

Edition du 28 février 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel**► Mexique : baisse des prévisions de croissance pour 2020 de la Banque centrale**

La Banque centrale mexicaine (Banxico) a abaissé ses prévisions de croissance pour 2020, de 1,3 % à 1,0 %. Cet ajustement est dû, selon Banxico, aux chiffres décevants pour le T4 2019, et à une récupération moins rapide qu'initialement anticipée de la demande domestique dans le contexte d'une économie mondiale en ralentissement et de prévisions à la baisse de la production industrielle étatsunienne. Une aggravation des tensions commerciales, l'impact du coronavirus, et l'évolution de la note créditrice de PEMEX sont les risques identifiés par Banxico.

► Turquie : la croissance surprend de nouveau à la hausse au T4 2019, et atteint +0,9 % sur l'ensemble de l'année

Le taux de croissance de l'économie turque pour l'année 2019 s'est établi à +0,9%, après une contraction de -2,0% sur le 1^{er} semestre et une croissance positive de +3,5% sur le second. La consommation privée a progressé de +0,7% et la consommation publique de +4,4%. Les investissements ont poursuivi leur contraction ininterrompue qui avait débuté au T3 2018, mais à un rythme moins élevé : -0,6% au T4, après -12,8% au T3, -22,8% au T2 et -12,4% au T1 2019. Sur l'ensemble de l'année, leur contraction s'est établie à -12,4%. De son côté, le solde commercial a été à nouveau négatif au T4 du fait d'une hausse importante des importations (+29,3 %) et d'une performance médiocre des exportations (+4,4 %). Cependant, sur l'ensemble de l'année, les exportations sont en hausse (+6,4 %) et les importations se contractent (-3,6 %).

► Afrique du Sud : présentation du budget pour l'année fiscale 2020/2021

Le ministre des Finances Tito Titus Mboweni a présenté le budget de l'Afrique du Sud pour l'exercice fiscal 2020/2021. Le gouvernement anticipe une nouvelle augmentation du déficit à 6,8 % du PIB, contre un déficit révisé à 6,3% pour 2019/2020. Ce nouveau dérapage s'explique avant tout par les mauvaises performances de l'économie – le *National Treasury* ayant révisé son taux de croissance pour 2020 à 0,9% – légèrement supérieur au consensus qui s'établit aux alentours de 0,7%. Malgré les économies annoncées pour un montant total de 9 Mds EUR sur les trois prochains exercices, en particulier sur le poste de la masse salariale, les dépenses vont continuer à augmenter (+6 %). En conséquence, la dette publique devrait atteindre 65,6% du PIB (contre 61,6% début 2020) à la fin de l'exercice 2020/2021 et jusqu'à 71,6 % en 2023.

► Nigéria : révision à la baisse des prévisions de croissance du FMI et forte croissance au T4 2019

La mission du FMI dans le cadre de l'article IV a revu à la baisse sa prévision de croissance pour 2020, à +2 % au lieu de +2,5 % précédemment, pour tenir compte de l'impact de la baisse des prix internationaux du baril de pétrole. Malgré le rythme lent de la reprise économique sur fond d'inflation (+12,1% en janvier) et d'augmentation des vulnérabilités extérieures, les services du FMI reconnaissent les efforts fournis par les autorités nigérianes en matière budgétaire avec la révision des redevances des entreprises productrices de pétrole l'année dernière et l'adoption dans les temps du budget 2020, anticipant une hausse de 16% des recettes publiques. Ils saluent également le resserrement de la politique monétaire en janvier 2020 et les progrès réalisés dans le domaine du climat des affaires. Néanmoins, une meilleure mobilisation des recettes non pétrolières reste urgente, ainsi que la mise en œuvre du plan de relance du secteur de l'électricité. Le FMI a une nouvelle fois appelé à la mise en place d'un taux de change unique et plus flexible, ainsi que la levée des restrictions d'accès aux changes. **Par ailleurs selon l'office national de statistiques, la croissance a atteint 2,6% en g.a au T4 2019 soit la meilleure performance trimestrielle enregistrée depuis la récession**, avec une croissance du secteur pétrolier de 6,4 % et une croissance hors-pétrole de 2,3 % (tirée par les secteurs des télécommunications, de l'agriculture et des services financiers). **La croissance s'établit ainsi à 2,3 % sur 2019.**

► Inde : accélération de la croissance du PIB au T4, par rapport au trimestre précédent

La croissance du PIB indien augmente à 4,7 % au T4 en rythme trimestriel annualisé (par rapport à 4,0 % au T3). En glissement annuel, la croissance de l'activité au 4^{ème} trimestre poursuit en revanche son ralentissement, atteignant 4,7% en g.a. (par rapport au T4 2018), contre 5,1 % en g.a au T3. Du côté de la production, les industries minière et manufacturière ont renoué avec une croissance positive au T4 tandis que la production d'énergie s'est fortement contractée. La croissance de la production des services a quant à elle accéléré, soutenue par une étonnante accélération de la production de services financiers, contrairement à ce que laissent penser les chiffres mensuels de croissance du crédit. Les chiffres de croissance en g.a. du PIB ont d'ailleurs été fortement révisés à la hausse pour le T2 2019 (de 5,0 % à 5,6 %) et le T3 2019 (de 4,5 % à 5,1 %) en raison d'un effet de base favorable permis par les révisions des chiffres du PIB sur le passé menée par les autorités début 2020. Ces réévaluations à la hausse détonnent avec les informations tirées des indicateurs à fréquence mensuelle (production industrielle, PMI, ventes de véhicules) qui indiquaient des rythmes d'activité très dégradés sur les deux trimestres précédents.

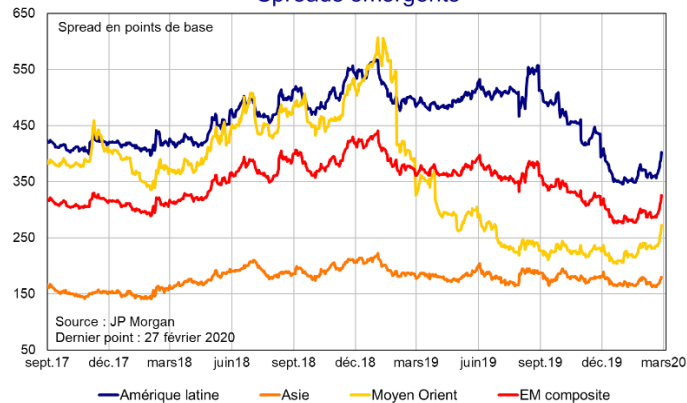
Alors que les pertes restaient mesurées la semaine dernière, les marchés émergents connaissent un net recul cette semaine dans un contexte de craintes accrues autour du coronavirus. En effet, les cas se sont démultipliés (82000 cas confirmés, touchant maintenant une cinquantaine de pays et causant plus de 2800 morts), et dans plusieurs régions, les autorités peinent à identifier le « patient zéro ». Par effet de rattrapage, les marchés financiers sont les plus touchés en Amérique latine et en Europe. L'Asie enregistre une baisse mais moins prononcée et plus localisée (Corée, Indonésie), la région ayant déjà subi de fortes pertes auparavant.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) enregistre une baisse marquée cette semaine (-5,9 % après -1,0 % la semaine précédente). L'Amérique latine a été particulièrement touchée (-11 % après -2,3 %), le **Brésil** subissant des pertes importantes (-12 % après -2,6 %) après l'annonce du premier cas de coronavirus de la région. En Asie, ce sont surtout l'**Indonésie** (-9,7 % après +1,0 %) et la **Corée** (-8,1 % après -2,7 %) qui sont les pays les plus affectés, l'Indonésie étant particulièrement exposée au ralentissement chinois, et la Corée étant le deuxième pays le plus touché par l'épidémie après la Chine avec plus de 2000 personnes infectées. Enfin, la **Russie** enregistre une chute importante de son indice boursier (-9,4 % après -0,3 %) malgré l'absence de cas de coronavirus déclarés, ce qui s'expliquerait par une chute importante des prix du pétrole (-6% cette semaine).

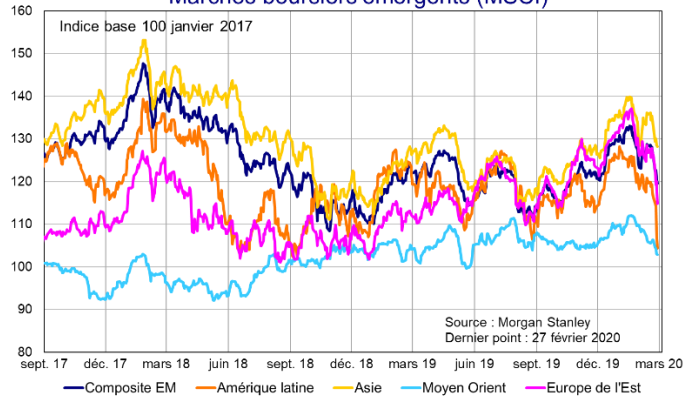
Les spreads émergents se sont écartés massivement cette semaine (+35 pdb après +4 pdb), les pays les plus vulnérables subissant l'aversion générale au risque. L'écartement est très marqué en **Amérique latine** (+41 pdb après +1 pdb), en particulier en **Argentine** (+94 pdb), pays particulièrement vulnérable dans un contexte général d'aversion au risque alors que le FMI a déclaré mi-février que sa dette n'était pas soutenable. Le **Liban** enregistre l'écartement le plus important de tous les pays émergents cette semaine (+1051 pdb). Ce mouvement s'explique surtout par des facteurs idiosyncratiques, l'échéance de remboursement de 1,2 milliards d'eurobonds approchant (9 mars), la dégradation de la notation souveraine en quasi défaut par deux agences de notations (Moody's et S&P à respectivement Ca et CCC avec perspectives négatives) et le gouvernement restant profondément divisé sur la nécessité d'un programme FMI. L'**Ukraine** connaît également un écartement marqué (+100 pdb) dans un contexte de potentiel remaniement de son gouvernement.

Enfin, les devises émergentes enregistrent des dépréciations face au dollar. Comme sur les autres actifs, l'**Amérique latine** est particulièrement touchée par l'effet de rattrapage, en particulier le **peso mexicain** (-3,6 %) et le **peso colombien** (-2,9 %). Le **rand sud-africain** a également connu une dépréciation de 2,4 %. Le budget a été présenté cette semaine et le déficit budgétaire devrait atteindre 6,8 % du PIB selon le Trésor, son plus haut niveau depuis dix-huit ans. Concernant les monnaies asiatiques, la **roupie indonésienne** s'est le plus dépréciée (-2,4 %), mais les autres variations restent relativement limitées.

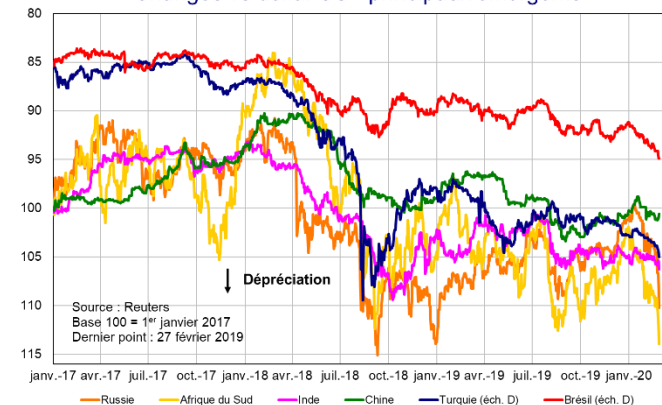
Spreads émergents



Marchés boursiers émergents (MSCI)



Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - principaux émergents

