

Edition du 10 juillet 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel**► Maroc : l'économie se serait contractée de 13,8 % en g.a. au second trimestre 2020**

Selon le Haut-Commissariat au Plan, dans le contexte de la pandémie et des mesures de confinement, l'économie nationale se serait contractée de – 13,8 % en g.a. au cours du T2 2020, sous l'effet conjoint d'une baisse de la VA non-agricole de – 14,4 % et d'un repli de la VA agricole de – 6,1 %. Cette récession résulte du recul sensible de la demande étrangère adressée au Maroc (– 18,0 %), de l'investissement (– 49,4 %) et de la consommation des ménages (– 6,7 %). Le HCP prévoit une reprise de l'activité au troisième trimestre 2020, à – 4,6 % (g.a.). En variation annuelle, la demande étrangère adressée au Royaume serait encore en baisse de – 15,6 %, la consommation des ménages de – 4,6 % et l'investissement resterait atone.

► Afrique du sud : baisse historique de la production manufacturière en avril et de l'indice de confiance des consommateurs au second trimestre

D'après l'Institut national de statistiques (StatsSA), la production manufacturière s'est contractée de près de 50 % en g.a en avril (après -5,5 % le mois précédent), suite à la mise en place d'un confinement très strict à partir du 27 mars. Au-delà du caractère historique de cette chute, il s'agit aussi du onzième mois consécutif de contraction de cet indicateur. Les secteurs ayant le plus souffert en avril sont l'automobile (–98 % après –8 % en mars), les produits miniers non métalliques (–84 % après –17 %), l'ameublement (–84 % après –3,3 %) et le textile (–76 % après –11,9 %). Au second trimestre, l'indice de confiance des consommateurs de la banque commerciale FNB et du *Bureau for Economic Research* a chuté à 33 points (après –9 pts au premier trimestre – sur une échelle comprise entre +/-50, un score négatif traduisant un sentiment pessimiste des ménages). Il s'agit du plus bas niveau de l'indice depuis 1985. Les composantes « situation financière des ménages » (–13 pts après +14 pts au premier trimestre) et « propension à l'achat de biens durables » (–64 pts après –26 pts) ont été particulièrement affectées par les mesures de confinement, toujours en cours, qui n'ont été relâchées que très progressivement le 1er mai puis le 1er juin.

► Liban : baisse de l'indicateur synthétique de croissance et hausse de l'inflation

La croissance en volume de l'indicateur synthétique (*Coincident Indicator*) de la Banque du Liban, construit autour de 8 indicateurs, a été négative à hauteur de –21 % au 1^{er} trimestre en g.a. Il s'agit de la plus forte baisse jamais enregistrée sur un trimestre depuis la création de l'indice en 1993. Sur le seul mois de mars, la baisse atteint –35,5 % en g.a du fait du confinement débuté le 15 mars. D'après le Programme alimentaire mondial des Nations Unies (PAM), le prix du « panier d'aliments de survie minimum » (composé d'une ration mensuelle par personne de riz, de boulgour, de pâtes, de haricots blancs, de sucre, d'huile de tournesol, de sel et de viande en conserve) a augmenté de +116 % entre septembre 2019 et juin 2020 (dont +34 % entre les seuls mois de mai et juin), dans un contexte où la livre libanaise a connu une forte dépréciation sur le marché des changes parallèle.

► Indonésie : rachat d'obligations souveraines par la Banque centrale et classement du pays par la Banque mondiale dans la catégorie des pays à revenus intermédiaires tranche supérieure

La banque centrale achètera pour 574 trillions IDR (40 Mds USD) d'obligations d'Etat à faible rendement pour aider au financement du programme de redressement économique. Le programme de rachat des obligations financera le déficit fiscal de l'année 2020, attendu à 6,3 % du PIB. 397,56 trillions IDR (27 Mds USD) serviront au financement de programmes d'intérêt général, entièrement pris en charge par la banque centrale.

Par ailleurs, après vingt ans de croissance soutenue, l'Indonésie a rejoint la catégorie des pays à revenus intermédiaires de tranche supérieure. La crise du Covid-19 ne devrait pas altérer à moyen terme sa trajectoire de développement. Ce changement de catégorie implique la perte progressive d'avantages en termes d'aide au développement et de préférence commerciale.

► Malaisie : baisse du taux directeur de la Banque centrale

La banque centrale a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 1,75 %, un niveau historiquement bas. Cette décision est en ligne avec les anticipations des marchés. L'institution a notamment justifié sa décision par les tensions sur le marché du travail et le comportement prudent des entreprises et des ménages, qui risquent de peser sur la croissance à moyen terme. Depuis janvier 2020, le taux directeur a été réduit à quatre reprises, de 125 points de base au total.

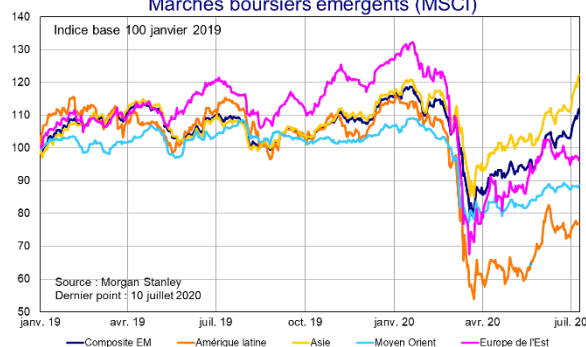
Cette semaine, les marchés d'actions progressent à la hausse, principalement en Asie (en particulier en Chine) et dans les BRICS. Les grandes devises émergentes évoluent en ordre dispersé face au dollar et les spreads évoluent de manière contrastée, avec un fort resserrement du spread argentin.

L'indice boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars) augmente significativement cette semaine à +5,5 %. La hausse est la plus marquée en Asie (+6,7 %) et dans les BRICS (+8,2 %), alors que l'Amérique latine connaît une hausse moins forte (+1,6 %) et que l'Europe de l'Est enregistre une chute de -1,1 %. En Asie, ce sont les marchés boursiers **chinois** qui enregistrent la meilleure performance (+10,6 %), les médias d'Etat encourageant les investisseurs particuliers à investir dans les actions et à bénéficier de la hausse liée à la reprise suite à la crise du Covid-19¹. Le volume de transactions a doublé en une semaine, et la tendance haussière a été particulièrement tirée par les valeurs financières. Cette campagne d'incitation à l'investissement en bourse rappelle celle de 2014 et 2015, qui avait été suivie d'un doublement des cours boursiers, puis de leur effondrement de 40 %. Les bons indicateurs avancés (PMI de juin) et la révision à la hausse du diagnostic macroéconomique de la PBOC expliquent aussi en partie l'évolution favorable des marchés chinois. Cette tendance haussière pourrait par ailleurs se maintenir, à la faveur de la poursuite de la politique monétaire accommodante de la PBoC.

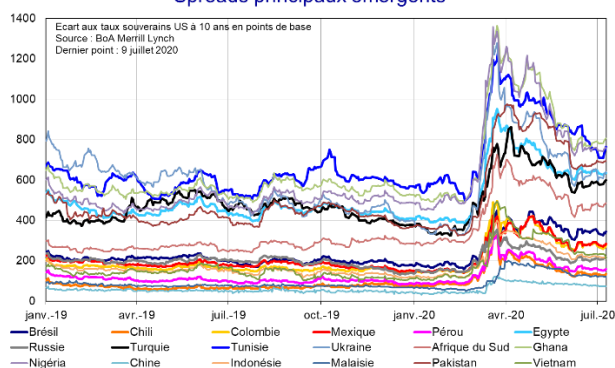
Les grandes devises émergentes ont évolué en ordre dispersé face au dollar US cette semaine. En Amérique latine, le **peso chilien** connaît la meilleure performance (+1,6 %), alors que le gouvernement a annoncé un nouveau programme de soutien de 1,5 Mds USD pour soutenir la classe moyenne. Les mesures incluent un accès à des prêts à taux zéro, un subventionnement des loyers et la possibilité de décaler le remboursement des prêts hypothécaires jusqu'à six mois. Le **peso uruguayen** a connu la pire performance (-2,6 %), et les autres devises de la zone ont connu des variations limitées. Dans le reste du monde, le **rand sud-africain** s'est apprécié de +0,9 %, comme la semaine dernière, malgré un scepticisme exprimé par les trois grandes agences de notation sur la capacité du pays à mettre en place le programme de consolidation budgétaire. En Asie, les deux monnaies qui se sont le plus dépréciées sont la **roupie indienne** (-0,5 %) et le **bath thaïlandais** (-0,6 %), mais les variations restent limitées.

En ce qui concerne les titres de dette souveraine, les spreads évoluent de manière contrastée dans les grands émergents cette semaine. Le spread **argentin** a connu un resserrement significatif de -131 pdb (après un écartement de +18 pdb la semaine dernière) alors que le gouvernement a fait une meilleure offre aux crédateurs pour résoudre le défaut du 22 mai, sur 65 Mds USD de dette. La presse a indiqué que l'offre correspondait à un allègement de la dette de 31,5 Mds USD, contre 44,8 Mds USD dans l'offre de départ. L'autre mouvement notable a été un écartement du spread **tunisien** de +56 pdb alors qu'il a été annoncé que le déficit budgétaire du pays représenterait plus de -5 % du PIB en 2020, comparé à -3 % précédemment.

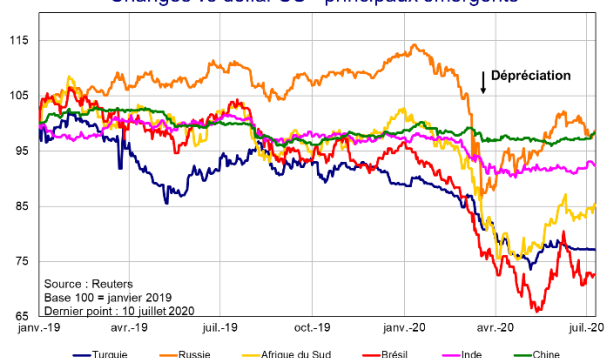
Marchés boursiers émergents (MSCI)



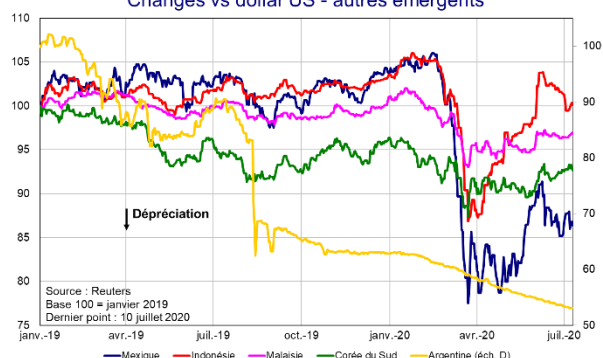
Spreads principaux émergents



Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents



¹ <https://www.ft.com/content/6a26f8c0-5538-4605-a64f-dce5a08d0600>