

Edition du 27 mars 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel**► Afrique du Sud : réponse budgétaire et politique monétaire non conventionnelle face à la crise**

Le Président C. Ramaphosa a annoncé un ensemble de nouvelles mesures budgétaires afin d'endiguer l'épidémie du Covid-19, pour un coût total de 0,2 point de PIB, ainsi que le confinement de la population et l'arrêt des activités non essentielles à partir du 27 mars. Ces mesures comprennent notamment un filet de sécurité pour soutenir les travailleurs du secteur informel, l'extension des ayants droits aux allocations chômage, ainsi que des mesures d'étalement et de réduction du paiement de différentes taxes et cotisations. Un fonds de soutien aux entreprises en difficulté a par ailleurs été créé. Compte tenu du contexte budgétaire contraint (prévision de déficit public supérieur à 6 % avant la crise), le fonds de solidarité pour les secteurs de la santé et les populations vulnérables sera financé par des dotations publiques et privées. **Afin d'accroître les liquidités sur le marché, la Banque Centrale sud-africaine (SARB) a annoncé la mise en œuvre d'un programme d'assouplissement quantitatif (« Quantitative Easing ») consistant en l'achat d'obligations souveraines sur le marché secondaire.** Le montant des rachats et la maturité des titres sélectionnés se feront à sa discrétion de la SARB. Ces mesures s'ajoutent à la baisse du taux directeur de 100 pdb (à 5,25 %), ainsi qu'aux différentes mesures d'assouplissement monétaire annoncées la semaine précédente.

► Turquie : l'agence Moody's prévoit une contraction cumulée de 7% du PIB aux T2 et T3

L'agence de notation prévoit une contraction cumulée de 7% sur les 2ème et 3ème trimestres pour l'économie turque, soit l'effet récessif le plus important parmi les économies du G20. Cette prévision pessimiste s'explique notamment par la contraction de l'activité touristique, laquelle représente 13% du PIB turc. En parallèle, les indices de confiance se détériorent avec l'aggravation de la situation sanitaire et la suspension des activités économiques dans plusieurs secteurs. Ainsi, les indices de confiance des secteurs des services et des ventes de détail ont respectivement diminué en mars de 6% et de 1,2%, tandis que les attentes des ménages concernant la situation économique générale sur les 12 mois prochains a légèrement régressé de -0,5%.

► Mexique : baisse de la notation souveraine par S&P

L'agence de notation Standard & Poor's a baissé la notation créditrice du Mexique le 26 mars de BBB+ à BBB pour les titres en devises et de A- à BBB+ pour les titres en monnaie locale avec une perspective négative. S&P anticipe un coup sévère à l'économie en 2020 sous l'effet conjugué des mesures d'endiguement de l'épidémie du Covid-19 au Mexique et aux Etats-Unis, ainsi que de la baisse du prix du pétrole qui pèsera sur les finances publiques. Ces chocs interviennent dans un contexte où l'économie mexicaine subit une récession depuis début 2019. L'agence de notation prévoit une chute PIB de -2 % à -2,5% pour 2020, et un retour de la croissance dès 2021 autour de 2 %.

► Argentine : l'économie enregistre une deuxième année consécutive de contraction en 2019

En 2019, l'activité s'est contractée de 2,2 %. La consommation privée a chuté (-6,4 %) bien davantage que la consommation publique (-1,5 %), pénalisée par un niveau élevé d'inflation (53,8 % sur l'année, son niveau le plus élevé depuis 28 ans). L'investissement s'est effondré (-15,9 %) sous l'effet de taux d'intérêts élevés, résultat d'une politique monétaire restrictive, tandis que les exportations ont augmenté (+9,4 %) et les importations fortement diminuées (-18,7 %). Du côté de l'offre, le secteur agricole a connu une croissance de 21,5 %, tandis que l'industrie manufacturière s'est contractée (-6,3 %), ainsi que les services (-2,9 %).

► Inde : confinement de 1,3 Mds d'indiens pour 21 jours, plan de relance de 20,5 Mds € et baisse des taux

Dans son allocution du 24 mars, le PM Modi a annoncé le confinement de la population pour trois semaines. Une enveloppe de près de 2 mds USD sera allouée au secteur de la santé pour acheter des kits de test COVID-19, mettre en service des laboratoires, fournir des ventilateurs, des lits d'hôpitaux et d'autres équipements. Un plan d'appui à la population de 1 700 Mds ₹ (environ 20,5 Mds € soit 0,8% du PIB) a été annoncé pour soutenir les plus vulnérables. Les mesures visent à aider les ménages à faible revenu et les salariés journaliers. Il intègre ainsi des soutiens nutritionnels pour assurer la sécurité alimentaire. Le plan comprend plusieurs mesures : des transferts monétaires en espèces à destination de 200 millions de femmes et de personnes âgées ; la fourniture gratuite du gaz de cuisine pour 83 millions de familles (au cours des trois prochains mois) ; le paiement par l'Etat d'une contribution au Fonds de prévoyance des employés et une aide aux travailleurs de la construction. M Modi a par ailleurs annoncé une couverture d'assurance pour les professionnels de la santé et les travailleurs exposés au virus. Diverses mesures visent aussi à alléger les contraintes administratives et fiscales (report des dates pour la déclaration des revenus, réduction des pénalités sur les arriérés de paiement, hausse du seuil de dette autorisée pour déclarer une entreprise insolvable). La Banque centrale a enfin abaissé son taux directeur de 75 pdb à 4,4% et assoupli les contraintes réglementaires de liquidité pour le secteur bancaire. Le taux de réserves obligatoires des banques sera ainsi réduit de 100 pdb à 3%, ce qui pourrait libérer des liquidités supplémentaires à hauteur de 1 370 Mds ₹ pour l'ensemble du secteur.

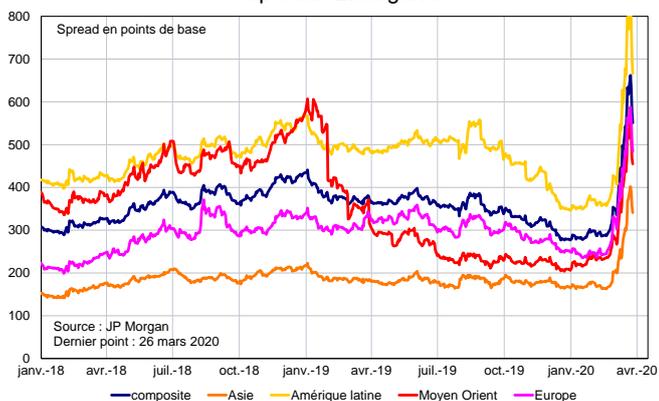
Cette semaine, les marchés financiers émergents montrent un net mouvement de rebond à la fois sur les actions, les spread et les taux de changes, après deux semaines de dégradation très forte. La propagation rapide de l'épidémie aux Etats-Unis (qui comptent désormais plus de personnes infectées par le virus que la Chine) et l'annonce d'un nombre record d'inscriptions au chômage (+3,3 millions) annoncent un ralentissement fort de l'économie américaine qui a pu réorienter les investisseurs étrangers vers les pays émergents. L'engagement des pays du G20 à injecter 5000 Md USD dans l'économie pour faire «front commun» face à la crise semble également avoir rassuré les marchés.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) marque une correction cette semaine (+ 11 % après -13 %). Toutes les zones affichent un net rebond des cours boursiers, notamment l'Amérique Latine (+13%), l'Asie (+ 11%) et l'Europe émergente (+12%). L'Afrique du Sud marque la plus forte hausse de la semaine à +21 % (corrigeant une baisse de - 22% la semaine passée) sans doute en raison de sa réponse d'envergure à la crise du Covid-19 (cf supra). Le Brésil affiche la seconde plus forte hausse de la semaine à + 16 % (après - 10% la semaine passée) et la bourse russe se redresse également de + 14% (après - 6% la semaine passée) sur fond de publication de bons indicateurs conjoncturels, notamment celui du PIB mensuel sorti à + 4,5 % en g.a. pour le mois de février 2019.

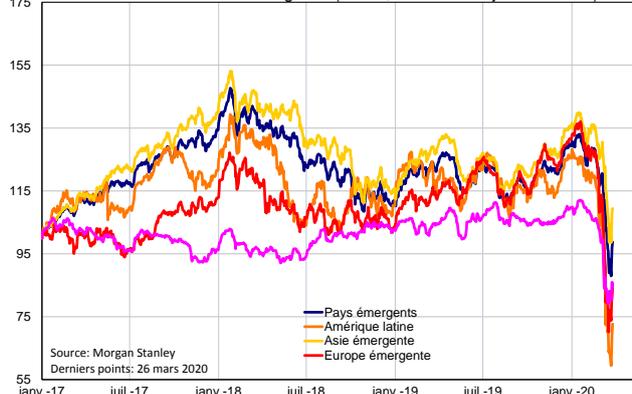
Les spreads émergents se resserrent depuis mardi après le pic historique de la semaine précédente, en réaction à la multiplication des plans budgétaires et monétaires dans les pays occidentaux et émergents. Sur la semaine, l'indice composite EMBIG pour les économies émergentes enregistre ainsi une baisse de -83 pdb (après +136 pdb la semaine dernière) et l'ensemble des zones connaissent un resserrement de leurs spreads. **L'Amérique latine** enregistre la plus forte amélioration (-132 pdb après +170 pdb), suivie du **Moyen-Orient** (-80 pdb après +127 pdb), avec le resserrement du spread **libanais** (-836 pdb à 8455 pt) et de **l'Europe émergente** (-80 pdb après +119 pdb). En Asie les spreads se resserrent légèrement (-28 pdb après +106 pdb), le spread **indien** poursuivant sa progression (+45 pdb après +140 pdb) suite à la mise en œuvre du confinement pour ses 1,3 Md d'habitants.

Cette semaine, les grandes devises émergentes ont enrayer leur chute et se sont largement appréciées vis-à-vis du dollar, du fait principalement de la dégradation de la situation sanitaire aux Etats-Unis ces derniers jours. Ainsi, l'ensemble des zones émergentes voient leurs devises s'apprécier. En **Amérique latine**, le peso uruguayen (+5,6 %) et le peso mexicain (+4,8 %) sont les principaux bénéficiaires de cette correction. Les pays d'**Asie** bénéficient également de l'embellie sur les devises émergentes (+3,7 % pour le won coréen, +1,8 % pour le ringgit malais), à l'exception notamment de la roupie indonésienne (-2,3 %), alors que le pays continue de subir de plein fouet le ralentissement chinois et la baisse des prix du pétrole. Cette appréciation généralisée bénéficie également à des devises de pays pourtant fortement exposés à un ralentissement de l'activité mondiale, comme le dinar tunisien (+2,9 %), la livre turque (+2,3 %), le rouble russe (+2,3 %), et le rand sud-africain (+0,8 %).

Spreads Emergents



Marchés boursiers émergents (MSCI, base 100 = janvier 2017)



Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents

