

Edition du 18 septembre 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► **Argentine : durcissement du contrôle des changes**

La banque centrale de la République d'Argentine a annoncé un nouveau durcissement du contrôle des changes, en vigueur depuis septembre 2019, face aux inquiétudes croissantes sur le niveau des réserves de change disponibles. Ce durcissement comprend notamment les mesures suivantes : une restriction à 40% du montant pouvant être obtenu sur le marché cambiaire à des fins de remboursement de la dette étrangère (sur les échéances supérieures à 1 MUSD par mois, du 15 octobre au 31 mars), des restrictions sur les opérations boursières en devises effectuées par les investisseurs non-résidents, l'extension du plafond de 200 USD par mois et par individu aux paiements par carte bancaire (limite s'appliquant auparavant aux seuls retraits en espèces), l'imposition à hauteur de 30% de l'achat de devises à des fins d'épargne et la hausse de la redevance sur les achats et paiements en devises de 30 à 35% (ultérieurement déductible des impôts des particuliers et entreprises). Ces mesures visent à limiter la demande de devises des ménages et des entreprises, alors que les réserves de change disponibles seraient d'environ 6,8 Mds USD selon *JP Morgan*. Elles ont entraîné une forte baisse des valeurs argentines cotées à la bourse de New-York (-6% au lendemain de ces annonces le 16 septembre) tandis que le taux de change sur le marché informel s'est inscrit à 140 ARS/USD le 17 septembre (+8,5% de dépréciation hebdomadaire).

► **Chine: hausse des ventes au détail en août**

Les ventes au détail affichent une augmentation de +0,5% en glissement annuel en août, premier chiffre positif depuis le début de l'année (-1,1% en g.a. en juillet, -8,6% sur les huit premiers mois de l'année cumulés). Les ventes du secteur automobile sont en forte hausse (+11,8% en g.a) alors que, hors secteur automobile, elles demeurent en berne (-0,6% en g.a.). La reprise de la consommation est pénalisée par le niveau structurellement élevé d'épargne (hausse nominale des dépôts de 13,0% en g.a. depuis le début de l'année), motivée par le faible développement du système de protection sociale, ainsi que par les récentes évolutions du marché du travail. Le taux de chômage urbain, s'est en effet inscrit à 5,6% en août (5,7% en juillet), et le nombre d'emplois créés a atteint 7,8 millions entre janvier en août (en baisse de 26% par rapport à la même période en 2019).

► **Inde : révisions à la baisse des prévisions de croissance 2020/21, malgré des signes de stabilisation de l'activité**

S&P et la Banque asiatique de Développement (BAsD) revoient leurs prévisions de contraction de l'économie indienne à -9,0% pour l'exercice budgétaire 2020-21 (avril 2020 à mars 2021), contre respectivement -5% et -4 % en juin dernier. Pour justifier cette forte dégradation, les deux institutions évoquent l'effondrement de l'activité au T1 2020/21 mais également l'ampleur de l'épidémie qui entrave l'activité économique et le sentiment des consommateurs. Les autres risques identifiés sont la hausse des niveaux d'endettement public et privé, qui pourraient affecter les investissements dans la technologie et les infrastructures, la multiplication des prêts non performants, à même d'affaiblir le secteur financier et sa capacité à soutenir la croissance, et la poursuite des tensions inflationnistes (dépassement depuis cinq mois consécutifs de la fourchette cible de la Banque centrale) qui contraignent la politique monétaire. S&P pronostique une reprise modérée de la croissance du PIB à +6,0% en 2021-22, tandis que la BAsD anticipe un rebond plus rapide à +8,0 %. En juillet la contraction de la production industrielle a été moindre, à -10 % en g.a. contre -16% en juin 2020, confirmant une tendance à l'amélioration depuis la contraction record de -57,3% en avril 2020. Cette évolution tient notamment à une nette amélioration dans les secteurs minier, manufacturier et de l'électricité, facilitée par l'assouplissement progressif du confinement national.

► **Malaisie : amélioration de la conjoncture économique**

L'indice de la production industrielle (IPI) progresse de 1,2% en glissement annuel en juillet (après -0,4% en juin) et le chômage poursuit sa baisse. L'industrie manufacturière progresse de 2,9% (après +4,7% en juin) et bénéficie d'une hausse particulièrement dynamique de l'indice pour les produits électriques et électroniques qui augmente de 9,6%. En revanche, les indices pour les industries extractives et la production d'électricité enregistrent respectivement un recul de 3% et de 5,1%. La baisse du chômage se poursuit également, pour s'établir à 4,7% en juillet, contre 5,3% en mai et 3,3% avant la crise. Ce résultat est attribué à la politique de prise en charge partielle des salaires les plus faibles et de prime à l'embauche de chômeurs, mais aussi à des créations d'emplois (+100 000 emplois en un mois selon les statistiques officielles).

Cette semaine, les marchés actions sont en hausse, en particulier sur les places asiatiques qui n'ont pas suivi le mouvement baissier à Wall Street suite aux annonces de la Réserve Fédérale. Sur le marché des devises, les performances sont variables, le peso mexicain et le rand sud-africain enregistrant une appréciation qui pourrait se prolonger. Enfin, les spreads des titres de dette souveraine évoluent également en ordre dispersé, le mouvement le plus significatif étant l'écartement du spread argentin cette semaine.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** enregistre une hausse cette semaine (+2 %), après **-2,1 % la semaine dernière**. La hausse est la plus marquée en **Asie** (+2,1 %), même si toutes les pertes de la semaine dernière n'ont pas été rattrapées (-2,6 %). Le marché boursier chinois, en particulier, a gagné 2,6 % après la publication d'indices économiques encourageants, et n'a pas été impacté par la baisse des marchés américains suite aux annonces de la Réserve Fédérale. La Chine a annoncé mardi que ses ventes au détail connaissent pour la première fois une croissance positive en 2020 d'après le National Bureau of Statistics (+0,5 % y/y). La production industrielle a également augmenté de 5,6 % par rapport au mois dernier, battant les prévisions des analystes. Au **Moyen-Orient**, l'indice boursier du **Bahreïn** a gagné 7,2 % cette semaine dans un contexte de normalisation des relations avec Israël annoncée le vendredi 11 septembre. L'archipel devient le quatrième Etat arabe à établir des relations officielles avec Israël, après les EAU, la Jordanie (1994) et l'Egypte (1979).

Les **grandes devises émergentes** ont évolué en ordre dispersé face au dollar US cette semaine. Le **peso mexicain** au plus haut depuis six mois, s'apprécie de plus belle cette semaine (+ 2,7 %). La monnaie s'est appréciée de presque 10% contre le dollar depuis fin juin, la meilleure performance des 140 devises suivies par Bloomberg, et cette appréciation devrait se prolonger jusqu'à la fin de l'année d'après les analystes. Ce mouvement s'explique par la dépréciation du dollar mais également par un pari des investisseurs sur une hausse du secteur manufacturier, des taux d'intérêt relativement élevés et un discours *hawkish* de la banque centrale. Dans le reste du monde, le **rand sud-africain** s'apprécie (+4,4 %) après avoir enregistré une dépréciation significative depuis le début de l'année, et cette appréciation pourrait continuer selon certains analystes dans un contexte de faiblesse du dollar, de reprise des prix des matières premières et parce qu'une grande partie du risque macroéconomique et politique aurait déjà été prise en compte.

En ce qui concerne les **titres de dette souveraine**, les **spreads évoluent de manière contrastée dans les grands émergents** cette semaine. On observe un écartement important du **spread argentin** cette semaine (+138 pdb), après deux semaines de fort resserrement. Le FMI a annoncé qu'il évaluait la proposition de budget fédéral de l'Argentine, dévoilé cette semaine qui vise un déficit de 4,5 % du PIB en 2021 et un rebond ambitieux de la croissance de 5,5 %, ainsi que son contrôle des changes (cf détails supra).

