

Edition du 4 mai 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► Russie : baisse de la croissance du PIB en mars, à +0,9 % en g.a.

La croissance du PIB au 1er trimestre 2020 s'est élevée à 1,8 % en g.a. Alors que la croissance avait atteint +2,3 % en g.a. sur janvier-février 2020 (et +2,8 % en g.a. au mois de février), en légère accélération par rapport au T4 2019 (+2,1 % en g.a.), celle-ci est en baisse en mars, et atteint +0,9 % en g.a. Ce ralentissement de l'activité, modéré compte tenu de la crise sanitaire et économique mondiale, s'expliquerait par la mise en place plus tardive de mesures de confinement strictes en Russie. Les conséquences de la crise devraient donc affecter plus fortement la croissance à partir du second trimestre. La Cour des comptes russe prévoit une contraction du PIB de 7 à 8 % en 2020, tandis que selon la Banque centrale, le PIB reculerait de 4 à 6 %. La croissance du PIB s'était élevée à +1,3 % en 2019.

► Afrique du Sud : dégradation de la notation souveraine par S&P et exclusion de l'indice WGBI

Standard and Poor's a dégradé la notation souveraine sud-africaine de long terme à BB- (soit trois crans sous la catégorie investissement – une évaluation du risque moins favorable que celles de Fitch et Moody's) tout en modifiant sa perspective de « négative » à « stable ». S&P justifie sa décision par le poids que fait peser l'épidémie de Covid-19 sur l'activité et les finances publiques – activité au ralenti, chute de la demande mondiale et resserrement des conditions de crédit. Pour 2020, l'agence anticipe une contraction du PIB de 4,5% – alors que le National Treasury a publié une nouvelle estimation comprise entre -5,4% et -16,1%. **A noter par ailleurs que la sortie des obligations souveraines sud-africaines de l'indice World Government Bond Index (WGBI), déclenchée par la dégradation de la notation du pays en catégorie spéculative par Moody's, est intervenue le 30 avril.** Cet événement a engendré une sortie de capitaux et pourrait provoquer des turbulences sur les marchés.

► Liban : adoption du plan de redressement et demande officielle de programme FMI

Le Conseil des Ministres a approuvé le plan de redressement économique et financier du Liban. Parmi les principales mesures budgétaires on notera i) l'amélioration de l'environnement des affaires – réformes d'Electricité du Liban, renforcement de la lutte anticorruption, opérationnalisation du mécanisme de suivi de CEDRE, ii) le pilotage des finances publiques – *screening* des emplois publics, budget rectificatif pour 2020, cadre budgétaire pluriannuel, refonte du système de taxes iii) la formalisation du contrôle des capitaux jusqu'en 2021. Les réformes budgétaires visent à dégager un excédent primaire de 1,6 % du PIB en 2024 (contre -3,9 % attendu en 2020) et devraient s'accompagner d'un renforcement des filets de sécurité et d'un soutien au secteur productif. Les autorités prévoient aussi la restructuration de la dette publique (cible de ratio de dette sur PIB à 83,2 % à l'horizon 2027, contre 175 % fin 2019), ainsi qu'une restructuration du système financier, incluant une recapitalisation des banques et de la Banque centrale avec *bail-in* des plus gros déposants. La dévaluation de la livre est actée, bien que la décision formelle en revienne à la Banque du Liban. La livre pourrait ainsi être dévaluée jusqu'à 4300 LBP pour 1 USD en 2024 (contre 1507 au taux officiel actuel). **Le premier ministre Diab a annoncé avoir transmis une demande officielle pour un programme FMI.**

► Inde : Prolongement du confinement et nouvelles injections de liquidités par la Banque centrale

Le gouvernement indien a prolongé la durée du confinement de deux semaines supplémentaires jusqu'au 17 mai (il a débuté le 25 mars). Le territoire est dorénavant divisé en 730 zones, colorées en vert, orange ou rouge par le Ministère de la Santé en fonction du degré de prévalence de l'épidémie. Bien que les transports publics, écoles et rassemblements publics restent interdits sur l'ensemble du territoire, les zones oranges et surtout vertes, bénéficient de plusieurs assouplissements (ouverture des commerces, autorisation des véhicules individuels, réouverture des bureaux, activités industrielles et de construction). Une grande partie des zones restent toutefois rouges, celles concentrant l'activité économique notamment (environ 45 % du PIB selon Goldman Sachs). **La banque centrale (RBI) cherche par ailleurs à garantir des taux d'intérêt bas à l'économie** en re-calibrant la courbe des taux via de nouvelles opérations d'achats/ventes d'obligations souveraines le 27 avril. Suite à la liquidation de six fonds de placement privés détenus en Inde pour un montant de 4,1 Mds USD (1,4 % du marché), la Banque centrale a ouvert une nouvelle facilité de crédit qui mettra jusqu'à 6,6 Mds \$ à la disposition des banques pour qu'elles puissent prêter aux fonds communs de placement ou racheter leurs titres de créance.

► Birmanie : baisse des taux directeurs et renforcement de la relance budgétaire face au covid-19

La banque centrale a abaissé ses taux d'intérêt de 150 pdb à 5 %, ce qui constitue la 3^{ème} baisse depuis le début de l'année pour un total de -300 pdb. **Le gouvernement a aussi annoncé un plan de relance économique** comprenant une augmentation du fonds Covid-19, de 70 M \$ actuellement, jusqu'à 350 M \$, afin d'allouer des prêts de court terme aux entreprises des secteurs textile, hôtelier et aux PME. La Birmanie affiche des déficits jumeaux et un secteur bancaire fragile qui inquiète les observateurs. Dans le contexte du covid-19, la banque centrale a également accordé une prolongation de trois ans aux banques pour qu'elles s'alignent sur les normes internationales.

Les conditions de financement des pays émergents se sont améliorées cette dernière semaine, après la dégradation de la semaine précédente. Le prix du pétrole brut est repassé au-dessus de la barre des 25 USD, reflétant un rééquilibrage très progressif entre offre et demande, visible sur les capacités de stockage américaines, en lien avec la diminution de la production à partir du 1^{er} mai de 9,7 Mb/j (accord OPEP+), dans un contexte de levée graduelle des mesures de confinement en Europe et dans certains Etats américains. Les perspectives de déconfinement et d'une reprise progressive de l'activité dans ces pays ont également soutenu les devises et bourses émergentes.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) progresse de 4 %, grâce à une correction à la hausse des bourses en Amérique Latine (+ 9% après -9% la semaine passée) et une progression des bourses asiatiques (+4 %), des pays du golfe (+4%) et d'Europe émergente (+3%). Au **Brésil**, l'indice boursier a gagné +10%, après -12% la semaine précédente suite à la démission du ministre de la justice et à la menace de crise politique qu'elle a fait planer sur le gouvernement de Jair Bolsonaro. Le **Liban** affiche quant à lui la plus forte progression de la semaine à +14% grâce à l'adoption du plan de redressement par le conseil des ministres et la décision du gouvernement de demander un programme FMI (cf. supra). En Asie, l'**Inde** et l'**Indonésie** voient leurs indices boursiers augmenter fortement, de respectivement +9 % et +11 %, grâce aux opérations d'open market de l'Inde (cf. supra) à raison d'environ 1,3 Mds \$ par opération et au rachat d'obligations souveraines directement sur le marché primaire par la Banque centrale indonésienne, pour un montant de 150 M \$.

Cette semaine, les grandes devises émergentes s'apprécient globalement face au dollar, en lien avec les annonces d'assouplissement progressif du confinement et de reprise d'activité économique. C'est notamment le cas pour le rand (+1%), le ringgit malaisien (+1,5 %), ou encore le won coréen (+0,5 %). Dans le reste de l'Asie, les **roupies indienne et indonésienne** s'apprécient elle aussi face au dollar (de respectivement +1,6% et +3,5 %) grâce aux rachats d'obligations souveraines des banques centrales ainsi qu'au déconfinement zoné en Inde (cf. supra). En Amérique latine, le **peso colombien** (+2,2 %), le **peso chilien** (+2,8 %) ainsi que le **real brésilien** (+1,9 %) bénéficient de la remontée du cours des matières premières. Seul le **rouble** se déprécie cette semaine, suite au ralentissement de la croissance enregistré en mars (cf. supra).

Sur le marché pétrolier, les prix du pétrole ont augmenté de +18 % (entre vendredi 24 avril et jeudi 30 avril), à plus de 25 USD le baril, soit la hausse hebdomadaire la plus importante depuis un mois. Cette hausse aurait été déclenchée par la publication le 29 avril de données indiquant une hausse plus faible que prévue des stocks de pétrole aux Etats-Unis, et un ralentissement de cette hausse par rapport à la semaine précédente (+ 10 millions de barils contre +15 millions précédemment), indiquant un rééquilibrage progressif entre offre et demande. Cette tendance positive s'expliquerait, côté demande, par la levée graduelle des mesures de confinement strictes et la reprise progressive de l'activité économique en Europe et dans certains Etats américains et, côté offre, par la perspective de l'entrée en vigueur le 1^{er} mai de l'accord OPEP+ prévoyant une baisse de la production de 9,7 millions de barils par jour.

