

Edition du 19 juin 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► Indonésie : baisse de taux directeur et succès d'une émission obligataire souveraine

La banque centrale a abaissé son taux directeur de 25 points de base, à 4,25 %. Il s'agit de la troisième baisse depuis le début de l'année (-75 pdb au total). L'institution a indiqué qu'elle conservait des marges de manœuvre suffisantes pour une autre réduction de taux cette année. L'économie indonésienne est fortement pénalisée par les mesures de distanciation sociale et par sa dépendance aux exportations de matières premières et à la Chine qui la rendent vulnérable au ralentissement de la demande externe. En mai, les importations se réduisent ainsi de -42% en g.a et les exportations de -29%. **Le gouvernement est néanmoins parvenu à lever 2,5 Mds USD sur les marchés internationaux**, via l'émission de *sukuks* (obligations islamiques) verts pour des maturités de 5, 10 et 30 ans. L'émission a été sursouscrite à hauteur de 21 Mds USD, ce qui a permis de baisser le coupon à 2,3 %, 2,85 % et 3,85 % respectivement. Il s'agit des taux les plus bas jamais obtenus par l'Indonésie.

► Turquie : poursuite du désendettement extérieur des banques

Le stock de dette extérieure à court terme était de 115,2 Mds USD à fin avril, en baisse de 6,8 % par rapport à fin 2019. Plus précisément, au cours de cette période, le stock de dette extérieure à court terme des banques a diminué de 4,9 % à 53,5 Mds USD et le stock de dette extérieure à court terme des autres secteurs a diminué de 11,2 % pour s'élever à 52,4 Md USD. Le stock de dette extérieure à court terme est libellé à 47,2 % en USD, 29,7 % d'EUR, 14,4 % en TL et 8,7 % en d'autres devises. Cette dynamique de désendettement externe du secteur privé intervient alors que la livre turque a perdu plus de la moitié de sa valeur depuis janvier 2018.

► Russie : la banque centrale abaisse son taux directeur de -100 pdb, à +4,5 %

Pour la 8^{ème} fois depuis début 2019, la Banque centrale de Russie a décidé de baisser son taux d'intérêt directeur, de -100 pdb, portant celui-ci à 4,5%, son plus bas niveau historique. Dans son communiqué, la banque centrale met en avant le ralentissement continu des pressions inflationnistes (+3,0 % sur un an en mai). La hausse des prix à la consommation est en recul continu depuis la mi-2019 et les effets de la hausse de la TVA de 18% à 20% au premier janvier 2019 se dissipent. La banque centrale prévoit que l'inflation pourrait être significativement en-dessous de son objectif de 4,0 % à fin 2021.

► Thaïlande : plan de soutien au tourisme domestique

Le gouvernement a adopté un programme de 22,4 Mds THB (722 M USD) pour la promotion du tourisme domestique (6 % du PIB), faute de pouvoir, en raison des préoccupations sanitaires, relancer dès à présent son tourisme international (12 % du PIB) qui devrait se contracter de 68% en 2020. Ce programme subventionnera pendant 4 mois les dépenses touristiques des citoyens thaïlandais. Il bénéficiera à 1,2 millions de personnels médicaux sous forme d'allocations de voyage. Par ailleurs, il financera à hauteur de 40 % le coût d'environ 5 millions de nuitées d'hôtel et les frais de voyage en avion ou en bus. Des allocations pour la restauration seront également distribuées.

► Brésil : baisse du taux directeur de la banque centrale dans un contexte de faible inflation

La banque centrale a poursuivi l'assouplissement de sa politique monétaire via la baisse de son taux directeur de 75 pdb à 2,25 %, son plus bas historique. Ceci constitue la 9^{ème} baisse depuis un an, qui intervient dans un contexte de contraction marquée de l'activité et de déflation depuis le mois d'avril. En effet, l'indice des prix à la consommation a reculé pour le deuxième mois d'affilée en mai en variation mensuelle, de -0,36 %, après -0,35 % en avril. En glissement annuel, l'inflation atteint ainsi +1,88 % en mai (après +2,40 % en avril), et s'éloigne davantage de la cible de la banque centrale, qui s'établit à ±1,5 pt de 4,0 %.

► Chine : le ministère des Finances effectue les premières émissions de *Special Central Government Bonds*

Le 15 juin, le ministère des Finances (*MoF*) a publié un communiqué annonçant les premières émissions de *Special Central Government Bonds* (*Special CGB*) pour un total de 170 Mds RMB (soit environ 24 Mds USD). Ces émissions de *Special CGB*, pour un montant minimum de 1000 Mds RMB (soit environ 141 Mds USD), avaient été annoncées lors des *Lianghui* le 22 mai, l'objectif étant de renforcer l'arsenal de mesures de soutien financier destinées à faciliter la reprise économique, et d'affecter cette enveloppe en totalité aux gouvernements locaux. Les *Special CGB* seront inclus dans le budget des fonds gouvernementaux (hors budget de l'Etat) et ne viendront pas abonder le déficit budgétaire. 30% du principal de ces *Special CGB* seront remboursés par l'administration centrale et les 70% restants par les collectivités locales, la totalité des intérêts étant à la charge de l'administration centrale. En outre, le reliquat de l'enveloppe, soit 900 Mds RMB de *Special CGB* sera émis intégralement avant fin juillet.

Point Marchés

Cette semaine, les marchés d'actions restent neutres et la majorité des devises se déprécient vis-à-vis du dollar après qu'un regain d'optimisme vis-à-vis du risque émergent ait été corrigé par de mauvaises nouvelles sur le front sanitaire, notamment au Brésil, en Inde et en Chine. Les spreads souverains se sont en revanche resserrés, notamment dans les pays exportateurs de pétrole dans le contexte de hausse des prix du baril.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** est resté quasi stable cette semaine à **+0,2 %**. Après un regain d'appétit pour le risque émergent il y a deux semaines, la progression rapide de l'épidémie en Amérique Latine et en Inde, de même que les craintes d'une deuxième vague de contagion aux Etats-Unis et en Chine ainsi que l'estimation par la Fed d'une récession économique forte aux Etats-Unis ont contribué à corriger cet élan d'optimisme. Les indices boursiers se sont particulièrement réduits en **Amérique Latine** (-3%), notamment au **Brésil** (-5%). La **Russie** a également vu son indice boursier perdre 2% en lien avec la publication de mauvais indicateurs conjoncturels (contraction de la production industrielle de 9,6% en g.a. en mai). L'indice **chinois** a en revanche enregistré une progression de 3% sur la semaine en raison de très bons indicateurs conjoncturels en mai, notamment le retour d'une croissance positive pour les secteurs des services et de l'immobilier, pour la première fois depuis le début de la crise.

Cette semaine, les **grandes devises émergentes** évoluent dans leur majorité à la baisse face au dollar USD. Certaines devises ont bénéficié de l'annonce par certains membres de l'Opep+, en amont de la réunion de samedi, de poursuivre les baisses de production jusqu'à juillet afin de faire remonter les cours du baril : c'est le cas du rouble russe (+1,1 %) et du peso colombien (+0,5 %). En Amérique latine, le **real brésilien** connaît une dépréciation conséquente (-7,5 %) avec la publication d'indicateurs conjoncturels mal orientés et la baisse du taux directeur de la banque centrale. Le peso chilien évolue également à la baisse (-3,0 %) après la dégradation des prévisions de croissance de la banque centrale pour 2020 à une fourchette de -5,5% à -7,5 % (contre -2,5% à -3 % en avril). En Asie, le **ringgit malaisien** se déprécie (-0,7 %) en lien avec la sortie de capitaux étrangers, ainsi que la **roupie indienne** (-0,5 %) qui voit ses perspectives économiques dégradées par l'agence de notation Fitch et sa notation souveraine de long terme passer de BBB- avec perspectives stables à BBB- avec perspectives négatives, soit le dernier cran dans la catégorie investissement.

En ce qui concerne les **titres de dette souveraine**, les spreads se resserrent dans l'ensemble des grands émergents cette semaine. Globalement, les spreads souverains des pays producteurs de pétrole se resserrent, alors que le prix du baril de Brent est en légère hausse (+ 6 % cette semaine, à plus de 41 \$). C'est le cas en **Russie** (- 15 pdb après + 35 pdb), au **Mexique** (- 12 pdb après + 30 pdb), au **Nigeria** (- 10 pdb après - 4 pdb), en **Indonésie** (- 4 pdb après + 11 pdb), et en **Colombie** (- 3 pdb après + 25 pdb). Alors que la semaine précédente avait été marquée par le ton pessimiste adopté par la Fed sur les perspectives de croissance mondiale, ainsi qu'une recrudescence des incertitudes liées à l'évolution de l'épidémie mondiale, les spreads des grands émergents ont repris leur mouvement de correction à la baisse cette semaine : c'est le cas en **Tunisie** (- 49 pdb après + 16 pdb), en **Turquie** (- 18 pdb après + 24 pdb), au **Brésil** (- 6 pdb après + 36 pdb), en **Egypte** (- 5 pdb après +24 pdb).

