

Edition du 22 mai 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel**► Turquie : baisse du taux directeur et intervention du fonds souverain dans le secteur bancaire**

La Banque centrale a abaissé le 21 mai son principal taux de refinancement de 50 pdb à 8,25 %, conformément aux anticipations. Dans son communiqué, la Banque centrale a justifié sa décision par la nécessité d'assurer la stabilité financière et de créer les conditions d'une reprise dynamique de l'activité économique. Par ailleurs, le Fonds Souverain Turc (TVF) a injecté du capital dans les banques publiques. Le TVF va injecter l'équivalent de 21 Mds TRY (2,8 Mds EUR) dans les trois banques publiques Ziraat Bank, Halkbank et Vakifbank, à hauteur de 7 Mds TRY chacune. Le Fonds, seul actionnaire de Ziraat et actionnaire majoritaire de Halkbank, entrera pour la première fois au capital de Vakifbank. La décision a pour objectif de stabiliser la structure de capital des banques publiques turques et de leur permettre de préserver leur stratégie commerciale dans le contexte de la crise pandémique du Covid-19.

► Afrique du sud : nouvelle baisse du taux directeur

La Banque centrale sud-africaine (SARB) a baissé son taux directeur de 4,25 % à 3,75 %. Il s'agit de la quatrième baisse depuis le mois de janvier (-2,75 points en quatre mois). La banque centrale, mentionnant toutefois que les pressions qui s'exercent à la baisse sur les prix sont moins vives que lors des précédents comités, anticipe que l'inflation moyenne s'élèvera à 3,4 % en 2020 et 4,4 % en 2021, soit dans la cible qu'elle s'est fixée (3 % à 6 %). L'action de la SARB s'explique avant tout par sa volonté de soutenir l'économie – alors que sa prévision de croissance pour l'année 2020 est désormais de -7 % – dans un contexte de fort resserrement des conditions de financement (hausse de l'aversion au risque sur les marchés internationaux, courbe des taux exceptionnellement pentue, etc.). Compte tenu des projections d'inflation et de l'ampleur de la récession attendue, les observateurs anticipent d'autres baisses de taux dans les prochains mois (d'au moins 0,5 point).

► Chine : Absence d'objectif de croissance pour 2020 et relance budgétaire de moindre envergure

Pour la première fois depuis 1994, les Lianghui – assemblées annuelles visant à définir les grandes orientations de la politique économique chinoise pour l'année à venir (initialement prévues en mars puis reportées aux 21-22 mai en raison de la crise du coronavirus) – ne définissent aucun objectif explicite de croissance du PIB, en raison notamment des incertitudes sur la demande en provenance du reste du monde. Le Premier ministre a précisé un objectif de créations d'emplois de 9 M, assorti d'un taux de chômage urbain de quelque 6% pour 2020. Cet objectif paraît toutefois peu ambitieux, compte tenu des destructions d'emplois qui devraient s'accélérer au deuxième trimestre avec les faillites d'entreprises et des 8,7 millions de nouveaux diplômés qui entreront sur le marché du travail cette année. Il convient également de rappeler qu'en 2019 l'objectif de création d'emplois (déjà peu ambitieux) était de 11 Millions et a été dépassé avec 13,52 millions d'emplois urbains créés stabilisant le taux de chômage urbain à 5,3%. Le plan de relance s'annonce par ailleurs moins important qu'attendu avec l'émission par le ministère des Finances de *Special Government bonds*, à hauteur de 1000 Mds RMB, soit un minorant par rapport aux prévisions initiales, qui tablaient sur un chiffre compris entre 1000 et 5000 Mds RMB. Ces financements additionnels seront alloués en priorité à l'investissement public et aux nouvelles infrastructures (accélération de la 5G, stations de chargement de véhicules électriques, rénovation urbaine ; développement et intégration régional, grands travaux d'infrastructures hydrauliques, d'assainissement et de restauration écologique).

► Inde, Pakistan, Thaïlande, Vietnam : Baisse des taux directeurs

Pour soutenir l'économie face à la crise sanitaire, les banques centrales asiatiques continuent d'assouplir leurs politiques monétaires, le Pakistan, le Vietnam, l'Inde et la Thaïlande ont ainsi baissé respectivement leurs taux directeurs de 100, 50, 40 et 25 pdb. Les taux de référence atteignent ainsi un plus bas historique de 0,5 % en Thaïlande. Pour le Pakistan et l'Inde il s'agit respectivement des 4^{ème} et 3^{ème} baisses depuis le début de l'année, le taux de référence étant passé de 5,15% à 4% pour l'Inde et de 13,25 à 8% pour le Pakistan. Au Vietnam, le taux directeur baisse pour la deuxième fois depuis le début de la crise, de 6% à 4,5%.

Cette semaine, les conditions de financement des pays émergents se sont améliorées significativement en ce qui concerne la dette souveraine et les actions, en lien avec le recul de l'épidémie et les rumeurs d'avancées sur un vaccin. Les pays émergents semblent de nouveau perçus comme un bloc quasi homogène où les investisseurs peuvent venir chercher du rendement. Cette dynamique favorable peut aussi s'analyser comme un mouvement général de correction après la forte hausse de l'aversion au risque de février-mars.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) a progressé de 3 % cette semaine. Un sentiment global plus favorable aux émergents, en lien avec le recul de l'épidémie, semble avoir bénéficié à plusieurs marchés boursiers, notamment en **Turquie** (+5 %) et en **Afrique du sud** (+10 %). Les pays producteurs de pétrole ont bénéficié de la remontée des cours (34 USD pour le Brent au 22 mai). C'est notamment le cas au **Brésil** (+12 %), en **Russie** (+10 %), au **Mexique** (+4 %), ainsi que dans **les pays du Golfe** (+3 %). En **Arabie saoudite**, la bourse progresse de +5 %, Saudi Aramco ayant finalisé l'obtention d'un prêt de 10 Md USD lui permettant d'acquérir 70 % du capital de SABIC (un des leaders mondial de la chimie) d'ici la fin de l'année et de créer ainsi un géant saoudien de la pétrochimie. En **Inde** en revanche, la bourse reste stable (0 %) en raison de l'extension du confinement au 31 mai et de l'annonce d'un plan de soutien à l'économie, annoncé à 10 % du PIB, mais qui serait en réalité bien moins conséquent. Au **Liban enfin**, la bourse poursuit sa chute (-8 %) en raison de la poursuite des négociations avec le FMI sur le plan de réformes du gouvernement sur fond de tensions avec l'opposition et du maintien d'un couvre-feu pour une période de 15 jours en raison de l'augmentation du nombre d'infections.

Cette semaine, les grandes devises émergentes s'apprécient dans leur ensemble dans un contexte de regain d'appétit pour le risque en lien avec le contrôle de la pandémie et le retour progressif de l'activité dans de plus en plus de pays. L'appréciation des devises émergentes est particulièrement marquée en **Amérique du Sud** où le peso mexicain gagne +4,4%, le réal brésilien +4,7% et le peso colombien +4,6%, mais aussi dans les grands émergents comme en **Afrique du Sud** (+4,8%) et en **Russie** (+3,6%). En **Indonésie**, le change s'apprécie de 1,1% après l'annonce bien accueillie par les marchés d'un nouveau plan budgétaire de 15 Mds USD, portant le total du stimulus à 43 Mds USD (3,8% du PIB). Toutefois, cette accalmie pourrait ne pas durer au regard du regain des tensions entre la **Chine** et les Etats-Unis (vote d'une loi qui pourrait empêcher certaines entreprises chinoises d'être listées sur les bourses américaines, et accusations de Trump à l'égard de Xi Jinping sur twitter). Les tensions entre la Chine et Hong-kong reprennent également après que la Chine a déclaré qu'elle présenterait une proposition de loi de sécurité nationale pour Hong Kong, attisant les craintes d'une nouvelle érosion de son autonomie et la poursuite des mouvements sociaux.

En ce qui concerne les titres de dette souveraine, les spreads continuent de se resserrer significativement dans la plupart des grands émergents cette semaine. Globalement, les spreads souverains des pays producteurs de pétrole poursuivent leur resserrement, quoique dans une moindre mesure cette semaine, alors que le prix du baril atteint son plus haut niveau depuis la mi-mars. C'est le cas au **Nigeria** (- 158 pdb après + 17 pdb), au **Ghana** (- 174 pdb après - 18 pdb), au **Mexique** (- 68 pdb après + 5 pdb), en **Colombie** (- 68 pdb après + 2 pdb), **Indonésie** (- 46 pdb après - 9 pdb) et en **Russie** (- 45 pdb après - 8 pdb). Le ralentissement de l'épidémie au niveau mondial et la reprise progressive de l'activité économique ont également soutenu les spreads des pays émergents dépendant de la demande des économies avancées pour leurs exportations de biens ou de services (notamment touristiques), c'est le cas en **Tunisie** (- 92 pdb après - 25 pdb), en **Turquie** (- 88 pdb après - 16 pdb), en **Ukraine** (- 40 pdb après - 52 pdb) et au **Vietnam** (- 16 pdb après- 13 pdb).

