Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE

Edition du 11 mai 2020
Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

►Mexique : hausse record des transferts de fonds des travailleurs migrants en mars

Contrairement aux attentes des analystes, les transferts de fonds des travailleurs migrants à destination du Mexique ont augmenté de 35,7 % g.a. en mars, ce qui représente la plus forte hausse depuis septembre 2003, selon la Banque centrale (Banxico). Ils ont ainsi atteint 4,2 Mds USD, une augmentation de 49 % par rapport au mois de février. Malgré les conditions économiques difficiles aux États-Unis d'où sont issus la majorité de ces transferts, certains analystes estiment que, par crainte d'une détérioration des perspectives d'emploi et de revenus, de nombreux travailleurs ont profité de la baisse du peso mexicain pour envoyer au Mexique une partie de leur épargne libellée en USD.

►Turquie : nouvelles mesures de restriction des opérations de swaps de devises

Afin de limiter la volatilité du cours de la livre turque, le régulateur bancaire turc (BDDK) a réduit le seuil réglementaire de swaps de devises des banques turques avec les établissements étrangers à 0,5 % de leurs fonds propres (seuil qui avait déjà été abaissé à 1 % le 13 avril, contre 10 % auparavant). Alors que le marché des swaps était déjà considéré comme fermé avec un seuil à 1 %, l'annonce a été très mal perçue par les marchés et a contribué à la dépréciation de la livre turque. **De plus, l'institution a publié une réglementation contre les "opérations manipulatrices" sur les marchés financiers**. Dans le contexte actuel de dépréciation très forte de la livre turque (depuis le début de l'année, la livre a respectivement perdu 22 % et 17,5 % de sa valeur face au dollar et à l'euro), la BDDK a interdit les opérations de swap TRY-devises étrangères de trois banques étrangères (BNP Paribas SA, Citibank NA et UBS AG) qui, selon les autorités, auraient participé à une « attaque » en règle contre la monnaie turque.

►Brésil : baisse du taux directeur de la banque centrale et approbation de l'amendement constitutionnel « budget de guerre » par le Parlement

Lors de sa réunion du 6 mai, le comité de politique monétaire (Copom) de la Banque Centrale du Brésil (BCB) a décidé à l'unanimité de réduire son taux d'intérêt directeur de 75 points de base à 3,00 %, atteignant ainsi son minimum historique. **Le même jour, le Congrès a approuvé la proposition d'amendement à la Constitution (surnommée « budget de guerre »), créant ainsi un budget pour lutter contre les effets de la pandémie et donnant à la Banque Centrale des pouvoirs extraordinaires.** Cet amendement permet de distinguer les dépenses de lutte contre la pandémie du budget général pour ne pas violer la « règle d'or » budgétaire. Le pouvoir exécutif n'aura plus besoin de demander au Congrès l'autorisation d'émettre de la dette durant la période pandémique. Par ailleurs, la Banque Centrale est désormais autorisée à acheter et vendre sur le marché secondaire des titres publics et privés, ce qui permettra d'injecter des liquidités dans l'économie.

►Arabie saoudite : Moody's révise les perspectives de la notation souveraine et des banques de « stables » à « négatives »

Moody's a abaissé la perspective associée à la notation du Royaume (A1) de « stable » à « négative ». L'agence prévoit une baisse des recettes budgétaires de 33 % entre 2019 et 2020 et un déficit budgétaire supérieur à 12 % du PIB en 2020. La dette publique devrait s'élever à 38 % cette année et se stabiliser à 45 % du PIB sur le moyen terme. Moody's estime les actifs liquides du gouvernement (dépôts à la SAMA et actifs liquides du fonds souverains) à 21 % du PIB, un niveau élevé bien qu'en forte baisse (il était de 49 % du PIB en 2014). **L'agence a également abaissé de « stable » à « négative » la perspective associée à la notation (A1) de 10 des 11 banques commerciales saoudiennes.** Cette dégradation s'explique par (i) la moindre capacité du gouvernement à leur apporter un soutien financier en cas de besoin, (ii) la dégradation de l'environnement économique et (iii) des fragilités de certaines banques.

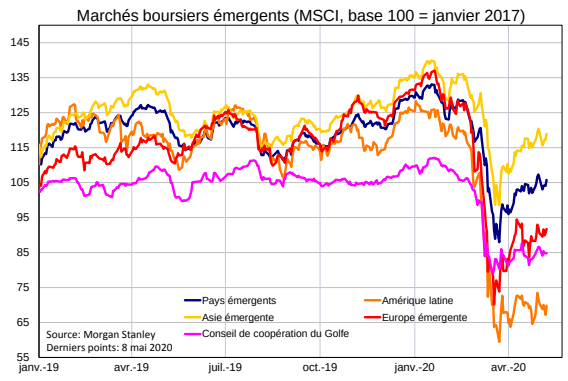
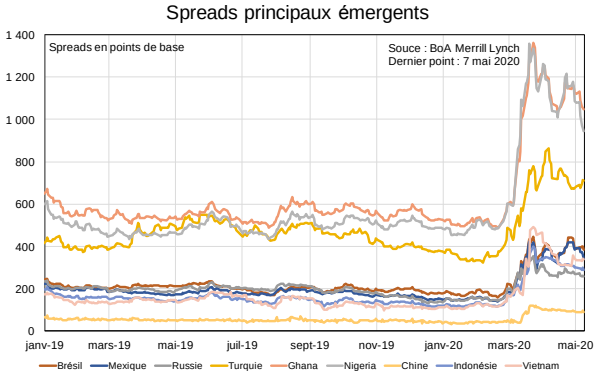
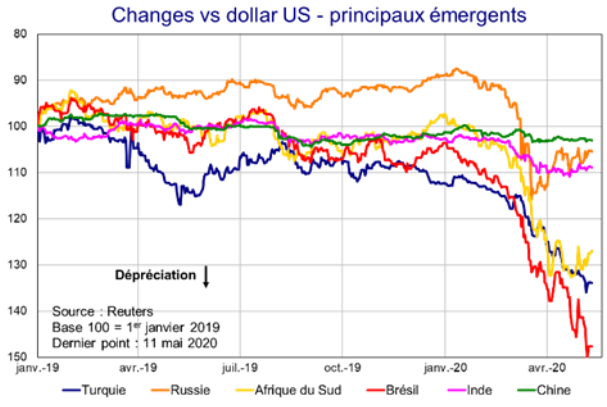
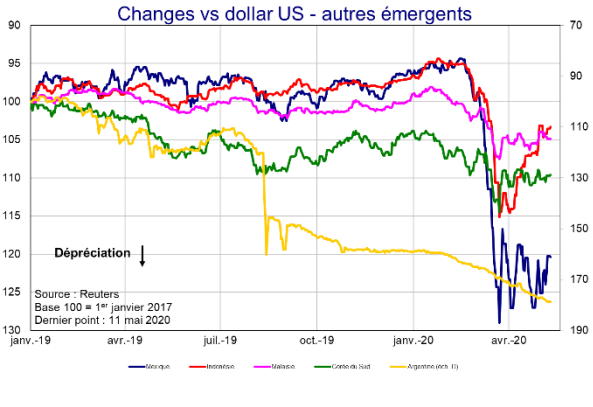
►Indonésie et Philippines : au T1 2020, le plus fort ralentissement de la croissance depuis près de 20 ans

En Indonésie, la croissance du PIB a ralenti à +3,0 % en glissement annuel au T1 2020 (contre +5,0 % au T4 2019), au plus bas depuis 20 ans. La consommation des ménages et l'investissement n'ont cru que de 2,8 % et 1,7 % (contre +5,0 % et +4,1 % au T4 2019), tandis que les exportations ont stagné. Les dépenses publiques ont progressé de 3,7 %, dans un contexte de soutien budgétaire à l'économie. **L'économie philippine s'est contractée au T1 pour la première fois depuis 1998, de −0,2 % en g.a.** (contre +6,7 % au T4 2019) en raison de la crise du Covid-19, et dans une moindre mesure de l'entrée en éruption du volcan Taal en janvier. L'investissement privé a chuté de 18,3 %, tandis que la consommation des ménages et les dépenses publiques croissent respectivement à 0,2 % et 7,1 %. Après une quarantaine renforcée imposée depuis mi-mars dans les « zones à risque », les autorités philippines prévoient une reprise progressive des activités économiques à partir du 15 mai.

Point Marchés

Les conditions de financement des pays émergents se sont améliorées sur le plan des émissions souveraines, dans le contexte de la hausse des cours du pétrole et de l'amélioration de la situation sanitaire dans les pays développés annonçant une reprise prochaine de l'activité. Le prix du pétrole brut est repassé au-dessus de la barre des 30 USD, reflétant un rééquilibrage très progressif entre offre et demande. Les bourses et les changes évoluent en revanche en ordre dispersé au gré de la sortie des indicateurs conjoncturels, de nouvelles mesures de relance plus ou moins convaincantes selon les pays, et des aides internationales reçues.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) se réduit légèrement de –1 %, masquant une évolution contrastée entre les zones. Les indices boursiers se contractent nettement **en Arabie Saoudite** (–7 %), en **Turquie** (–6 %, *cf* supra) et **en Inde** (–6 %). **En Arabie Saoudite**, la dégradation de la perspective souveraine du pays par Moody's (*cf* supra) et les annonces de mesures d'austérité (triplement de la TVA de 5 à 15 %) ont pesé sur l'appétit des investisseurs. En **Inde**, l'effondrement des indices PMI manufacturier et service à respectivement 27,4 et 5,4 au mois d'avril (après 51,8 et 49,3 en mars) a contribué à la baisse des cours boursiers. En Amérique Latine, au contraire, les indices boursiers ont nettement progressé notamment **en Argentine** (+13 %) malgré le rejet de l'offre de restructuration de la dette publique externe des autorités par une majorité de créanciers privés, l'effondrement des recettes fiscales en avril et la chute drastique de la production industrielle. **Au Mexique**, la bourse a aussi gagné 8 % sur fond de recettes publiques plus importantes que prévues au T1 2020, de stabilisation des cours du pétrole et d'allégement progressif des mesures de confinement aux Etats-Unis.

Cette semaine, les grandes devises émergentes évoluent en ordre dispersé vis-à-vis du dollar. En Asie, **la roupie sri-lankaise** s'apprécie (+2,2 %) après l'annonce d'une aide financière de la part des Etats-Unis de 4,5 M USD, dont la moitié servira à soutenir les services sociaux et la cohésion sociale dans les zones les plus impactées par la crise, et de bonnes performances du secteur bancaire en 2019. Les devises **malaisienne** et **brésilienne** se déprécient cette semaine, de respectivement −0,9 % et −4,3 %, sous l'effet de l'assouplissement de leurs politiques monétaires via la baisse des taux directeurs de 50 pdb à 2,0 % en Malaisie et de 75 pdb à 3,0 % au Brésil (*cf.* supra). La **livre turque** se déprécie de -1,0 % à la suite de l'introduction de nouvelles restrictions sur les opérations de swap de devises (*cf.* supra). Certaines devises ont profité de la stabilité du prix du pétrole et poursuivent leurs corrections à la hausse : c'est le cas du **peso mexicain** (+4,0 %), du **rand sud-africain** (+2,7 %), du **rouble russe** (+2,6 %) et du **peso colombien** (+1,6 %).

En ce qui concerne les titres de dette souveraine, les spreads se resserrent significativement dans la plupart des grands émergents cette semaine. Globalement, les spreads souverains des pays producteurs de pétrole sont en net resserrement. La hausse des prix du pétrole à plus de 30 USD le baril (+34 % entre le 29 avril et le 7 mai), a largement participé au resserrement des spreads au **Nigeria** (–127 pdb après –62 pdb), au **Ghana** (–67 pdb après –26 pdb), en **Colombie** (–25 pdb après +25 pdb), et au **Mexique** (–24 pdb après +25 pdb), en **Russie** (–5 pdb après –11 pdb) et en **Indonésie** (–3 pdb après –12 pdb). Les annonces de mesures de déconfinement progressif et les perspectives d'une reprise de l'activité en Europe et aux Etats-Unis viennent également soutenir les spreads des émergents dépendant directement ou indirectement de la demande des économies avancées pour leurs exportations de biens ou de services (notamment touristiques), c'est le cas en **Ukraine** (–120 pdb après –1 pdb), en **Tunisie** (–9 pdb après –36 pdb), et au **Vietnam** (+0 pdb après + 30pdb).