

Edition du 20 novembre 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel
► Chine : inquiétudes suite à une série de défauts d'entreprises publiques

Depuis le début du mois, plusieurs défauts sur des échéances obligataires d'entreprises publiques (SOEs) dans divers secteurs (*Tsinghua Group* – semi-conducteurs -, *Brilliance Auto Group* – automobile -, *Yongcheng Coal & Electricity*) soulèvent des inquiétudes sur la solvabilité des SOEs et la garantie implicite des pouvoirs publics. Sur la solvabilité, le défaut de *Yongcheng Coal and Electricity* est en effet intervenu, de manière inattendue, alors que l'entreprise venait d'être notée AAA par une agence de notation chinoise le mois précédent. Sur la garantie des pouvoirs publics, les SOEs sont réputées bénéficier d'une garantie implicite des collectivités publiques (Etat, provinces). Dans le cas de *Yongcheng Coal & Electricity*, les autorités du Hunan n'ont toutefois pas communiqué sur la reprise du passif. A l'échelle du pays, les autorités locales pourraient être moins disposées à couvrir les SOEs, notamment dans les secteurs fortement concurrentiels ou en surcapacité, compte tenu de leur propre situation financière (dette des *Local Government Financing Vehicles*). Par ailleurs, ces défauts pourraient alimenter une aversion des institutions financières à prêter aux SOEs et augmenter le risque de liquidité, ce qui retarderait le resserrement annoncé de la politique monétaire.

► Colombie : hausse de l'activité au troisième trimestre, portée par la consommation privée

Après la chute du second trimestre (-16,1 % en variation trimestrielle, v.t, -16 % en glissement annuel, g.a, corrigés des variations saisonnières), l'activité a rebondi à hauteur de 8,7 % (en v.t, v.t, -9,5 % en g.a) au troisième trimestre. La reprise de l'activité est basée sur la demande des ménages (+9,4 % en v.t, contribution de 6,5 pp), de même que l'investissement (+21,3 %, contribution de 3,7 pp). La contribution nette du commerce serait négative (-2,3 pp), compte tenu d'un dynamisme des exportations (+1,9 %) moindre que celui des importations (+13,5 %). Sur l'ensemble de l'année, le FMI prévoit une récession de -8,2 %, avant un rebond de 4 % en 2021.

► Turquie : la Banque centrale a rehaussé son taux directeur de 475 pdb, marquant une inflexion forte de sa politique monétaire

Le comité de politique monétaire de la Banque centrale a rehaussé, le 19 novembre, son principal taux directeur de 10,25 % à 15,00 %, conformément aux anticipations du marché. Le communiqué insiste sur la mise en œuvre d'une « politique monétaire très restrictive » afin de maîtriser l'inflation. La Banque centrale a par ailleurs annoncé une simplification du cadre opérationnel de la politique monétaire : les opérations de repo à une semaine redeviendront le principal outil de politique monétaire et le taux de ces opérations redeviendra le seul indicateur reflétant l'orientation de la politique monétaire. Suite à cette décision, la livre turque s'est légèrement appréciée alors que les primes de CDS ont diminué de 25 pdb et que le taux des emprunts de l'Etat à 2 ans s'est détendu de 10 pdb, à 13,43%.

► Thaïlande : le PIB se contracte de nouveau, de -6,4% en g.a. au troisième trimestre, après -12,1% au T2

Le PIB se contracte de -6,4% au T3 en g.a., soit une performance meilleure qu'anticipée, après -12,1% au T2 en g.a. La croissance des dépenses de consommation privée a rebondi à -0,6 % en g.a. au T3 (contre -6,6 % au T2), de même que les investissements à -2,4 % (contre -8,0 % au T2). Le gouvernement a augmenté ses dépenses de 3,4 % en g.a. Les exportations de services sont restées faibles, se contractant de 73,3 % en g.a. au T3 en raison de l'absence de touristes. Le haut niveau du baht et les troubles politiques constituent cependant des risques à la baisse selon les autorités.

► Indonésie et Philippines : baisse des taux directeurs de 25 pdb, à respectivement 3,75% et 2,0%

En Indonésie, la banque centrale (BI) indonésienne a abaissé son taux directeur de 25 pdb à 3,75%, au plus bas depuis 2016. Cette baisse surprise est la première en quatre mois pour la BI qui cherche à soutenir la reprise économique. L'Indonésie pourrait renouer avec la croissance au T4 2020, avant une reprise plus prononcée en 2021. L'inflation reste modérée et la banque centrale s'attend à ce qu'elle reste comprise entre 2% et 4% en 2021. Elle a injecté plus de 641 000 Mds IDR (4,0% du PIB) de liquidités dans le système bancaire depuis le début de la crise. Aux Philippines, la banque centrale (BSP) a abaissé son principal taux directeur de 25 pdb à 2,00%, afin de soutenir la relance économique. Il s'agit de la 5^{ème} baisse de taux depuis le début de l'année, portant le total des baisses à -200 pdb. Cet assouplissement monétaire s'inscrit dans un contexte d'inflation faible et d'appréciation du peso face au dollar (+4% depuis le début de l'année). Pour mémoire, la croissance du PIB philippin s'est contractée de 11,5% en g.a. au T3 (après -16,9% au T2).

Point Marchés

Les marchés émergents ont enregistré à nouveau des gains cette semaine dans un contexte général d'appétit pour le risque lié aux annonces de potentiels vaccins. La hausse des marchés actions a été particulièrement importante en Amérique latine et des signes de bulles commencent à apparaître en Asie. Les devises émergentes ont eu tendance à s'apprécier cette semaine, en particulier le rand sud-africain et le rouble russe. Les spreads des titres de dette souveraine se sont resserrés, en particulier en Turquie.

L'indice boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars) a encore enregistré des gains cette semaine (1,6 %), après 1,4 % la semaine dernière. Ces gains s'observent dans presque toutes les régions, en particulier en Amérique latine, l'indice régional ayant gagné 5,4 % après +4,5 % la semaine dernière. C'est le Brésil qui a enregistré les gains les plus importants (+5,7 %), après + 4,3 % la semaine dernière. L'activité économique brésilienne (indice d'activité de la banque centrale) a augmenté en septembre pour le cinquième mois consécutif, battant les prévisions des économistes et confirmant la solidité de la reprise au troisième trimestre (avec une augmentation cumulée de l'activité de 9,5%). Le ministre de l'Economie a également annoncé que la croissance pourrait surprendre à la hausse et dépasser les 4% en 2021. En Asie, l'indice boursier coréen a gagné 3,2 %, l'une des plus fortes hausses de la région. Cependant, le conseiller politique en chef du chef de l'Etat a tenté d'alerter les investisseurs en affirmant qu'il pouvait s'agir d'un effet de bulle qui s'expliquerait par la participation record des investisseurs particuliers dans une situation de liquidité excessive.

Les grandes devises émergentes se sont en moyenne appréciées face au dollar US cette semaine. Le rand sud-africain a enregistré une appréciation de 1,5 % (après 0,3 % la semaine dernière) dans un contexte de regain d'appétit pour le risque et d'espoirs liés aux progrès effectués sur les vaccins. Les données haute fréquence montrent également que le pays connaîtrait une croissance économique plus élevée que prévu au troisième trimestre. Les marchés s'attendaient par ailleurs à la décision de la banque centrale jeudi, qui a maintenu son taux directeur à 3,5% comme prévu et réévalué à la baisse sa projection de récession à -8 % pour l'année (contre -8,2 % initialement) et de croissance à 3,5% pour 2021. Le rouble russe s'est également apprécié de 1,3 %, après s'être significativement dévalorisé face au dollar au cours des derniers mois, les investisseurs craignant le risque géopolitique élevé lié aux sanctions et à l'élection de Joe Biden aux Etats-Unis.

S'agissant des titres de dette souveraine, les spreads se sont en moyenne resserrés cette semaine, suivant la tendance de la semaine dernière. Les spreads turcs ont continué à se resserrer (-24 pdb, après 105 pdb la semaine dernière). La décision de la banque centrale d'augmentation de son taux d'intérêt directeur (cf ci-dessus) n'a pas eu d'effet significatif sur les taux de marché car elle était anticipée, mais elle a été accueillie favorablement par les investisseurs et analystes qui y voient le signe d'un retour à des politiques économiques plus orthodoxes et transparentes.

