l'annulation de visas de chercheurs, l'exclusion de Huawei des réseaux 5G australiens en 2018, le blocage de dix accords d'IDE chinois en Australie, la « croisade » menée dans les forums multilatéraux par Canberra sur des « sujets de politique intérieure chinoise », l'appel à une investigation indépendante sur les origines de la pandémie, et les allégations de cyberattaques chinoises.

Réitération de l'opposition indienne aux Nouvelles routes de la soie – Lundi, **New Delhi a refusé de s'associer aux autres membres de l'Organisation de coopération de Shanghai (OCS) pour soutenir le projet chinois des Nouvelles routes de la soie (BRI)**. Dans un communiqué conjoint, le Kazakhstan, le Kirghizstan, le Pakistan, la Russie, le Tadjikistan et l'Ouzbékistan ont rappelé leur soutien à la BRI à l'issue du sommet des chefs de gouvernement de l'OCS, organisé pour la première fois par l'Inde.

L'Inde s'est systématiquement opposée à rejoindre les Nouvelles routes de la soie faisant savoir qu'elles n'offraient pas un traitement égal aux entreprises selon la nationalité des États. **Surtout, l'Inde voit d'un mauvais œil le corridor sino-pakistanaï (CPEC), projet clé de la BRI, car il traverse la partie du Cachemire administrée par le Pakistan et revendiquée par New Delhi.**

L'Inde est devenue membre de l'OCS en 2017, afin de renforcer ses liens avec les pays d'Asie centrale. L'OCS est une organisation sécuritaire créée à Shanghai en 2001, qui vise initialement à stabiliser l'Asie centrale dans un contexte de bouleversement géopolitique avec la chute de l'URSS. Mais l'organisation s'est peu à peu élargie aux enjeux économiques et commerciaux, comme en témoigne l'adhésion de l'Inde et du Pakistan en 2017.

Iran : assassinat ciblé d'un haut responsable du programme nucléaire – L'assassinat de Mohsen Fakhrizadeh, l'un des plus hauts responsables du programme nucléaire iranien dans la banlieue de Téhéran, il y a quelques jours, est le signe des tensions régionales toujours très vives sur la question très sensible du programme nucléaire iranien. L'Iran accuse les services secrets israéliens (et derrière eux les États-Unis) d'être responsables de cet attentat et a organisé des funérailles nationales d'envergure pour glorifier son « martyr ». Cette élimination intervient moins d'un an après celle, par les États-Unis, du général Souleïmani, le haut responsable militaire de l'Iran pour les opérations au Moyen-Orient. Après les contacts récents entre

chefs d'État israélien et saoudien, l'agitation régionale est forte pour empêcher la future administration Biden aux États-Unis de revenir dans l'accord de Vienne sur le nucléaire civil avec l'Iran, dénoncé par le gouvernement Trump en 2018.

À ce stade, les représailles promises par l'Iran envers Israël et les États-Unis ont peu de probabilité de se matérialiser avant l'arrivée de Biden au pouvoir, par crainte d'une réaction militaire américaine en retour, tant que Trump reste président. Cet événement nous semble renforcer la probabilité d'un basculement politique vers un candidat plus conservateur lors des élections présidentielles en Iran en juin prochain. Il pourrait aussi distendre les relations de Téhéran avec l'AIEA, comme l'illustre un projet de loi actuellement discuté en Iran, rendant plus difficile les inspections de l'organisme onusien et légalisant le déplaçonnement des quantités d'uranium enrichi. Selon certains observateurs, il pourrait aussi faire sortir le pays du traité de non-prolifération nucléaire. Un acte qui serait alors perçu par les autres signataires de l'accord de 2015 (Europe, Russie et Chine) comme son abandon total de la part de l'Iran.

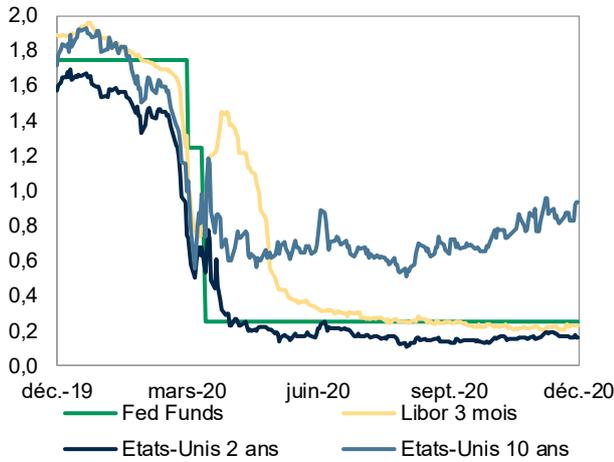
Magnitsky Act à l'européenne ? – Mercredi, des dépêches de presse signalaient que les ambassadeurs de l'Union européenne auraient donné leur feu vert à un régime de sanctions européen visant les violations et abus des droits humains dans le monde. Les ministres des Affaires étrangères des 27 devraient valider cette décision lundi prochain et le nouveau mécanisme pourrait entrer officiellement en vigueur le 10 décembre, journée internationale des droits de l'homme.

Les sanctions consisteraient entre autres, en un gel des avoirs et des interdictions de visas pour les acteurs étatiques et non étatiques de nombreux États qui se rendraient coupables de violations et abus de droits de l'homme n'importe où dans le monde (génocide, esclavage, détention arbitraire, trafic d'êtres humains, violence sexuelle). **Ce nouveau régime de sanctions s'apparenterait au Magnitsky Act américain.** La législation de 2012 avait été adoptée à la suite de la mort, dans une prison russe, de Sergueï Magnitski, juriste russe ayant dénoncé un scandale de corruption et ciblait initialement des responsables russes, mais s'est élargie plus tard à d'autres nationalités. Le choc provoqué par la tentative d'empoisonnement d'Alexeï Navalny, principal opposant en Russie et le retard pris dans l'adoption de sanctions contre les responsables de la répression en Biélorussie du fait de blocages intra-européens, ont incité l'UE à bâtir une architecture lui permettant de **répondre de manière collective et rapide aux violations massives des droits humains.**

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

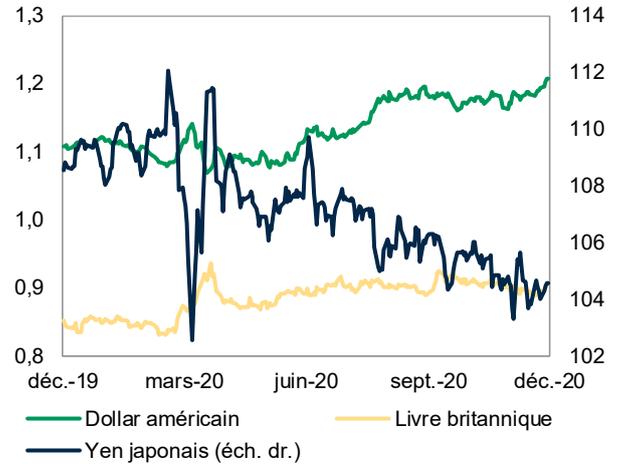
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

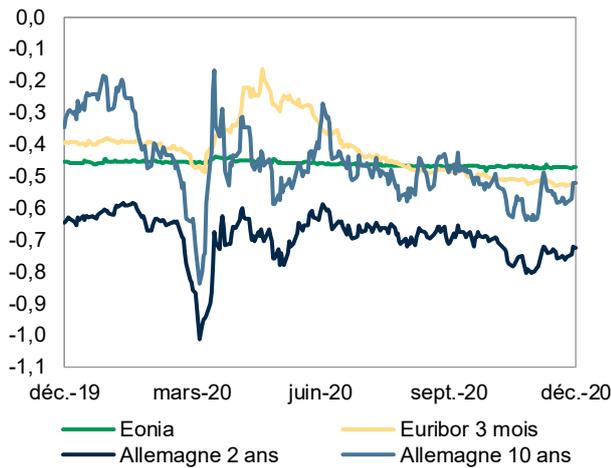
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

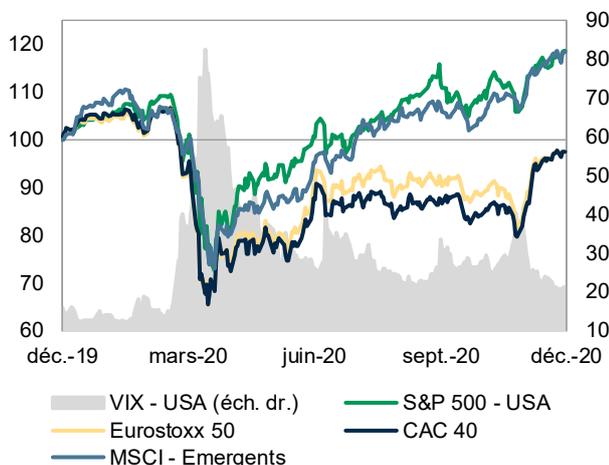
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

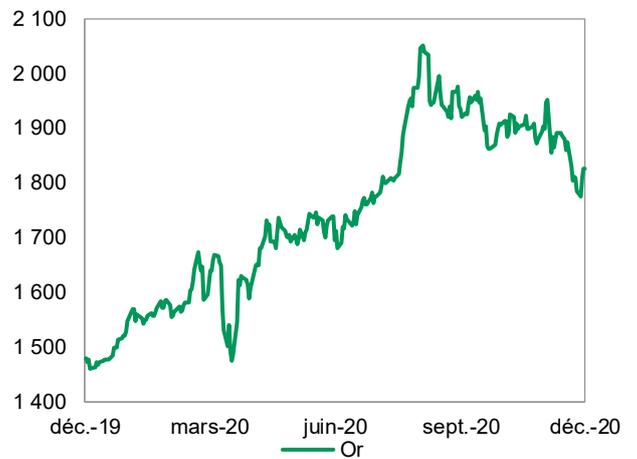
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

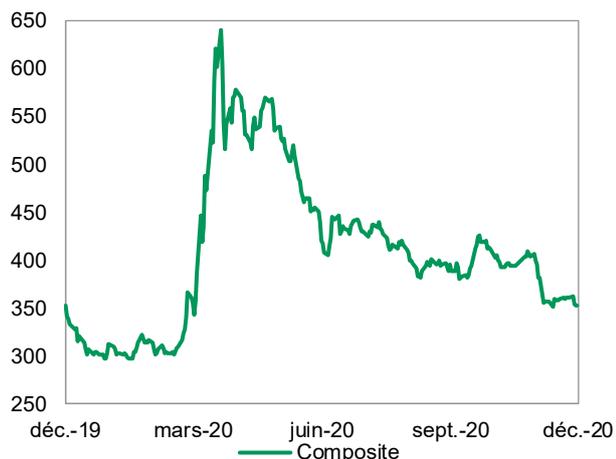
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

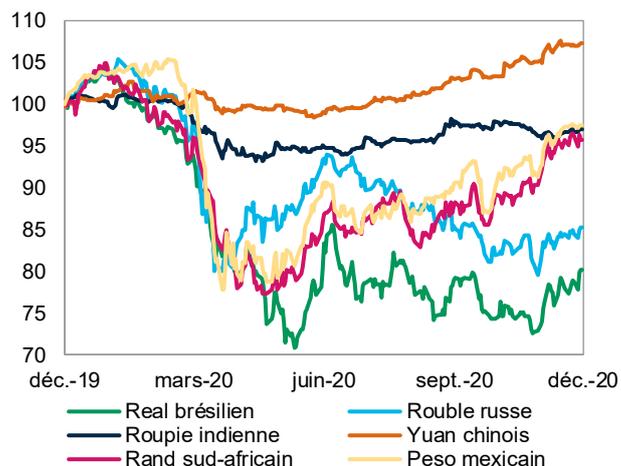
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

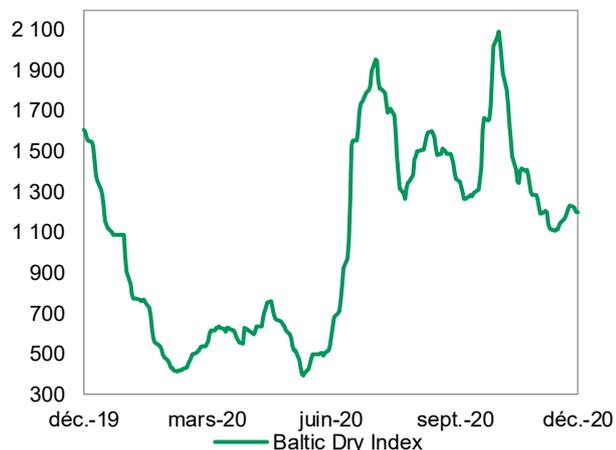
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

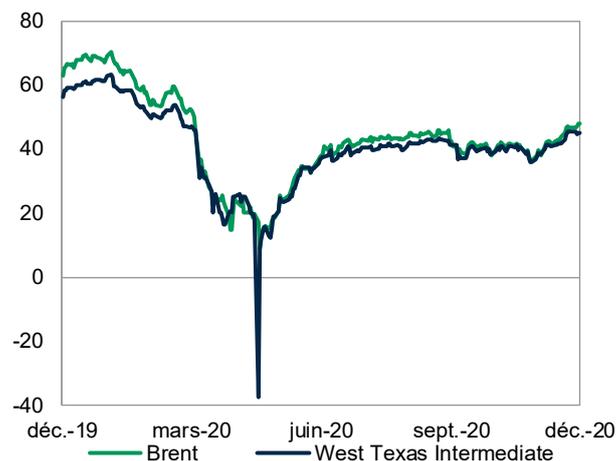
Baltic Dry Index (USD/point)



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

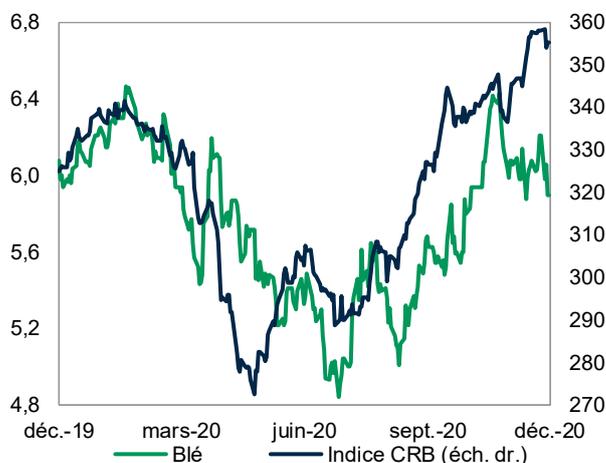
USD/tonne métrique



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
04/12/2020	<u>Webconférence <i>Brexit</i> : dernières actualités et conseils de préparation pour les entreprises françaises</u>	<i>Brexit</i>
02/12/2020	<u>Entreprise, où est la crise ?</u>	UE
01/12/2020	<u>Qatar – Un plan de soutien massif pour contenir la crise</u>	Moyen-Orient
30/11/2020	<u>France – Un deuxième confinement moins négatif pour l'économie</u>	France
27/11/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/11/2020	<u>Point d'étape sur la notation souveraine des pays émergents par les agences de rating</u>	Emergents
25/11/2020	<u>Allemagne – Conjoncture : PIB au T3 2020</u>	Allemagne
25/11/2020	<u>Chine – Une désinflation qui interroge</u>	Chine
24/11/2020	<u>Zone euro – Baisser le déficit en maintenant le soutien à l'économie : le défi des budgets en 2021</u>	UE
24/11/2020	<u>Pologne & Hongrie – La soutenabilité du veto au plan de relance européen</u>	PECO, UE
23/11/2020	<u>Mexique – Que nous disent les agences de rating ?</u>	Amérique latine
20/11/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/11/2020	<u>Les monnaies digitales de banque centrale : opportunité ou menace pour les banques ?</u>	Banques

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Pierre BENADJAUD, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale : Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Ada ZAN

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Nathan QUENTRIC

Géo-économie : Tania SOLLOGOUB, 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.