

Edition du 18 décembre 2020

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► ASEAN : le Trésor US classe le Vietnam comme pays « manipulateur de devise » et place la Thaïlande sous surveillance

Dans son dernier rapport sur les politiques macroéconomiques et de change, le Trésor américain classe le Vietnam (et la Suisse) comme pays « manipulateur de devise » et étend la liste des pays sous surveillance à la Thaïlande. La Banque centrale du Vietnam (BCV) a contesté cette qualification et estime que les excédents commerciaux du Vietnam vis-à-vis des Etats-Unis sont « le résultat de facteurs structurels liés aux caractéristiques de l'économie vietnamienne ». La BCV envisage donc de poursuivre sa politique de consolidation de ses réserves de change. Remplissant déjà deux des trois critères du Trésor US pour être classé pays « manipulateur » (excédent bilatéral supérieur à 20 Mds USD, surplus courant supérieur à 2% du PIB), la Thaïlande n'a toutefois pas dépassé le seuil de 2% du PIB en montant total d'interventions nettes sur le marché des changes : avec un taux de 1,8% (10 Mds USD), elle s'en rapproche toutefois mais reste loin derrière le Vietnam (5% du PIB). Cette mise en garde a immédiatement renforcé le cours du baht face au dollar US et le plafond symbolique de 30 bahts pour un dollar a été enfoncé. Les marchés anticipent que le volontarisme affiché ces dernières semaines par les autorités pour enrayer la réappréciation inexorable du baht va devoir être mis en sourdine. Au sein de l'ASEAN, Singapour et la Malaisie figuraient déjà sur la liste des pays sous surveillance.

► Argentine : rebond de la croissance au T3, mais l'activité reste inférieure de 10 % à celle du T3 2019

La croissance du PIB s'est établie à 12,8% au troisième trimestre (T3, variation trimestrielle, corrigé des variations saisonnières). Ce rebond s'inscrit après une baisse du PIB de -16 % du deuxième trimestre (T2, v.t.). Par composante de la demande, la hausse de l'investissement au T3 aurait plus que compensé la chute du T2 (+42,9% après -27%), avec une compensation partielle pour la consommation des ménages (+10,2% après -18,3%) et limitée pour la consommation publique (+2,7% après -9,1%). Corollaire de la hausse de la consommation, les importations ont également augmenté (+10,9%), alors que les exportations ont diminué de -1,4%, conduisant à une baisse importante de l'excédent commercial (-85 %). En glissement annuel, le PIB argentin s'inscrit toujours en recul de 10,1 % au T3, dont la principale composante, la consommation des ménages, demeure dégradée (-15, 5% en g.a. au T3).

► Chine : des indicateurs conjoncturels positifs en novembre

Indicateurs	Novembre	Octobre
Production industrielle (g.a.)	+7,0%	+6,9%
Ventes au détail (g.a.)	+5,0%	+4,3%
Investissement en capital fixe (g.a annuel cumulé)	+2,6%	+1,8%

Le redressement progressif de la consommation, semble confirmé par les derniers chiffres du *National Bureau of Statistics*. La production industrielle accélère en novembre, à la faveur de la résilience des exportations et de l'investissement (mesuré par le *Fixed Asset Investment*). Celui-ci est en hausse en novembre, portée par la résorption progressive du déficit d'investissement manufacturier (de -5,3 % en g.a. cumulé octobre à -3,5 % en novembre). Les ventes au détail, qui étaient en contraction entre janvier et juillet, continuent de croître bien que plus tardivement et moins rapidement que l'investissement.

► Turquie : politique monétaire, priorité donnée à la lutte contre l'inflation et fin des interventions de change

La Banque centrale a publié le 16 décembre un « guide sur la conduite de la politique monétaire et de change » pour l'année 2021. La lutte contre l'inflation sera la priorité absolue et les opérations de repo à une semaine resteront le seul outil de refinancement de la Banque centrale. La Banque centrale n'effectuera plus d'interventions de change sur les marchés pour soutenir la livre turque. Le nouveau gouverneur souhaite ainsi rassurer les investisseurs étrangers et réduire la dollarisation des dépôts des résidents. Les marchés ont favorablement accueilli cette nouvelle feuille de route, la livre turque s'appréciant autour de 7,76 USD/TRY et 9,50 EUR/TRY le jeudi 17.

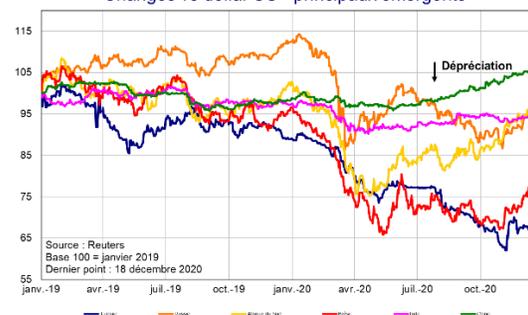
Les marchés émergents ont enregistré des gains cette semaine, dans un contexte où l'appétit pour le risque des investisseurs a été soutenu par la perspective d'un programme de stimulus budgétaire américain. La hausse des marchés actions a été la plus forte en Amérique latine, en particulier en Argentine, même si les grands pays du continent restent économiquement fragiles face au Covid-19. Les devises émergentes ont connu en moyenne une appréciation, notamment le rand sud-africain. Enfin, Les spreads souverains ont connu de bonnes performances cette semaine, les spreads turcs s'étant particulièrement resserrés.

L'indice boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars) poursuivi sa progression cette semaine (+1,4 %), dans la lignée de la semaine dernière (+1,3 %). Des gains ont été enregistrés dans toutes les régions, en particulier en **Amérique latine**, l'indice régional ayant gagné 3,1 % après avoir gagné 2,6 % la semaine dernière. La région a bénéficié du fait que le Congrès américain se rapproche d'un accord sur un paquet de soutien budgétaire (de 748 Md\$), ce qui a soutenu la demande pour les actifs risqués. L'indice boursier **argentin** a enregistré les gains les plus importants (+12,2 %, après -2,2 % la semaine dernière). La directrice générale du FMI Kristalina Georgieva a indiqué cette semaine que ses services avaient « des discussions constructives » avec les autorités argentines. Le FMI a déjà réalisé deux visites en Argentine, et s'est engagé à travailler avec le pays aussi longtemps que nécessaire pour définir les paramètres d'un programme et ses objectifs à moyen terme. K. Georgieva a également alerté sur le fait que, de manière plus générale, la région restait très exposée économiquement à l'épidémie du Covid-19, en particulier le Brésil, le Mexique, l'Argentine et la Colombie qui pourraient connaître une augmentation significative de la pauvreté.

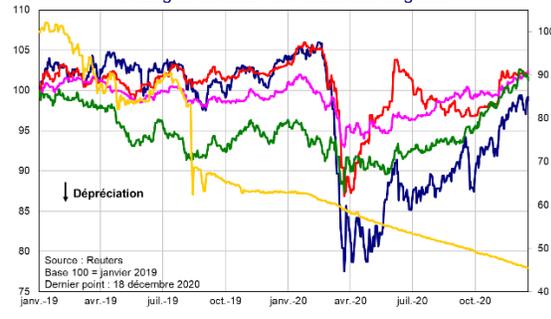
Les grandes devises émergentes ont également connu en moyenne une appréciation face au dollar US cette semaine. Le **rand sud-africain** s'est particulièrement apprécié (de +3,3 %), atteignant son point le plus haut depuis dix mois, soutenu par l'appétit général pour le risque, et en dépit d'une situation épidémiologique (10 000 cas positifs par 24 heures, jusqu'à 21% de positivité des tests). Les autorités viennent d'annoncer des restrictions pour combattre cette deuxième vague qui devraient heurter l'économie de plus belle.

S'agissant des titres de dette souveraine, les spreads se sont resserrés cette semaine, enregistrant une meilleure performance que la semaine dernière. La **Turquie** a enregistré un fort resserrement de ses *spreads* cette semaine (de 36 pdb, après un écartement de 11 pdb la semaine dernière). Les sanctions américaines annoncées en réaction à l'achat du système de missiles de défense russes S-400, ont été plus douces qu'anticipées par les marchés. Celles-ci se limitent à l'interdiction de tout nouveau permis d'exportation d'armes qui seraient commandées par l'agence gouvernementale turque en charge des achats d'armement (le SSB) et empêchent ses dirigeants de séjourner sur le sol américain.

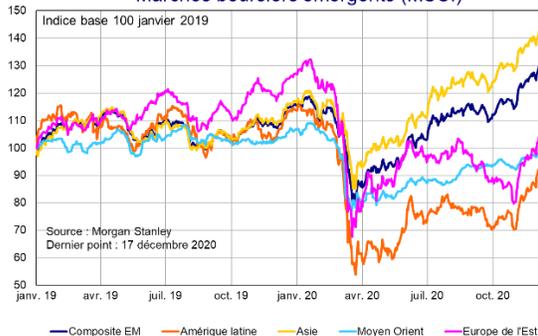
Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents



Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads principaux émergents

