

Edition du 25 septembre 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel
► Turquie : face aux pressions sur le change, la banque centrale augmente ses taux directeurs de 200 pdb

La Banque centrale de Turquie a décidé le 24 septembre de relever ses taux directeurs de 200 pdb, soit à 10,25% pour le taux *repo* à une semaine et 13,25 % pour le taux de la *late liquidity window*, un mouvement qui a surpris le marché, lequel anticipait un taux inchangé. Dans son communiqué de presse, la banque a souligné la persistance des incertitudes sur le redressement économique, malgré les efforts de normalisation entrepris dans le monde. Cette décision intervient dans un contexte d'inflation toujours élevée avec des pressions haussières, et de dépréciation de la livre turque ces dernières semaines (le point bas face à l'USD et l'Euro a été atteint avant la décision de la banque centrale). Cette décision ne reflète toutefois pas un changement significatif de politique monétaire : la banque centrale contraignait déjà les banques à se refinancer à un taux plus élevé que le taux *repo* (le taux de refinancement effectif étant de 10,15% au mois d'août) et le taux d'intérêt réel reste négatif.

► Nigéria : baisse du taux directeur de 100 pdb

La Banque centrale du Nigéria (CBN), a annoncé la réduction du principal taux directeur de 12,5 % à 11,5 % ainsi que l'ajustement du corridor autour de celui-ci de +200/-500 à +100/-700 pdb. La CBN avait déjà abaissé son principal taux directeur de 13,5 % à 12,5 % en mai dernier. Les autres instruments de politique monétaire restent inchangés, avec un taux de réserves obligatoires maintenu à 27,5 % et un ratio de liquidité à 30 %. Constatant la hausse sensible de l'inflation, qui atteignait 13,2 % en août contre 11 % un an plus tôt, le comité de politique monétaire estime que ce phénomène n'est pas lié à des facteurs monétaires mais davantage aux rigidités structurelles et à des chocs d'offre tels que les problèmes sécuritaires dans le pays, les mauvaises conditions climatiques provoquant des inondations dans certaines régions agricoles, la hausse des prix du carburant à la pompe, la dérégulation des tarifs de l'électricité et les ajustements du taux de change. En réduisant son principal taux directeur, la CBN espère encourager les banques commerciales à prêter davantage pour soutenir l'activité économique et stimuler la production. La CBN entend également poursuivre ses interventions directes en faveur des PME, des secteurs agricoles, pharmaceutique et de la santé notamment. Le comité de politique monétaire anticipe par ailleurs un retour à la croissance pour le dernier trimestre 2020 ou au plus tard pour le premier trimestre 2021, soulignant ainsi l'inévitabilité de la récession au troisième trimestre de cette année.

► Emirats Arabes Unis : révision à la baisse de la croissance pour 2020

La Banque centrale a révisé sa projection de croissance pour l'année 2020. Elle devrait s'établir à -5,2 %, contre -3,6 % dans le scénario d'avril dernier. Entre avril et juin (T2), le PIB non pétrolier a baissé de -9,3 % contre -2,7 % pendant la période de janvier à avril (T1). Le PIB non pétrolier devrait se contracter de 4,5 % en 2020 tandis que la hausse des dépenses publiques devrait se situer autour de 28 %. La dernière récession dans le pays remonte à 2009.

► Laos : l'agence de notation Fitch dégrade la notation souveraine du Laos de B- à CCC

Selon l'évaluation de Fitch, la détérioration prévue du déficit budgétaire augmentera les besoins de financement à court terme, ce qui réduira la capacité du pays à honorer ses obligations au titre du service de la dette. Cette dégradation est la deuxième de l'année pour Fitch et suit celle de Moody's survenue mi-août de B3 à Caa2, avec perspective négative. Le Laos a encore environ 500 M USD de dettes arrivant à échéance d'ici la fin de l'année et 1,1 Md USD jusqu'en 2025, face à des réserves de change de 1,3 Md USD. La crise sanitaire a en effet fortement réduit les entrées de devises en raison de la baisse des envois de fonds de l'étranger (*remittances*) et du tourisme chinois mais aussi de la réduction de la demande mondiale adressée aux exportations minières et textiles. La crise s'est rapidement répercutée sur les finances publiques, le Ministère des Finances estimant la perte fiscale cette année à 3 ou 4% du PIB. Le déficit public devrait augmenter ainsi significativement (de 7,5 à 8,8% du PIB contre 5,2% en 2019), tandis que la dette publique, majoritairement constituée de dette extérieure détenue par la Chine, atteindrait 64 à 68% du PIB en fin d'année (contre 59% en 2019). Dans ce contexte, le déficit courant atteindrait 7,6% du PIB (contre 4,5% en 2019) faisant craindre une crise de la balance des paiements.

► Inde : sorties massives du marché actions

Les marchés boursiers indiens sont au plus bas depuis 4 mois, en raison d'une accélération des liquidations par les investisseurs étrangers au cours des trois dernières semaines. Les indices de référence - S&P BSE Sensex - ont encore glissé de 3% cette semaine, moins bonne performance parmi les marchés asiatiques, en raison notamment de la mauvaise orientation des titres du secteur financier. Le S&P BSE Bankex, référence pour les actions du secteur bancaire, affiche ainsi un plus bas depuis trois mois.

Cette semaine, les marchés actions enregistrent une baisse significative dans un contexte d'aversion au risque, en particulier en Amérique latine (Brésil et Mexique) mais également en Afrique du Sud. Les devises émergentes ont plutôt eu tendance à se déprécier cette semaine, avec un mouvement de correction du peso mexicain, une dépréciation du rouble russe, du real brésilien et du rand sud-africain. Enfin, les spreads des titres de dette souveraine s'écartent également, le mouvement le plus significatif étant celui du spread argentin.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** enregistre une **baisse importante cette semaine (-4,4 %), après une hausse de 2,0 % la semaine dernière**. La baisse est particulièrement marquée en **Amérique latine** (-7,9 %), en particulier au **Brésil** (-8,8 %) où les investissements directs étrangers du pays ont fortement chuté, de 85% le mois dernier par rapport à août 2019 ; sur les huit premiers mois de l'année, les flux nets entrants d'IDE ont atteint 27 milliards de dollars, en chute de 41% sur un an. Sur le plan budgétaire, d'après l'Institut of International Finance (IIF), le Brésil enregistre l'un des plus forts déficits au sein des marchés émergents, de l'ordre de 9% du PIB. Par ailleurs, l'épidémie du Covid-19 progresse dans le pays, également ravagé par des incendies, avec un bilan dépassant 4,6 millions de cas d'infection, et près de 140 000 décès. En **Afrique du Sud**, les marchés boursiers ont enregistré une mauvaise performance (-6,3 %) dans un contexte de chute des plus grandes entreprises de l'indice de Johannesburg (Naspers, Richemont, Aglo American Plc, BHP Group), des pertes qui n'ont pas compensées par les gains sur les exploitations minières et sur les banques. Assurant la présidence tournante de l'Union africaine (UA), l'Afrique du Sud a plaidé, mardi, devant l'Assemblée générale des Nations Unies, pour davantage de solidarité de la communauté internationale envers les pays africains qui affrontent la pandémie.

Les **grandes devises émergentes se sont en moyenne dépréciées face au dollar US cette semaine**. En Amérique latine, le **peso mexicain** qui était au plus haut depuis six mois a connu une très forte correction dans un contexte d'aversion au risque (-6,2 %, après +2,7 % la semaine dernière). Les investisseurs ont également anticipé un abaissement supplémentaire du taux d'intérêt directeur de la Bank of Mexico de 25 points de base, pour la 11^e fois d'affilée. Le **rouble russe** s'est lui déprécié de 2,5 % cette année, atteignant son point le plus bas depuis six mois contre le dollar. Les investisseurs craignent de nouvelles sanctions contre la Russie liées à la crise en Biélorussie et à l'empoisonnement d'Alexei Navalny, nié par Moscou.

En ce qui concerne les **titres de dette souveraine**, les **spreads se sont écartés dans les grands émergents cette semaine**. Le **spread argentin** en particulier continue à s'écarter (+128 pdb, après +138 pdb la semaine dernière). Le pays connaît d'importantes manifestations contre la réforme de la justice, qui prévoit l'unification la juridiction fédérale avec le Tribunal pénal, et l'opposition craint que cette réforme ne soit qu'une tentative pour contrôler le système judiciaire et blanchir l'ancienne présidente Cristina Kirchner, aujourd'hui vice-présidente. Le FMI a annoncé qu'il ferait une mission en Argentine en octobre, pour engager les discussions autour d'un nouveau programme de financement.

