

Edition du 29 janvier 2021

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► **Mexique : excédent commercial record en 2020 malgré une baisse des exportations**

L'excédent commercial mexicain aurait atteint en 2020 34,5 Mds USD selon l'*Instituto Nacional de Estadística y Geografía*, en forte hausse comparé aux 5,4 Mds USD enregistrés en 2019. Cet excédent résulte de la chute des importations (-15,8 % en glissement annuel, à 383,2 Mds USD), en lien avec la crise. Ainsi, la valeur des biens de consommation importés a diminué de 26,2%, et celle de biens intermédiaires de 13,9 %. Les exportations ont diminué de 9,3 % en 2020, à 417,7 Mds USD, marquée par une forte baisse des exportations pétrolières (-32,6%). L'excédent commercial, conjugué au dynamisme des transferts de la diaspora (+11 % en g.a. entre janvier et novembre), devrait plus que compenser la baisse des recettes du tourisme et générer un important excédent courant (le double des 1,2 % du PIB initialement estimés par le FMI pour 2020). Pour 2021, le Mexique devrait bénéficier du rebond des États-Unis, alors que la consommation et les importations liées devraient demeurer contraintes par un revenu des ménages affaibli et peu soutenu par les mesures de politique économique de l'État.

► **Bahreïn : émission de dette obligataire sur les marchés internationaux**

L'émirat de Bahreïn a émis le 20 janvier 2 Mds USD d'obligations en trois tranches, à 7, 12 et 30 ans. Le Bahreïn fait face à d'importants déficits publics depuis 2015, qui ont entraîné une hausse de la dette publique de 44,4% en 2014 à 104,4% du PIB en 2019. Le pays a bénéficié fin 2018 d'une assistance financière de l'Arabie Saoudite, des Emirats Arabes Unis et du Koweït, via un soutien budgétaire de 10 Mds USD étalé sur cinq ans. Toutefois, les décaissements attendus en 2021 (plus de 1,8 Mds USD) seraient incertains en raison de la pandémie et de la baisse des cours pétroliers. Alors que le déficit budgétaire aurait atteint 4,4 Mds USD (soit 13 % du PIB) en 2020, la récente émission couvrirait plus de la moitié du déficit attendu pour 2021, estimé à 3,4 Mds USD, tandis que le reste du besoin de financement de l'État serait couvert par le soutien international et des obligations islamiques (*sukuk*). Malgré une classification en actif très spéculatif (B+ pour *Fitch* et *S&P*, B2 pour *Moody's*), le placement des titres s'est effectué à 4,25% à 5 ans, 5,25% à 12 ans et 6,25% à 30 ans, et le titre a été sursouscrit à plus de 400%.

► **Turquie : le FMI revoit fortement à la hausse sa prévision de croissance pour 2020**

Alors qu'en octobre l'institution prévoyait une contraction importante de - 5,0 % en 2020, elle anticipe dorénavant une croissance positive de +1,2 % en 2020, de +6,0 % en 2021 (contre +5,0 % auparavant) et de +3,5 % en 2022. Cette révision intervient alors que la croissance au troisième trimestre a très fortement surpris à la hausse (+6,7 % en g.a. après - 9,9 % au T2). Au quatrième trimestre, l'activité économique semble stagner. Alors que la banque centrale a fortement resserré sa politique monétaire depuis le mois d'octobre (+875 pdb entre octobre et décembre), la croissance des ventes au détail a ralenti, atteignant +1,2 % sur un mois en octobre puis +1,3 % en novembre, contre 4,5 % par mois en moyenne entre juillet et septembre. La croissance de la production industrielle semble plus résiliente, passant de +4,3 % par mois en moyenne au T3 à +2,2 % sur un mois en novembre.

► **Inde : proposition de régulation plus stricte du système financier et hausse des prévisions de croissance du FMI**

La banque centrale indienne (RBI) propose de classer les institutions financières non bancaires (NBFC) en quatre catégories fondées sur des paramètres dont la taille des actifs et leur perception du risque, et d'imposer aux NBFC de premier rang, comme pour les banques, une exigence en capital de base de 9%. Cette proposition intervient alors que le risque porté par les NBFC augmente ainsi que le taux de prêts non performants (NPL), qui devrait atteindre 13,5 % du total d'ici la fin septembre 2021. Ces nouvelles réglementations ont déçu les analystes qui regrettent que la RBI n'ait pas prescrit des limites de ratio de réserve de liquidités (CRR) ou de ratio de liquidité statutaire (SLR). Le FMI a par ailleurs revu sa prévision de croissance à la hausse pour l'Inde. Pour l'année fiscale en cours (avril 2020/mars 2021), il anticipe une récession de 8% (contre -10,3% dans le WEO d'octobre) et une reprise de 11,5% (+2,7 pp) pour l'exercice budgétaire 2021/22 (avril-mars). La croissance indienne s'établirait ensuite à 6,8% en 2022/23. La cheffe économiste du FMI a précisé que l'Inde ne retrouverait pas son niveau pré COVID avant 2025. Le Conseil économique et social des Nations Unies estime pour sa part la croissance de l'économie indienne à seulement +7,3% en 2021/22, après une contraction de -9,6% pour l'exercice en cours.

Le regain de pessimisme quant à l'évolution de l'épidémie a conduit à des pertes importantes sur les marchés boursiers émergents, notamment en Asie. Les spreads des titres de dette souveraine se sont aussi globalement creusés et les monnaies se sont nettement dépréciées, notamment en Amérique Latine.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** se contracte fortement dans toutes les zones cette semaine (-3,9 %), particulièrement en Asie (-4,3%), mais aussi en Amérique Latine (-2,4%) et en Europe de l'Est (-4,1%). Les inquiétudes concernant les nouvelles souches mutantes du virus et les difficultés de production et de distribution du vaccin ont conduit les investisseurs à réévaluer leur optimisme de début d'année. La chute de l'indice boursier **vietnamien** a été particulièrement marquée (-11,7%) après que le ministre de la santé a annoncé deux nouveaux cas d'infection transmis localement (non importés), les premiers depuis décembre et qui interviennent quelques semaines avant les vacances du Nouvel an lunaire. Cette contraction pourrait aussi refléter une forme de correction dans la mesure où le marché boursier vietnamien, après une forte baisse à près de 600 points en mars 2020, avait progressé de manière continue pour atteindre un plus haut historique à 1 200 points début 2021. Le **Sri Lanka** fait figure d'exception avec une hausse de son indice boursier de +7,9% grâce au don de la part de son voisin indien de 500 000 doses de vaccins (Oxford-AstraZeneca).

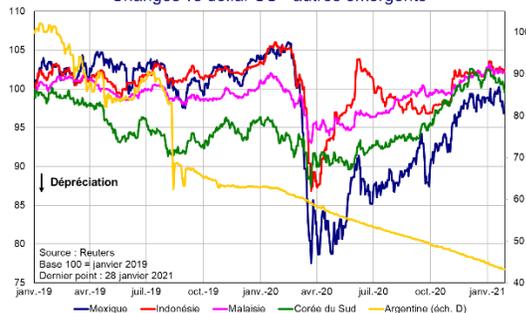
Les **grandes devises émergentes** sont dans l'ensemble en repli, avec des incertitudes sur le contrôle de la pandémie et sur l'évolution du cours des matières premières. Les devises **latino-américaines** se sont toutes dépréciées, dans un contexte de seconde vague de la pandémie. Le **peso mexicain** a ainsi cédé 2,6 % face au dollar US (après une stabilité la semaine précédente). Le Mexique peine à juguler la pandémie, avec un nombre de nouveaux cas de Covid-19 à un plus haut la semaine dernière, dont le Président Lopez Obrador, déclaré positif. Le **peso chilien** s'est également replié de 2,6 % (après +1,3 %). Ce repli s'explique par la baisse des prix du cuivre, principal produit d'exportation du pays, et par la récente décision de la banque centrale de maintenir son taux d'intérêt directeur, 0,5%, jusqu'en 2022. Le **rouble russe** s'est également déprécié de -2,9 % (après -0,9%) sur fond de tensions géopolitiques accrues avec les Etats-Unis.

S'agissant des **titres de dette souveraine**, les **spreads** se sont globalement creusés cette semaine, particulièrement pour l'**Ukraine (+22 pdb)**, le **Nigeria (+15 pdb)** et l'**Argentine (+8 pdb)**. Le regain d'inquiétudes généralisé pénalise ainsi particulièrement les pays émergents les plus fragiles. En **Ukraine**, la montée des incertitudes concernant la revue du programme FMI et le versement de la prochaine tranche ont également favorisé le creusement du spread. Les **spreads tunisiens** ont marqué un mouvement de correction (-32 pdb) après le creusement de la semaine passée (+29 pdb), en dépit de l'escalade de la crise politique et la poursuite des manifestations, après des affrontements violents entre la police et de jeunes manifestants la semaine passée, en lien avec la crise économique sévère qui frappe le pays.

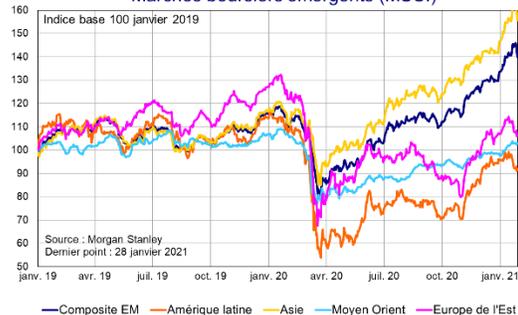
Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents



Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads principaux émergents

