

Edition du 24 septembre 2021

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► **Chine : inquiétudes sur la situation du promoteur immobilier Evergrande**

Le groupe immobilier s'oriente vers une situation de défaut, après ne pas avoir honoré une échéance sur un titre offshore ce jeudi. Evergrande, deuxième promoteur national dont la dette atteint plus de 300 Mds USD, a effectué ce mercredi un paiement sur des obligations *onshore* (232 MUSD) avant de ne pas honorer une échéance sur des obligations *offshore* (83 MUSD) ce jeudi, sans communiquer à ce stade. Evergrande dispose de 30 jours pour honorer cette échéance avant d'être classé en défaut. S'agissant du marché domestique, les analystes convergent sur la capacité du gouvernement à intervenir pour prévenir le risque de contagion d'un défaut, et la People's Bank of China (PBoC) a injecté 87 Mds USD sur le marché interbancaire sur les 7 derniers jours pour prévenir le risque d'un assèchement de liquidités. Sur le volet international, les risques de contagion sont contenus, avec 20 Mds USD de dette *offshore* selon Reuters. Le gouvernement rejette jusqu'ici une intervention directe, mais les analystes s'attendent à une intervention autre qu'une injection de capital par l'État. Cette dernière irait en effet à l'encontre de l'objectif des autorités de réduire l'aléa moral au sein du secteur immobilier.

► **ASEAN : vers un relâchement des règles de discipline budgétaire**

Les leviers budgétaires sont de plus en plus utilisés par les pays d'Asie du Sud-Est dans le cadre de leur programme de relance, malgré les risques de fragilisation de leurs monnaies et la diminution de la part des recettes fiscales rapportées au PIB qui était déjà faible avant la crise. En Thaïlande, par exemple, le gouvernement a annoncé en septembre relever le plafond de sa dette publique de 60 à 70% du PIB, une mesure qui pourrait être suivie par la Malaisie, où celui-ci augmenterait de 60 à 65%. En Indonésie, les autorités ont renforcé leur budget de soutien en juillet, de 49 à 52 Mds USD, aidé par une monétisation de la dette à hauteur de 31 Mds USD.

► **Turquie : assouplissement monétaire malgré la progression des prix**

La Banque centrale a décidé, le 23 septembre, de baisser son principal taux directeur de 100 pdb à 18 %. Les marchés s'attendaient au maintien du taux inchangé. Le communiqué de presse de la Banque centrale explique que la progression des prix est imputable principalement à des facteurs externes et que les crédits commerciaux ont baissé davantage qu'anticipé par l'Institut d'émission. La Banque centrale a par ailleurs supprimé de son communiqué de presse l'expression « le taux directeur sera supérieur au taux d'inflation jusqu'à atteindre l'objectif de 5 % », ce qui marque une inflexion, sans doute durable, de la stratégie de politique monétaire en Turquie.

► **Ethiopie : demande d'un nouvel accord avec le FMI suite à l'expiration d'une partie du programme**

L'Éthiopie a demandé au FMI un nouvel accord de Facilité élargie de crédit (Extended Credit Facility – ECF), lequel a expiré ce 19 septembre 2021 en raison de la non-conclusion des 1ère et 2ème revues du programme après 18 mois. Cette composante du programme FMI, lancé en 2019 représentait plus de la moitié du montant total du programme, soit 1,7 Md USD (400% du quota) – sur un programme de 2,9 Mds USD. La deuxième composante du programme, soutenue par un Mécanisme élargi de crédit (Extended Funding Facility – EFF), d'un montant initial de 1,2 Md USD (300% du quota) peut, quant à elle, être maintenue. Le programme vise à soutenir la mise en œuvre de la stratégie gouvernementale *Homegrown Economic Reforms*, basée notamment sur une plus grande ouverture au secteur privé. Le pays est classé en risque « élevé » de surendettement par le FMI en raison d'un accroissement significatif du service de la dette (15% des recettes publiques en 2021, principalement à des créanciers privés) rapportée aux recettes publiques, d'un taux de change surévalué et d'une base exportatrice étroite. Les deux principaux objectifs du programme sont de ramener l'Éthiopie en risque « modéré » de surendettement et de réformer le régime de change alors que la dette externe s'élève à 27% du PIB.

► **Brésil : augmentation du taux d'intérêt directeur de la banque centrale, à 6,25 %**

Poursuivant sa politique de hausse des taux initiée en mars, la banque centrale du Brésil (BCB) a augmenté son taux directeur de 5,25 à 6,25 %. Cette hausse est la 5^e consécutive depuis le mois de mars, où le taux directeur s'inscrivait alors à 2 %. Elle est justifiée par l'accélération de l'inflation (+9,7 % en août après +9,0 % en juillet), qui découle actuellement de pressions persistantes sur ses composantes les plus volatiles (alimentation, énergie). Les prévisions d'inflation pour l'année 2021 ont été revues de +6,5 % à +8,5 % par la BCB (contre une fourchette-cible de 3,75 % +/- 1,5 pp). La BCB prévoit une hausse de taux similaire dans le cadre de son prochain comité, en octobre.

Les marchés émergents sont restés relativement stables cette semaine. Les indices boursiers ont enregistré une légère baisse, plus marquée en Amérique latine. Concernant les devises émergentes, la lire turque a connu la dépréciation la plus importante. Enfin, les spreads des titres de dette souveraine ont évolué en ordre dispersé.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** a enregistré une **légère baisse cette semaine (-0,3 %)**, après une **baisse plus marquée la semaine dernière (-1,8 %)**. Cette baisse est particulièrement prononcée en **Amérique latine** (-1,9 %, après -0,4 % la semaine dernière). L'indice boursier **chilien**, en particulier, a perdu 2,1 % cette semaine. Le gouvernement a annoncé qu'il envisageait de supprimer une série d'exonérations fiscales pour financer une augmentation des retraites. Vingt ans après la suppression de la taxe sur les plus-values sur les transactions de titres, celles-ci seraient à nouveau imposées. Cette fiscalité allégée explique en partie la croissance du marché financier local : la valeur du marché boursier représentait 73 % du PIB chilien en 2020, contre 68 % pour le Brésil et 37 % pour le Mexique, selon la Banque mondiale. En outre, le Parlement discute depuis cette semaine d'un projet de loi permettant un 4^e retrait de l'épargne-retraite individuelle des fonds de pension, fonds de pension qui ont également appuyé le développement du marché financier local.

Les **grandes devises émergentes** ont évolué en ordre dispersé face au dollar US cette semaine, après avoir enregistré une **dépréciation la semaine dernière**. La **lire turque** s'est dépréciée de 2,8 % cette semaine, après une dépréciation de 1,1 % la semaine dernière. La banque centrale a surpris les investisseurs en réduisant son taux d'intérêt directeur jeudi (*cf. supra*), qui est passé de 19 % à 18 %, malgré l'accélération de l'inflation qui avait déjà rendu les coûts d'emprunt négatifs en termes réels. L'inflation a atteint 19,25 % le mois dernier.

S'agissant des **titres de dette souveraine**, les **spreads** ont évolué en ordre dispersé cette semaine, après un écartement la semaine dernière. Les **spreads argentins**, en particulier, se sont écartés de 104 pdb, après s'être resserrés de 30 pdb la semaine dernière. L'Argentine a remboursé 1,9 Md USD ce mercredi auprès du FMI, soit le premier paiement sur le principal au titre du programme en place de mi-2018 à mi-2019. Néanmoins, les inquiétudes demeurent fortes en matière de politique économique. À la suite de l'échec de la coalition gouvernementale aux primaires des élections législatives (*cf. actualités* du 17 septembre), le président A. Fernandez a remanié le gouvernement, et ce dernier a annoncé de nombreuses mesures visant à renforcer le pouvoir d'achat des ménages. Ce relâchement budgétaire post-électoral pourrait se traduire par une détérioration des finances publiques, rendant plus difficiles les négociations avec le FMI pour un nouveau programme.

