

Edition du 14 février 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel**► Argentine : le ministre de l'économie annonce un objectif d'équilibre primaire en 2023**

Le ministre de l'économie argentin, Martin Guzman, est intervenu devant le Congrès le 12 février pour présenter les lignes directrices pour l'analyse de la soutenabilité de la dette publique. Pour lui, une baisse du déficit primaire en 2020 ne serait pas réaliste (alors qu'il était de 0,4 % du PIB en 2019), puisque la priorité serait de dégager des marges budgétaires pour mettre en œuvre des politiques budgétaires expansives. Le scénario central vise un retour à l'équilibre primaire en 2023 puis un excédent de l'ordre de 0,6-0,8 % du PIB « quelques années plus tard ». La restauration durable de la soutenabilité de la dette nécessiterait une restructuration profonde de la dette. Le ministre a exprimé sa volonté de faire de ce processus de restructuration « un exemple au niveau mondial » et que cette restructuration allait « tester l'architecture financière internationale ».

► Chine : les autorités mettent en place des mesures de soutien à l'économie dans le cadre de l'épidémie Covid-19

Depuis début février, les autorités ont annoncé un ensemble de mesures de soutien à l'économie afin de contenir l'impact négatif des mesures d'endiguement de l'épidémie Covid-19. Une panoplie d'instruments monétaires devrait être utilisée pour assurer un niveau adéquat et abondant de liquidités et assurer une croissance raisonnable du crédit. Ainsi, depuis l'annonce de ces mesures, la PBoC a injecté plus de 1 700 Mds RMB (environ 224 Mds EUR) en opérations d'*open market*. Le 5 février, le Premier ministre Li Keqiang a présidé une réunion exécutive du Conseil des affaires d'État, appelant à la mise en œuvre « des politiques budgétaires et financières pour soutenir la prévention et le contrôle de l'épidémie et les industries concernées ». Suite à cette réunion, la PBoC devrait accorder 300 Mds RMB (soit 40 Mds EUR) de crédits spéciaux aux banques pour les encourager à prêter à un taux d'intérêt avantageux aux entreprises « stratégiques » (notamment celles assurant la production, le transport et la vente de matériel médical essentiel et des biens du quotidien) et ainsi assurer à ces dernières un coût de financement inférieur à 1,6%. Les autorités locales ont également pris des mesures (réductions d'impôts, exonérations de loyers, subventions, délais supplémentaires pour les paiements de cotisations de sécurité sociale) pour soutenir les industries stratégiques et les entreprises touchées par la crise (particulièrement les PME) et stabiliser la situation sur les marchés financiers. Le 11 février, le ministère des Finances a augmenté le quota de dette que les collectivités locales peuvent émettre de 558 Mds RMB via les « obligations générales » et de 290 Mds RMB via les *special purpose bonds*. En novembre 2019, le gouvernement avait déjà accordé de façon anticipée les quotas 2020 d'émissions obligataires de *special purpose bonds* à hauteur de 1000 Mds RMB.

► Malaisie : croissance au plus bas depuis 10 ans et annonce d'un plan de relance pour faire face au coronavirus

La croissance malaisienne s'établit à 4,3 % en 2019 (après 4,7 % en 2018), son niveau le plus bas depuis 10 ans. Ce chiffre s'inscrit en-deçà des prévisions du gouvernement (4,7 %) et du FMI (4,5 %). Ce recul s'explique principalement par la baisse des exportations (-3,1 % au T4, après -1,1 % au T3) en raison des tensions commerciales sino-américaines. Le gouvernement a également annoncé cette semaine la mise en place d'un stimulus budgétaire pour soutenir l'aéronautique, les ventes au détail et le tourisme en réponse à l'épidémie de coronavirus pénalisant l'activité de son premier partenaire commercial, la Chine

► Impact du coronavirus en Asie: Vietnam, Singapour, Malaisie et Thaïlande

Le Vietnam, Singapour, la Malaisie et la Thaïlande seraient parmi les six pays les plus touchés par la réduction de la production chinoise due à l'épidémie de coronavirus, avec Hong Kong et Taïwan, selon un rapport de la banque Natixis. Cette dernière estime que la fermeture de 20 % de la capacité de production de la Chine aurait un impact sur la croissance du Vietnam à hauteur de 0,7-0,8 point de pourcentage, et sur celles de Singapour, de la Malaisie et de la Thaïlande à hauteur de 0,3 pp. Les secteurs les plus affectés seraient ceux de l'électronique, de l'automobile, des machines et du textile, qui dépendent fortement des intrants chinois.

► Mexique : nouvelle baisse du taux directeur de la banque centrale

La banque centrale du Mexique (Banxico) poursuit son assouplissement monétaire en abaissant une nouvelle fois son taux directeur de 25 ppb à 7 %, le 13 février. Ceci constitue son niveau le plus bas depuis 2017, dans un contexte de ralentissement de l'activité économique et de faiblesse de la demande, permis par un niveau d'inflation qui reste maîtrisée (3,2 % en glissement annuel en janvier, dans le cœur de cible de la banque centrale qui est à 3 % à ±1 pp).

Les marchés émergents connaissent des variations très limitées cette semaine après le rebond de la semaine dernière. Les mouvements des spreads restent minimes, avec un léger resserrement en Asie et un écartement en Europe. Les marchés actions restent stables à l'exception d'une tendance baissière dans les pays du Golfe. Enfin, les devises émergentes enregistrent une légère dépréciation, mais sans grands mouvements.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) est resté relativement stable (+0,3 % cette semaine après +2,8 % la semaine précédente). Les mouvements les plus marqués ont été dans la région du **Golfe** (-2,5%, après -1,1%), en particulier au **Qatar** (-3,9%, après -1,4%) et en **Arabie Saoudite** (-2,5%, après -1,1%). Dans un contexte de ralentissement du commerce chinois lié au coronavirus, des inquiétudes émergent sur la baisse de la demande de pétrole, et l'**Arabie Saoudite** aurait demandé à l'OPEP de considérer une baisse de production. En Asie, l'indice boursier **indonésien** a également connu une chute importante (-3,9%, après -1,4%), le pays étant l'un des grands fournisseurs de matières premières à la Chine.

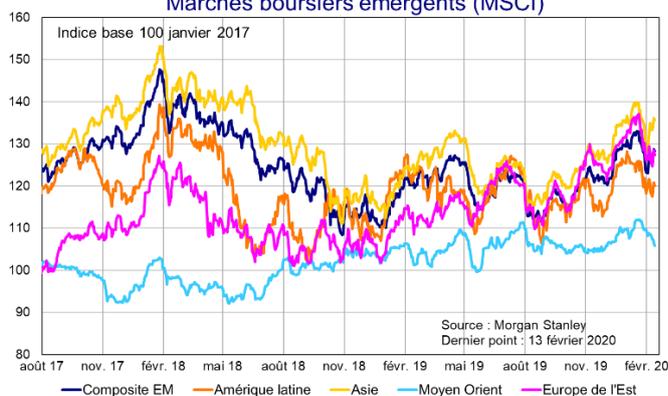
Les spreads émergents sont restés stables cette semaine, après un resserrement la semaine dernière (0 pdb après -10 pdb). Cependant, certains pays affichent des variations plus marquées, notamment le **Liban**, qui connaît un écartement significatif (+456 pdb après -40 pdb). Le **Liban** a demandé cette semaine une assistance technique au FMI pour restructurer sa dette publique et résoudre sa crise économique, alors que l'échéance de remboursement d'1,2 Md\$ d'eurobonds approche (9 mars). La **Turquie** a également connu un écartement relativement important (+28 pdb après -9 pdb) dans un contexte de tensions géopolitiques avec la Syrie et la Russie.

Les mouvements restent très limités face au dollar sur les devises émergentes, qui connaissent une légère dépréciation. En Asie, l'amplitude des mouvements est très faible (inférieure à 1% pour tous les pays). Le **peso Philippin** a affiché la plus forte appréciation à +0,6 % sur la semaine notamment en raison de l'amélioration de sa perspective souveraine par Fitch, de « stable » à « positive » estimant que le cadre de politique macroéconomique du pays était favorable à des taux de croissance élevés, une inflation modérée, une dette publique maîtrisée et une résilience face aux chocs externes. En **Amérique Latine**, le **peso argentin**, le **real brésilien**, et le **peso chilien** connaissent des dépréciations (respectivement -1,3%, -1,6% et -1,3%). Au Brésil, la monnaie se déprécie depuis le début de l'assouplissement de la politique monétaire initiée en juillet 2019 (-225 pdb à 4,25 %). Afin d'enrayer la dépréciation, la banque centrale a annoncé une pause dans les mesures d'assouplissement jusqu'à la fin de l'année, et vendu pour l'équivalent de 1 Mds USD en swaps de change le 13 février.

Spreads émergents



Marchés boursiers émergents (MSCI)



Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents

