

Edition du 6 septembre 2019

Réalisé à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► Argentine : le gouvernement annonce des mesures de contrôle de capitaux

Face à l'aggravation de la situation sur les marchés financiers au cours de la semaine écoulée et alors que les réserves de change de la Banque centrale (BCRA) diminuent rapidement (-13,8 Mds USD au mois d'août à 54 Mds USD) les autorités argentines ont pris le 1^{er} septembre des mesures pour limiter les sorties de capitaux du pays, notamment (i) l'obligation pour les exportateurs de convertir les dollars en pesos qui proviennent des opérations d'exportation de biens et de services sous certains délais, (ii) l'encadrement de l'acquisition de devises étrangères pour toute opérations de virement vers l'extérieur, hormis les opérations de paiement d'importations ou de règlement de dettes extérieures arrivant à échéance, (iii) la limitation d'acquisition mensuelle de devises sans autorisation de la BCRA à 10 000 USD par personne. Par ailleurs, les opérations d'achat supérieures à 1 000 USD devront s'effectuer par un transfert depuis un compte en pesos et ne seront pas autorisées en liquide. Depuis l'annonce de ces mesures, la situation sur les marchés s'est stabilisée : le peso s'est apprécié de 5,5 % et le spread s'est resserré de 344 pbb.

► Inde : net ralentissement de la croissance au T2 2019 (à 5,0% en g.a) et mesures de relance

Le ralentissement de l'activité indienne a surpris par son ampleur, avec une croissance de 5% sur le second trimestre, en variation annuelle (contre un consensus à 5,7%). Cette décélération succède à un T1 2019 déjà morose (+5,8 %). Du côté de la demande, ce ralentissement vient essentiellement d'une décélération de la consommation privée à +3,1 % en g.a. (contre +7,3 % au T2 2018). Côté offre, le ralentissement tient surtout au secteur manufacturier, dont la valeur ajoutée n'a augmenté que de 0,6% en g.a, contre +12,1% au T2 2018. L'essoufflement du secteur de la construction devrait aussi peser sur l'emploi. Un paquet de 32 mesures destinées à stimuler l'économie a été annoncé fin août dont, principalement, l'injection de 700 Mds ₹ (soit 8,8 Mds €) pour recapitaliser les banques et relancer le cycle du crédit. Le plan comporte aussi des mesures de soutien aux PME et au secteur automobile (les ventes de véhicules se sont contractées de 31 % en juillet, en g.a.). La Banque centrale indienne a aussi annoncé le versement d'un dividende exceptionnel de 1 761 Mds ₹ (22 Mds €) au gouvernement central qui devrait permettre d'atteindre l'objectif de déficit budgétaire de 3,3 % du PIB. India Ratings, principale agence de notation indienne, a revu sa prévision de croissance de 7,3% à 6,7% pour l'exercice budgétaire 2019 (T2 2019 à T1 2020), Goldman Sachs révisant la sienne de 6,9% à 6,0%. Moody's a également réduit sa prévision de 6,8% à 6,2% en 2019 pour l'année calendaire 2019.

► Turquie : croissance du PIB meilleure qu'anticipé au deuxième trimestre, à -1,5 % en g.a.

L'économie turque a enregistré au 2^{ème} trimestre une contraction de -1,5 % par rapport au même trimestre de 2018, alors que les prévisionnistes prévoient -2,0 %. En variation trimestrielle, la croissance du PIB atteint +1,2 % après +1,6 % au 1^{er} trimestre. La consommation privée s'est à nouveau contractée, mais à un rythme moindre qu'au trimestre précédent (-1,1 % en g.a., après -4,8 % au T1). Les dépenses publiques ont continué de soutenir la croissance (+3,3 % en g.a. après +6,6 % au T1). Les investissements ont enregistré une contraction de -22,8 % en g.a. après -12,4 % au T1 et -11,6 % au T4 2018 (cette contraction provenant pour les trois quarts du secteur de la construction). Le solde net du commerce extérieur a été le facteur principal soutenant le taux de croissance au T2 : les exportations ont progressé de 8,1 % en g.a. alors que les importations ont diminué de 16,9 %.

► Russie : recul de l'inflation et nouvelle baisse du taux directeur de la banque centrale, à 7,0 % (-25 pbb)

Alors que l'inflation recule pour le 5^{ème} mois consécutif, la Banque centrale de Russie a procédé à une nouvelle baisse de son taux directeur (-25 pbb, à 7,0 %), la troisième depuis juin. Sous l'effet conjugué de la dépréciation du rouble en 2018 et de la hausse de la TVA de 18 % à 20 % en janvier 2019, l'inflation a augmenté significativement au début de l'année 2019 pour atteindre un pic à +5,2 % (sur un an) en mars, contre +2,4 % un an plus tôt. Depuis, l'inflation recule de manière continue et atteint +4,3 % sur un an en août. En parallèle, la croissance du PIB a également ralenti et a atteint 0,5 % (en g.a.) au T1 et 0,9 % au T2, contre 2,3 % en moyenne en 2018, légitimant également une politique monétaire plus accommodante.

► Afrique du Sud : rebond de la croissance au T2, dégradation du compte courant

Après s'être contractée au T1, la croissance est repartie au T2 (+3,1 % en variation trimestrielle annualisée après -3,1 %) selon l'Institut National de la Statistique (StatsSA). Ce résultat traduit un rattrapage de l'activité dans la quasi-totalité des secteurs, en particulier dans le secteur minier (+15% sur le trimestre). Côté demande, l'activité a été portée par la reprise de la consommation des ménages (+2,8 %), ainsi que par l'investissement privé (+6,1 %, après cinq trimestres consécutifs de baisse). Les exportations nettes contribuent négativement à la croissance, en lien avec l'augmentation des importations de produits agricoles, du fait des mauvaises performances du secteur (-4,2 % en g.a au T2). La balance commerciale enregistre un ainsi léger déficit pour la première fois depuis début 2018. Le solde courant s'établit à -4,0 % du PIB (contre -2,9 % au T1), le déficit de la balance des revenus primaires restant élevé (-2,5 % du PIB, contre -2,8% précédemment).

Point Marchés

Cette semaine a été marquée par un nouvel épisode d'apaisement dans le feuilleton des tensions commerciales sino-américaines, qui a entraîné dans son sillage un regain d'appétit pour les actifs émergents. Ainsi, les indices boursiers émergents sont majoritairement en hausse sur la semaine et les spreads se resserrent. Les devises émergentes se sont majoritairement appréciées vis-à-vis du dollar.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) était sensiblement en hausse sur la semaine (+ 3,4 % après - 0,6 %) et ce pour toutes les zones à l'exception du Moyen-Orient. **L'indice chinois a rebondi sur la semaine** (+ 3,9 %, après - 0,7 % la semaine précédente), reflétant l'optimisme des marchés faisant suite à l'annonce de la reprise des négociations avec les Etats-Unis, prévue pour octobre.

A l'exception de la Chine (+ 2 pdb), les spreads émergents se sont resserrés sur la semaine (- 37 pdb contre un léger creusement de 6 pdb la semaine passée). **Les spreads ukrainiens poursuivaient leur resserrement pour la troisième semaine consécutive** (- 54 pdb après - 10 pdb), sous les effets de l'action accommodante de la banque centrale, qui a de nouveau abaissé ses taux de 50 pdb cette semaine (à 16,5 %), qui sont venus s'ajouter à l'optimisme des marchés vis-à-vis du réformisme affiché par le gouvernement.

Les devises émergentes se sont majoritairement appréciées vis-à-vis du dollar cette semaine. **Le renminbi a interrompu sa tendance à la dépréciation vis-à-vis du dollar (0 %)**, reflétant l'annonce de la reprise des négociations commerciales avec les Etats-Unis. La devise chinoise atteignait ainsi 7,15 RMB/\$, légèrement en retrait d'un plus faible de 7,18 observé en milieu de semaine. **Le won coréen s'est également apprécié vis-à-vis de la devise américaine (+ 0,9 %)** reflétant un rebond de la croissance au T2 plus fort qu'anticipé (1,1 % en glissement trimestriel après une contraction au T1) et le maintien de l'orientation expansionniste de la politique budgétaire en 2020, à la suite de la présentation du projet de budget par le gouvernement.

