

Edition du 17 avril 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

## L'essentiel

**▶ Chine : contraction du PIB de -6,8% au T1 2020 et de la production industrielle de -1,1 % en mars**

**La croissance du PIB chinois au premier trimestre (T1) 2020 publiée par le Bureau national des statistiques (NBS) marque une chute brutale à -6,8% en g.a. contre +6% au T4 2019.** La Chine accuse une croissance trimestrielle négative pour la première fois depuis la publication de ces données. Le secteur industriel accuse le plus fort repli, à -9,6% contre +5,8% au T4-2019. Le secteur des services recule de -5,2% au T1-2020, contre +6,6% au T4-2019. Le secteur primaire se contracte de -3,2% au T1, contre +3,4% au T4-2019. La contraction de la production industrielle semble cependant se résorber plus rapidement qu'anticipé, la croissance de la production industrielle ne reculant que de -1,1% en mars en g.a. contre -13,5% en g.a pour les mois de janvier-février. Les productions de ciment et d'automobiles, bien que toujours très dégradées, voient leur contraction ralentir à respectivement -18,3% et -43 % en g.a en mars (contre -29,5% et -45,8% en janvier-février). Les ventes au détail se sont aussi légèrement redressées à -15,8% en g.a. en mars, contre -20,5% en janvier-février.

**▶ Argentine : présentation de l'offre du gouvernement pour la restructuration de la dette publique**

**En l'absence d'accord avec les créanciers privés, les autorités argentines ont proposé le 16 avril une offre de restructuration sur leur dette sous loi étrangère** (soit environ 83 Mds USD) et fixé un délai de 20 jours pour la considérer. L'offre prévoit (i) une période de grâce de trois ans, (ii) une réduction de 62 % des paiements d'intérêts (soit une réduction de 37,9 Mds USD), (iii) un *haircut* de 5,4 % sur le principal (soit une baisse de 3,6 Mds USD), et (iv) un taux d'intérêt moyen de 2,33 %, commençant à 0,4 % en 2023 pour atteindre 4,5 % à un horizon non précisé. La prochaine échéance de remboursement de dette sous législation étrangère, prévue le 22 avril pour un total de 500 M USD de paiement d'intérêts sur des titres de 2021, 2024 et 2026, sera décisive. Si cette échéance n'était pas honorée (au terme d'une période de grâce de 30 jours), le pays enregistrera le neuvième défaut souverain de son histoire.

**▶ Amérique latine : la Banque mondiale abaisse ses prévisions de croissance pour 2020**

**Dans un rapport paru le 12 avril, la Banque mondiale revoit fortement à la baisse ses prévisions de croissance pour 2020 pour l'Amérique latine par rapport à janvier, de l'ordre de 6,4 points de pourcentage, à -4,6 %.** Outre les mesures de confinement mises en place pour lutter contre le covid-19 grevant fortement la demande interne, les économies de la zone seraient particulièrement pénalisées par la baisse des prix des matières premières, l'arrêt du tourisme, la baisse des transferts de fonds des migrants, et le durcissement des conditions de financement sur les marchés internationaux. Les principales économies de la région connaissent ainsi une forte révision de leur prévision de croissance, notamment l'Argentine (-3,9 pp à -5,2 %), le Brésil (-7,0 pp à -5,0 %), la Colombie (-5,6 pp à -2,0 %), le Chili (-5,5 pp à -3,0 %) et le Mexique (-7,2 pp à -6,0 %).

**▶ Turquie : creusement important du déficit budgétaire en mars et nouvelles mesures de soutien**

**Les effets du Covid-19 ont fortement pesé sur la performance budgétaire en mars.** Le déficit budgétaire a augmenté de 78% en g.a. pour s'élever à 43,7 Mds TRY (5,7 Mds EUR). Les recettes ont diminué de 12,7% en lien avec la baisse drastique des recettes fiscales (-10%), alors que les dépenses ont augmenté de 15,6%. Dans ce contexte, le gouvernement a introduit de nouvelles mesures soutenant la demande domestique et l'activité des entreprises. Le fonds souverain TFV pourra désormais racheter ou prendre des participations dans des sociétés stratégiques en difficulté en raison de la situation sanitaire. Par ailleurs, les contrats de travail ne pourront pas être résiliés durant les 3 mois à venir. Les employeurs pourront accorder des congés sans solde partiels ou totaux pour une durée de 3 mois maximum, les salariés pourront bénéficier d'un soutien de l'Etat de 40 TRY (50 % du salaire minimum) par jour sur cette période (de manière rétroactive à partir du 15 mars). Le Président pourra prolonger cette durée jusqu'à 6 mois.

**▶ Philippines : baisse du taux directeur de 50 pdb à 2,75 % suite à l'extension du confinement**

**Avec cette nouvelle baisse de 50 pdb décidée par la banque centrale (BSP), la baisse totale des taux directeurs depuis le début de l'année atteint 125 pdb.** Le gouverneur a justifié cet assouplissement monétaire supplémentaire en indiquant que le pays était confronté à une crise unique qui impliquait des mesures "plus audacieuses" en réponse à la forte réduction de l'activité économique à venir. La BSP a déjà réduit les ratio des réserves obligatoires (RRR) des banques de 200 pdb depuis le début de l'année, et mis en place des "mesures de liquidité extraordinaires" qui incluent l'élargissement de la gamme de titres publics éligibles à l'achat par la BSP sur le marché secondaire, ainsi qu'un accord d'achat de 300 milliards de PHP d'obligations souveraines par la BSP sur le marché primaire, assortie d'un engagement du Trésor à racheter ces obligations sous 3 mois. Cette dernière mesure vise à financer le plan de relance budgétaire d'un montant de 1 171 Mds PHP, équivalent à 6,3% du PIB, présenté le 12 avril. Ces mesures interviennent à la suite de la décision du gouvernement d'étendre la durée du confinement, qui est très stricte et concerne la moitié de la population, de 2 semaines, jusqu'au 30 avril

Après une amélioration des indices financiers la semaine dernière dans les pays émergents, ils se dégradent à nouveau dans l'ensemble cette semaine. Alors que la propagation de l'épidémie accélère dans certaines régions (Amérique latine, Turquie) et que les marges de manœuvre des politiques économiques sont limitées, les perspectives de croissance sont en forte baisse. Les pays producteurs d'hydrocarbures pâtissent du prix du pétrole qui baisse sensiblement sur la semaine (-11,4 % pour le prix du Brent) malgré l'accord de la majorité des membres de l'OPEP dimanche dernier de baisser leur production de 9,7 millions de barils par jour en mai et juin. Dans ce contexte, les bourses émergentes sont stables, les spreads souverains se creusent et les principales devises émergentes se déprécient vis-à-vis du dollar.

**L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) reste stable cette semaine à 0 % après la reprise de la semaine dernière (+6 %).** Si l'Asie émergente reste stable (+1 %), les indices boursiers des autres zones se dégradent, notamment en **Amérique latine** (-4 % sur la semaine), dans les **pays du Golfe** (-2 %) ainsi qu'en **Europe émergente** (-8 %). Les pays producteurs de pétrole marquent les plus fortes baisses cette semaine, notamment en **Russie** (-9 %), en **Arabie saoudite** (-6 %), et au **Mexique** (-6 %), sur fond de baisse des prix du pétrole, les accords OPEP+ n'ayant pas permis de rassurer les marchés. Malgré son refus de ratifier cet accord, le gouvernement mexicain a cependant annoncé la réduction de sa production de pétrole de 100 000 b/j (contre 400 000 b/j prévus dans l'accord initial). Les États-Unis prendront à leur charge les 300 000 b/j restants, suite à l'accord établi entre les deux pays.

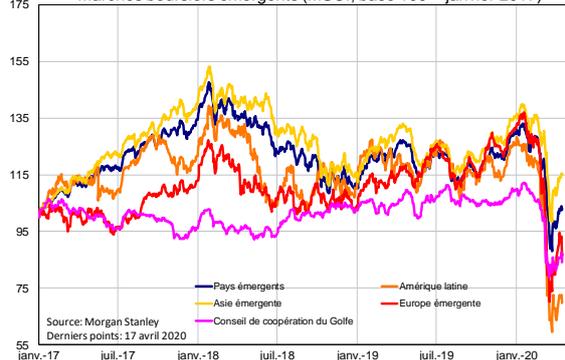
**Les spreads émergents se creusent légèrement, de 10 pdb, après s'être fortement resserrés de -36 pdb la semaine passée.** L'Amérique latine enregistre la plus forte dégradation (+28 pdb après -42 pdb la semaine précédente), en raison de la forte dégradation du **spread argentin** (+189 pdb), le pays se trouvant de nouveau au bord du défaut souverain (cf supra.) et du **spread mexicain** (+43 pdb). Le spread de la **Turquie** se dégrade également fortement de +56 pdb en lien avec le creusement du déficit budgétaire (cf supra). Le **spread libanais** enfin se creuse de manière très marquée (+167 pdb) sur fond de débat public autour du programme de réformes et de restructuration de la dette publique et du secteur bancaire proposé par le gouvernement. Le FMI prévoit une récession de -12% en 2020 pour le pays qui pourrait faire grimper la dette publique jusqu'à 184 % du PIB. En **Asie**, les spreads se resserrent à l'inverse de -12 pdb, traduisant des mouvements de correction en **Inde** (-22 pdb après +5 pdb) et en **Indonésie** (-12 pdb après +27 pdb il y a deux semaines) permis par les nouvelles mesures d'assouplissement monétaire mises en œuvre et la multiplication des soutiens des organismes internationaux (WB et ADB).

**Cette semaine, les grandes devises émergentes se sont globalement dépréciées vis-à-vis du dollar.** En **Amérique latine**, les devises sont de nouveau orientées à la baisse, et notamment le **peso colombien** (-3,5 %) et le **real brésilien** (-2,4 %), pénalisés par la baisse des prix du pétrole. Les devises des pays d'**Asie** se déprécient également, quoique dans une moindre mesure (-1,5 % pour le **won coréen**, -1,1 % pour le **ringgit malais**). De son côté, le **rand sud-africain** continue de se déprécier, cette fois pénalisé par la décision surprise de la banque centrale de baisser le taux directeur de 100 pdb, à 4,25 %. En Europe, la **livre turque** se déprécie également (-3,8 %), en réaction à la décision de la banque centrale de réduire la quantité de monnaie domestique que les banques commerciales peuvent échanger sur le marché international des swaps dans le but de limiter la spéculation contre la monnaie turque.

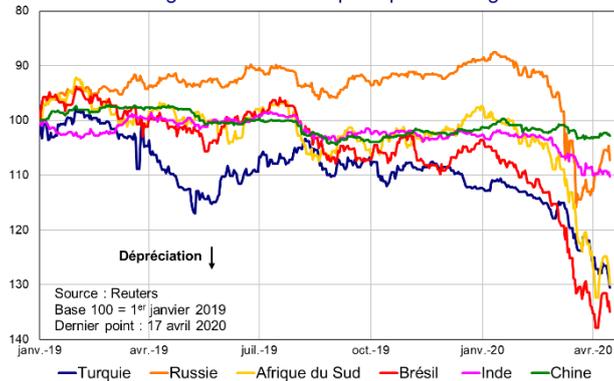
Spreads Emergents



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



Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents

