

Edition du 24 avril 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► Politique monétaire : baisses de taux directeurs en Turquie, en Russie, en Ukraine et au Mexique

En Turquie, la banque centrale a baissé cette semaine son taux directeur de – 100 pdb, à 8,75 %, soit plus de 3 points en-dessous du taux d'inflation du mois de mars. Cette décision intervient alors que la chute des prix du pétrole devrait jouer positivement sur l'évolution des prix, la Banque centrale prévoyant que l'inflation ralentirait à + 8,2 % en g.a. à la fin de l'année 2020, et ce malgré la dépréciation de la livre (– 13 % face au dollar US depuis le début de l'année) et les mesures d'assouplissement quantitatif déjà mises en place par la Banque centrale. **En Russie, la banque centrale a également procédé à une nouvelle baisse de taux directeur de – 50 pdb, à 5,5 %**, afin de soutenir l'économie, et malgré une légère hausse de l'inflation en mars (+ 2,5 % sur un an contre + 2,3 % en février). **En Ukraine, la Banque centrale a décidé d'abaisser son taux directeur de – 200 pdb à 8,0 %** pour soutenir l'économie dans le contexte de crise Covid-19 et compte tenu du ralentissement de l'inflation (+ 2,3% en mars 2020 en g.a.). Pour rappel, le FMI prévoit une baisse du PIB de 7,7 %, la banque centrale ne prévoyant que 5,0 % de récession. **Au Mexique, la banque centrale a, elle aussi, procédé à une nouvelle baisse de son taux directeur de – 50 pdb à 6,0 %**, permis par une inflation en baisse au mois de mars (3,25 % après 3,7 % en février).

► Pakistan : 3^{ème} baisse de taux directeur et approbation du financement d'urgence du FMI pour 1,4 Mds\$

La banque centrale a décidé de baisser son taux directeur de 200 pdb à 9 %. Ce taux aura été réduit à trois reprises en l'espace d'un mois (il était de 13,25 % le 17 mars). Cette nouvelle baisse intervient après la révision par le FMI de ses prévisions de croissance pour le pays à - 1,5 % sur l'exercice 2019/20 et vise à atténuer l'impact de la pandémie sur la croissance et l'emploi, en allégeant les coûts d'emprunt et le service de la dette du secteur privé. Il vient en renfort d'autres mesures déjà prises par la Banque centrale, comme la facilité de financement pour le paiement des charges salariales ou encore le moratoire d'un an sur les remboursements de prêts. **Par ailleurs, le FMI vient d'accorder un prêt de 1,4 Md USD au Pakistan** dans le cadre de l'instrument de financement d'urgence (RFI). Cette somme devrait aider à reconstituer les réserves de change, en baisse depuis le début de la crise, et à soutenir la balance des paiements.

► Indonésie : S&P dégrade la perspective de la notation souveraine

Standard & Poor's dégrade la perspective associée à la notation souveraine de l'Indonésie (BBB), de « stable » à « négative ». L'agence a justifié cette décision par le contexte de la crise sanitaire et l'adoption de mesures de relance exceptionnelles, qui accroissent les risques externes (forte dépréciation de la roupie depuis le début de l'année) et budgétaires (le plafond de déficit de la règle budgétaire a été temporairement relevé de -3% à -5 %). Il convient toutefois de rappeler que le pays bénéficie de réserves en devises élevées (130 Md\$ correspondant à 130% de la métrique du FMI). La dette publique est limitée (30% du PIB) et le pays a déjà quasiment couvert ses besoins de financement publics en devises pour l'année avec des émissions en dollar début avril pour un montant de 4,5 Md\$. Ceci a permis aux autorités d'annoncer un plan de relance de 2,75% du PIB.

► Argentine : de nouvelles mesures de soutien à l'économie

Alors que le confinement généralisé pourrait être prolongé au-delà du 26 avril, le gouvernement a élargi le dispositif de soutien à l'emploi et la production. Dès le mois de mai, l'Etat prendra en charge 50 % du salaire net des salariés du secteur privé formel affecté par la pandémie, dans la limite de deux fois le salaire minimum, soit 515 USD, jusqu'au mois d'octobre au maximum (aide qui pourrait bénéficier à 80% des salariés du secteur privé formel). Les cotisations patronales d'avril seront abaissées pour toutes les entreprises jusqu'à 95 %. Afin de soutenir les indépendants enregistrant une chute substantielle de leur chiffre d'affaires, le gouvernement a annoncé la mise en place de crédits à taux zéro. Ces aides sont accessibles uniquement aux entreprises n'ayant pas enregistré de hausse de leur chiffre d'affaires en valeur nominale entre les 12 mars et 12 avril 2020 par rapport à la même période de 2019. Pour les entreprises de plus de 800 salariés, s'ajoutent également l'interdiction durant une année fiscale du rachat d'actions, du recours aux marchés de change parallèle (MEP et *contado con liqui*), de la distribution de dividendes et des paiements à des entités liées domiciliées dans un lieu dont la pression fiscale est jugée trop basse (seule l'aide aux cotisations retraites n'est pas concernée par ces restrictions). Ces mesures porteraient le total des dépenses nouvelles de soutien à l'activité à 13 Mds USD, soit 2,9 points de PIB.

► Chine : un taux de chômage urbain en baisse en mars malgré un recul des créations d'emplois au 1^{er} trimestre

Le taux de chômage urbain du mois de mars, publié le 17 avril, affiche une légère baisse de 0,3 points de pourcentage à 5,9 % par rapport à février. Toutefois, les créations d'emplois sont en nette baisse au 1^{er} trimestre, de -27 % en glissement annuel, signalant des difficultés qui persistent sur le marché du travail. Ceci se reflète également dans la baisse du nombre de travailleurs migrants à 123 millions au T1 2020, soit -51 millions par rapport au T4 2019, qui ont probablement été contraints de rester dans les régions dont ils sont originaires, faute d'avoir pu conserver/retrouver leur emploi dans les villes où ils travaillaient avant l'épidémie.

Point Marchés

Les conditions de financement des pays émergents se sont dégradées cette semaine, après la légère amélioration de la semaine précédente. Le prix du pétrole brut est passé sous la barre des 20 USD (19,6 USD le baril de Brent le 21 avril) reflétant la persistance du déséquilibre entre offre et demande qui pèse sur les capacités de stockage – notamment aux Etats-Unis, avec le baril du brut américain (West Texas Intermediate, WTI) qui s'est échangé à -37,6 USD lundi – et ce malgré l'accord OPEP+ intervenu début avril sur une diminution de la production à partir du mois de mai de 9,7 Mb/j. Les pays producteurs de pétrole ont ainsi été fortement pénalisés cette semaine par les marchés financiers, le prix du Brent ayant baissé de 17,6 % entre le 16 et le 23 avril.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) progresse légèrement de +1 %, après la stagnation de la semaine passée. Les indices boursiers d'Amérique latine et des pays du Golfe continuent toutefois de se contracter de respectivement -2% et -1%. En **Argentine**, le rejet par plusieurs groupes de créanciers de l'offre de restructuration de la dette publique externe présentée par les autorités argentines a pesé sur l'indice (-2%). Au **Brésil**, l'indice boursier a perdu 2%, dans le sillage de la baisse du prix du pétrole et à la suite à l'abandon des programmes de privatisation et de désinvestissement de l'Etat pour 2020. Les pays du Golfe dont **l'Arabie saoudite** (-1%) restent pénalisés par le niveau historiquement bas des cours du pétrole (~20 \$/baril) malgré les accords OPEP+. En Asie, les indices boursiers de **l'Inde** (+4%) et d'**Indonésie** (+5%) ont nettement progressé. En **Inde**, l'indice a bénéficié de l'annonce du renforcement des achats d'obligations de long terme par la banque centrale et de l'assouplissement des mesures de confinement par zone (zone rouge, zone intermédiaire et zone verte en fonction du risque sanitaire) et par secteur (agriculture, pêche, construction et ventes de biens durables) depuis le 20 avril.

Les spreads émergents se creusent à nouveau légèrement cette semaine (+ 10 pdb après + 47 pdb), reflétant principalement une détérioration de l'humeur des marchés suite à la forte chute des prix du pétrole en début de semaine. En Amérique latine, le spread est en hausse (+ 32 pdb après - 9 pdb), et notamment dans les principaux pays producteurs de pétrole : **Mexique** (+ 43 pdb après - 19 pdb), **Brésil** (+ 38 pdb après - 15 pdb), et **Colombie** (+ 35 pdb après - 6 pdb). En Asie, les spreads sont quasiment stables (+ 1 pdb après - 16 pdb), reflétant des dynamiques contrastées entre le ralentissement du resserrement du spread en **Inde** (- 11 pdb après - 17 pdb) après que la banque centrale a annoncé un programme d'achats de 1,3 Mds USD sur les marchés obligataires, et le **spread chinois** qui repart à la hausse (+ 2 pdb après - 2 pdb). Au Moyen-Orient, le spread se creuse légèrement (+ 3 pdb après - 12 pdb), et notamment le **spread égyptien** (+ 27 pdb après - 8 pdb), également pénalisé par la baisse des prix du pétrole. En **Europe**, les spreads sont parfaitement stables dans la zone (+ 0 pdb après - 1 pdb), masquant un resserrement du **spread turc** (- 33 pdb après - 11 pdb), dont l'économie pourrait profiter de la chute des cours pétroliers, tandis que le **spread ukrainien** repart à la hausse (+ 57 pdb après - 15 pdb).

Cette semaine, les grandes devises émergentes ont évolué en ordre dispersé vis-à-vis du dollar. Après avoir connu un rebond la semaine dernière, les devises de pays producteurs d'hydrocarbures et exportateurs de matières premières se déprécient cette semaine dans le sillage de la baisse des prix du pétrole. C'est le cas du **real brésilien** (-5,4 %), du **peso mexicain** (-3,2 %), du **rouble russe** (-1,1 %) et du **peso colombien** (-1,1 %). A l'inverse, la baisse du prix du pétrole s'avère positive pour les importateurs de matières premières dont la **Turquie**, qui voit sa devise se stabiliser après plusieurs semaines de dépréciation (-0,1 %), et le **Maroc** qui connaît une appréciation sensible de sa monnaie cette semaine (+2,5 %). En Asie, les devises restent relativement stables, voire s'apprécient fortement au **Pakistan** (+4,4 %), soutenue par l'annonce de l'approbation au conseil d'administration du FMI d'une nouvelle aide d'urgence de 1,4 Mds USD pour faire face à la crise du covid-19.

