

Edition du 31 juillet 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► **Chine : optimisme prudent des directeurs d'achat et dynamisme de l'industrie**

D'après le Bureau national des statistiques, l'indice des directeurs d'achat (*purchasing manager's index*) a atteint en juillet pour le secteur manufacturier 51,1 (50,9 en juin) et pour le secteur non-manufacturier 54,2 (54,4). Pour le secteur manufacturier, même si le sous-indice relatif aux exportations signale toujours une anticipation de baisse des commandes, celui-ci est en nette amélioration à 48,8 (42,6 en juin). Par ailleurs, une forte divergence est constatée selon la taille des entreprises : si les moyennes et grandes entreprises sont confiantes (respectivement 52 et 51,2), le pessimisme domine au sein des petites entreprises (48,6). Ces indicateurs, dans l'ensemble bien orientés, confirment le dynamisme de la production industrielle, qui a dépassé son niveau de l'année précédente dès le mois d'avril et a cru à un rythme de 4,8% en juin en g.a.

► **Amérique latine : des politiques monétaires accommodantes, probablement pour longtemps**

Pays	Taux d'intérêt directeur		Taux d'inflation (g.a)	
	Déc-19	Juin-20	Déc-19	Juin-20
Brésil	4,5	2,25	4,3	2,1
Chili	1,75	0,5	3,0	2,6
Colombie	4,25	2,5	3,8	2,2
Mexique	7,25	5	2,8	3,3
Pérou	2,25	0,25	1,9	1,6

Les principales banques centrales latino-américaines ont significativement réduit leur taux directeur depuis le début de l'année, dans le contexte de la crise. Contrairement à la politique budgétaire, contrainte dans de nombreux pays par l'état des finances publiques, ce biais expansionniste des politiques monétaires devrait perdurer à moyen terme. L'inflation est sous contrôle et, à l'exception du Mexique où sa composante alimentaire est en forte hausse (+7,7% en g.a. en juin), dans la fourchette basse de la cible d'inflation des banques centrales. La baisse de la demande et le creusement de l'*output gap*, conséquences de la Covid-19, devraient contenir l'inflation à moyen terme.

► **Russie : rebond progressif de l'activité en juin, et baisse du taux directeur de la banque centrale**

Selon le ministère du développement économique, le PIB a reculé de -6,4% en juin en g.a., après une baisse de -10,7% en mai, et -12,0% en avril. En lien avec le relâchement progressif des mesures de confinement, l'activité a rebondi progressivement en juin. En ce qui concerne la consommation des ménages, après une contraction de -23,2% en avril et -19,2% en mai, les ventes au détail ne se contractaient plus que de -7,7% sur un an en juin. La production industrielle reste en nette contraction, à -9,4% sur un an en juin après -9,7% en mai, pénalisée surtout par la production de pétrole et de gaz (-15,0% sur un an en juin), tandis que la production manufacturière marque un léger rebond à -6,5% en juin après -10,0% en mai. En parallèle, la Banque centrale de Russie a décidé de baisser son taux directeur de -25 pdb, à 4,25%. La banque centrale évoque le besoin de soutenir la reprise de l'activité, ainsi que la faiblesse des pressions inflationnistes. En juin, l'inflation atteint +3,2% sur un an, après +3,0% en mai, bien en-deçà de la cible de la banque centrale de 4%.

► **Inde : risque de détérioration significative de la qualité des actifs bancaires**

Dans son rapport sur la stabilité financière, la Banque centrale (RBI) montre que la qualité des actifs des banques pourrait se détériorer considérablement. Le scénario de base (récession de 4,4% en 2020) indique que le ratio de prêts bruts non performants (PNP) passerait à 12,5% en mars 2021, contre 8,5% un an plus tôt et à 14,7% si le PIB baissait de -8,9%. Les banques du secteur public seraient les plus affectées. Le ratio d'adéquation des fonds propres tomberait à 14,6% dans le scénario de référence et 11,8% dans le scénario extrême, cas où cinq banques ne parviendraient pas à satisfaire aux exigences de fonds propres minimales de 9% et auraient donc besoin d'injection de capital. La fin au 31 août du moratoire sur le remboursement des emprunts pourrait aggraver encore la situation, bien que la RBI étudie actuellement la possibilité d'étendre ce moratoire pour 6 mois supplémentaires pour certains secteurs (notamment l'aviation, l'automobile, l'industrie hôtelière et celles qui y sont liées). Le rapport met aussi en évidence une aversion croissante au risque sur les marchés financiers indiens : à la fois pour les banques (qui accordent principalement des crédits aux mieux notés des plus gros emprunteurs), parmi les déposants (avec une tendance à transférer leurs avoirs des établissements privés vers les banques du secteur public) et une dépendance croissante des acteurs de la finance non bancaire (NBFC) aux banques en raison d'un tarissement des sources de financement de marché (notamment des fonds communs de placement). La lenteur des progrès réalisés dans la mise en œuvre des procédures d'insolvabilité est aussi soulignée, 34% des procédures de résolution d'une insolvabilité s'étalant au-delà de 270 jours.

Après une hausse marquée la semaine dernière, les marchés actions dans les émergents ont évolué en ordre dispersé cette semaine, compte tenu d'évènements économiques différents par zones. Les grandes devises émergentes ont divergé face au dollar, de même que les spreads souverains.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** est resté relativement stable (+0,4 %) après une hausse marquée la semaine dernière (+3 %). Si l'indice reste relativement stable en **Asie** (+0,6%), il est en baisse marquée en **Europe de l'est** (-2,1%) et dans les **BRICS** (-0,8 %) et est en hausse en **Amérique latine** (+1,7%). En **Europe de l'Est**, la baisse est portée par la chute de la bourse **turque** (-8,3%), en lien avec les préoccupations croissantes concernant la diminution des réserves de change du pays, l'augmentation de la dette libellée en devises étrangère, la hausse des projections d'inflation par la banque centrale (8,9% contre 7,4% précédemment) et la dégradation des relations Turquie-UE. En **Asie**, les bourses évoluent en ordre dispersé, le marché boursier **vietnamien** chutant (-5,6%), en raison de la première transmission locale de coronavirus depuis trois mois qui fait craindre une deuxième vague d'infections, alors que les marchés **coréen** (+3,7%), **pakistanaï** (+5%) et **taiwanais** (+5,4%) sont en hausse.

Les **grandes devises émergentes** ont évolué en ordre dispersé face au dollar US. En Amérique latine, les **pesos colombiens et argentins** ont connu les pires performances (respectivement -1,6 % et -0,8 %) alors que l'épidémie progresse dans la région. Le **peso mexicain** progresse le plus (+2,2 %), malgré l'annonce d'une forte contraction du PIB au deuxième trimestre (-17,3%). En Asie, les devises évoluent en ordre dispersé. Le **bath thaïlandais** et le **won coréen** ont connu les meilleures performances de la zone (+1,1% et +1% respectivement). Le **yuan chinois** (-0,1%) et la **roupie indienne** (-0,1%) sont restés relativement stables. Dans le reste du monde, c'est la **livre turque** (-2,2%) et le **rouble russe** (-2,2%) qui se sont le plus dépréciés. La dépréciation du rouble peut s'expliquer par une montée de l'aversion au risque des investisseurs internationaux avec les craintes de seconde vague en Europe.

En ce qui concerne les **titres de dette souveraine**, les **spreads évoluent en ordre dispersé cette semaine**, après le mouvement de resserrement généralisé observé la semaine dernière. En **Tunisie**, le spread s'est fortement resserré (-92 pdb, après -46 pdb la semaine précédente), suite à la nomination par le président Saïed d'un nouveau premier ministre, Hichem Mechichi, chargé de former un nouveau gouvernement d'ici un mois. En **Turquie**, à l'inverse, le spread s'est fortement écarté cette semaine (+106 pdb après -33 pdb), pénalisé par les mauvaises nouvelles sur le front épidémique en Europe, ainsi que par des rumeurs de nouvelles interventions de change de la part des banques publiques (environ 2 Mds USD sur les seules journées de lundi et mardi).

