

L'essentiel**► Brésil : ralentissement de l'inflation en septembre et approbation de la loi des directions budgétaires 2020**

L'inflation ralentit au mois de septembre à +2,9 % en glissement annuel (après +3,4 % en août) et passe sous la cible de la banque centrale (4,25 % à ±1 pt), laissant présager une nouvelle baisse de son taux directeur. Ce résultat est dû à une contraction de l'indice des prix à la consommation de 0,04 % en variation mensuelle, résultant d'une baisse des prix de l'alimentation et des boissons (-0,43 %) ainsi que des produits ménagers (-0,76 %). **Par ailleurs, le Congrès a adopté le 9 octobre la loi des « directions budgétaires » de 2020 (LDO), qui fixe les paramètres pour l'élaboration de la loi de finances annuelle (LOA) actuellement en cours de discussion.** La cible de déficit primaire est établie à 1,6 % du PIB pour 2020, soit 119 Mds R\$, en forte baisse par rapport à la LDO 2019 (-9,8 %). Dans un effort de consolidation budgétaire, la prévision du plafond des dépenses est en hausse de seulement 2,8 % par rapport à 2019, alors que l'inflation du mois de juillet (+3,2 % en g.a.) permettrait d'augmenter le plafond à ce même rythme. Afin de respecter le plafond de dépenses et de compenser la hausse des dépenses constitutionnellement obligatoires (94 % des dépenses totales), en raison de la hausse des dépenses de sécurité sociale (dont les retraites constituent la majeure partie), la LDO prévoit une baisse des dépenses discrétionnaires (dépenses d'investissement et de coûts opérationnels).

► Nigéria : présentation du budget devant l'Assemblée nationale et mission du FMI

Le Président Muhammadu Buhari a présenté la proposition de budget 2020 de l'exécutif devant l'Assemblée nationale, avec un déficit à -1,5 %, (contre -1,4 % en 2019). Ce budget s'appuie sur les hypothèses macroéconomiques suivantes : croissance du PIB de 2,9% (contre 2,3 % cette année selon le FMI), inflation de 10,8 %, production pétrolière de 2,18 mb/j et prix du baril de pétrole de 57 USD. Les investissements représenteraient 24 % du total des dépenses, contre 34 % dans le budget précédent, alors que les dépenses courantes augmenteraient de 11 %. Le service de la dette continuerait de capter 30 % des revenus de l'Etat. Le projet de budget intègre par ailleurs une hausse des dépenses sécuritaires liée à la revalorisation des rémunérations dans les ministères concernés ainsi que l'augmentation programmée du salaire minimum. Moins de 50 % du montant des recettes prévues dans le budget 2018 a effectivement été collecté, alors que le taux d'exécution des dépenses s'est élevé dans le même temps à 82% dont 58% pour les dépenses d'investissement.

A l'issue de sa mission début octobre, le FMI a rappelé qu'au cours du premier semestre 2019, les recettes collectées ont été nettement inférieures à l'objectif budgétaire malgré les besoins de financement élevés, ce qui s'est traduit par des emprunts auprès de la Banque centrale. Les hausses de recettes publiques prévues dans le budget 2020 (comme la hausse de la TVA de 5 % à 7,5 %) devraient aider à compenser partiellement la baisse des recettes pétrolières et l'impact de la hausse des salaires minimums. Le FMI recommande par ailleurs que la politique monétaire restrictive actuelle soit maintenue, mais au moyen d'instruments plus conventionnels.

► Afrique du Sud : présentation des conditions de déblocage des prochains appuis financiers du Trésor à Eskom

Le Trésor sud-africain a publié un document présentant les vingt-huit conditions à remplir par le groupe public d'électricité Eskom pour obtenir le déblocage des différentes tranches du soutien financier voté en juillet. Le Parlement avait voté une loi spéciale en juillet 2019 accordant un soutien financier de 3,6 Mds EUR pour la période 2019-2021 – complémentaire à l'enveloppe de 4 Mds EUR sur 3 ans déjà accordée dans la loi de finance de février 2019. Le document requiert notamment des mises à jour quotidiennes de la situation de trésorerie d'Eskom, des rapports financiers mensuels, une analyse détaillée des coûts relatifs à la construction des centrales de Medupi et Kusile. Par ailleurs, le Trésor a également imposé certaines mesures au ministère des Entreprises publiques – actionnaire principal d'Eskom, comme la nomination d'un CEO permanent dans le mois qui suivra l'adoption de la loi. Le document demande également la publication de rapports financiers distincts pour les trois activités (génération, distribution et transport) d'ici mars 2020.

► Maroc : S&P améliore sa perspective sur la dette souveraine alors que le gouvernement prévoit une accélération de la croissance et une diminution du déficit budgétaire

L'agence de notation financière S&P a relevé sa perspective de « négative » à « stable » pour la dette souveraine du Maroc, estimant que la situation budgétaire du pays devrait s'améliorer en 2020. En effet, au cours de son exposé sur les préparatifs du PLF 2020 présenté devant le Conseil du gouvernement, le ministre de l'Économie et des Finances M. Benchaâboun a déclaré que le déficit budgétaire serait en léger recul en 2019, à - 3,5 % du PIB, contre - 3,7 % l'année dernière, et ce malgré un léger ralentissement de la croissance (+ 2,9 %, après + 3,0 % en 2018), pénalisée par la mauvaise performance du secteur agricole. En 2020, l'activité accélérerait et la croissance atteindrait + 3,7 %, tandis que le déficit budgétaire continuerait de se réduire, à - 3,0 % du PIB.

Point Marchés

Cette semaine a été marquée par un regain d'optimisme sur les marchés à la suite de l'annonce de la reprise des négociations sino-américaines. Dans ce contexte, les indices boursiers émergents rebondissent et les spreads se resserrent. Les devises émergentes évoluent cependant en ordre dispersé face au dollar.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) rebondissait sur la semaine, bien que timidement (+0,4 % après -1,7 %). L'indice turc accusait de fortes pertes (-6,4 %, après +0,3 % la semaine précédente), reflétant les anticipations des investisseurs non-résidents de sanctions internationales à la suite de l'offensive du pays contre les forces kurdes dans le nord-est de la Syrie. A l'inverse, l'indice boursier kazakh enregistrait une nette progression sur la semaine (+5,7 %) faisant écho à la publication de données mettant en exergue le dynamisme du secteur d'extraction minière, et notamment d'or. Couplée à la bonne orientation du cours de l'or sur le trimestre (+12,7 % au T3), l'extraction a crû de +11,8 % sur les 8 premiers mois de l'année. A noter à cet égard que le Kazakhstan figure au 14^e rang mondial des réserves d'or.

Après trois semaines de creusement et reflétant l'optimisme de marché face à la perspective de reprise des négociations sino-américaines, les spreads émergents se sont resserrés pour toutes les zones (-13 pdb). A contre-courant, le spread tunisien continuait de se creuser (+30 pdb après +41 pdb), reflétant d'une part les résultats très fragmentés des élections législatives, qui laissent entrevoir des négociations complexes afin de former la majorité nécessaire pour former un gouvernement, ainsi que la perspective d'un report des élections présidentielles en raison de la situation du candidat Nabil Karoui, qui était encore en prison, à quelques jours du deuxième tour (prévu le 13 octobre), car soupçonné de blanchiment d'argent.

Les devises émergentes ont continué d'évoluer en ordre dispersé face au dollar cette semaine. Le rand sud-africain marquait un léger rebond (+0,8 %, après -3,0 %) reflétant notamment l'optimisme des investisseurs dans le dossier Eskom, après la présentation par le ministère des finances sud-africain de ses conditions au déblocage des prochains appuis financiers de l'électricien public.

