Edition du 19 juillet 2019
Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE

L'essentiel

► Turquie : dégradation de la note souveraine par Fitch

L'agence de notation a dégradé la note souveraine de la Turquie de « BB » à « BB-», avec des perspectives négatives. Fitch a expliqué sa décision par la décision de limogeage du gouverneur de la Banque centrale, la poursuite des tensions avec les Etats-Unis et la situation économique fragile du pays. Pour mémoire, Moody's avait également dégradé la note souveraine turque le mois dernier, de Ba3 à B1 invoquant des risques accrus liés aux déséquilibres de la balance des paiements et à un risque de défaut sur la dette souveraine. En parallèle, le déficit budgétaire atteint un niveau record au premier semestre 2019. Il s'est creusé de 70 % par rapport au premier semestre 2018, principalement en raison des faibles rentrées fiscales, pour s'établir à 78,6 Mds TRY (12,3 Mds EUR).

► Ukraine : la banque centrale baisse son taux directeur de 50 pb à 17,0 %

Après une baisse de 50 pb au mois d'avril (la première depuis mai 2017), la Banque nationale d'Ukraine a procédé à un nouvel assouplissement de sa politique monétaire en juillet, portant son taux directeur à 17,0 %. Cette décision intervient alors que l'inflation confirme son ralentissement, s'établissant de manière durable sous la barre des 10 % (9,0 % en juin, et 9,2 % en moyenne sur les 12 derniers mois), contre 14,0 % en moyenne entre début 2017 et mi-2018. La banque centrale prévoit que l'inflation continuera de reculer progressivement pour atteindre sa cible de 5,0 % d'ici la fin 2020. Dans ce contexte, la Banque nationale d'Ukraine prévoit d'autres baisses pour porter progressivement son taux directeur à 16,0 % fin 2019 et 9,5 % fin 2020.

► Indonésie : la banque centrale baisse son taux directeur de 25 pb à 5,75 %

La banque centrale a abaissé son principal taux directeur de 25 points de base, à 5,75 %, après l'avoir maintenu inchangé au cours des huit derniers mois. Elle justifie sa décision par la détérioration des perspectives de croissance dans le contexte des tensions commerciales – aussi responsables de l'assouplissement global des politiques monétaires au niveau mondial - et la stabilité de l'inflation (à 3,3 % en juin). L'institution souligne dans son communiqué qu'elle considère une possible baisse des taux de la Réserve fédérale américaine à moyen terme. Entre mai et novembre 2018, la banque centrale indonésienne avait procédé à six hausses de son taux directeur, totalisant 175 pb pour contrer les sorties de capitaux à l'origine de la dépréciation de la roupie (−6,9 % en 2018).

► Corée du Sud: baisse surprise du taux directeur, pour la première fois depuis 3 ans

La banque centrale de Corée (BOK) a réduit son taux directeur de 25 pb à 1,5% au mois de juillet, défiant les attentes du consensus Bloomberg. Cette décision fait suite à la révision à la baisse par la BOK des prévisions de croissance à 2,2% (-30 pb) et d'inflation à 0,7% (-40 pb) pour l'année 2019. Le communiqué de la banque centrale mentionne également des exportations et investissements plus faibles qu'attendus, et des considérations sur la stabilité financière (augmentation de la volatilité, baisse de l'endettement des ménages, baisse des prix de l'immobilier). Les décisions futures de politique monétaire dépendront aussi de l'évolution des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis et des récentes restrictions aux exportations que lui a imposées le Japon qui renchérissent les importations des composants indispensables à la production coréenne de semi-conducteurs.

► L'ASEAN devient le 2ème partenaire commercial de la Chine au S1 2019, devant les Etats-Unis

L'ASEAN est devenue le deuxième partenaire commercial de la Chine derrière l'Europe, selon les statistiques des douanes chinoises. Sur les six premiers mois de l'année 2019, les échanges entre la Chine et les pays de l'ASEAN ont atteint 291,8 Mds USD (+4% en g.a.), se plaçant ainsi derrière l'UE, premier partenaire commercial de la Chine depuis 2004, à 337,9 Mds USD (+5% en g.a), mais devant les échanges sino-américains de 258,3 Mds USD (-14%). De janvier à mai, les exportations chinoises de meubles à destination de l'ASEAN ont progressé de 30 % et les exportations de semi-conducteurs de 37 %, deux catégories de produits désormais taxées à 25 % par les Etats-Unis.

► Chine : ralentissement de la croissance au T2, et amélioration de la conjoncture en fin de trimestre

Les chiffres de la croissance au second trimestre 2019 indiquent un ralentissement à 6,2% en glissement annuel, soit le chiffre le plus bas depuis 27 ans, en ligne avec les prévisions des analystes, et après une stabilisation de la croissance à 6,4% au T1 2019. Les indicateurs conjoncturels s'améliorent en revanche : + 9,8% en g.a. pour les ventes au détail (contre +8,6%. en mai) soit la plus forte hausse mensuelle depuis mars 2018, mais avec un effet spécifique du secteur automobile en raison d'un déstockage massif. L'indice de production industrielle est en hausse de 6,3% (g.a.) en juin, au-dessus du consensus des économistes (5,2%) et en hausse par rapport à mai (5%).

Point Marchés

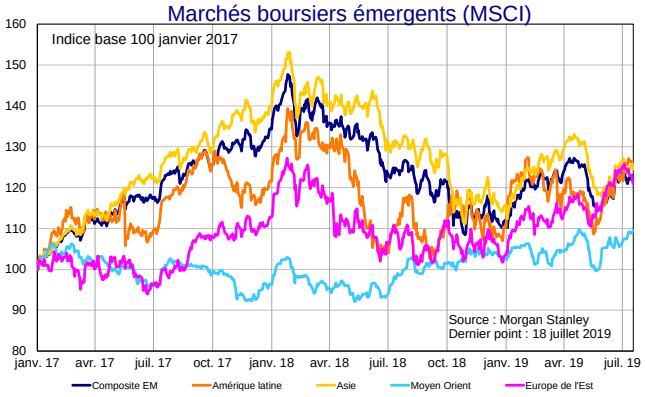
Cette semaine a été marquée par l'assouplissement monétaire par les autorités monétaire de plusieurs pays émergents, en amont d'une baisse attendue des taux de la Fed. Les indices boursiers sont en retrait, les spreads se creusent légèrement et les devises émergentes continuent d'évoluer en ordre dispersé vis-à-vis du dollar.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollars) poursuivait son repli cette semaine (– 0,3 % après – 0,9 % la semaine précédente), dans le sillage des indices boursiers américains (– 0,1 % après + 0,2 %) et européens (– 0,9 %, après – 1,6%). Toutes les zones, à l'exception des pays du Golfe, enregistrent une baisse de leur indice. L'indice russe était sensiblement en retrait sur la semaine (– 3,8 %, après – 0,9 % la semaine précédente), reflétant la dégradation des indicateurs conjoncturels. En effet, la croissance russe aurait atteint + 0,8 % en g.a. au deuxième trimestre, selon le Ministère du développement économique, déclenchant une révision à la baisse des prévisions de croissance pour 2019 (+ 1,2 % contre 1,6 % précédemment). **L'indice argentin s'est aussi contracté de manière marquée (– 5,4 % après + 3,1 %)**, sur fond de dégradation de la perspective de notation souveraine par Moody's (de stable à négative), qui reste toutefois maintenue à B2.

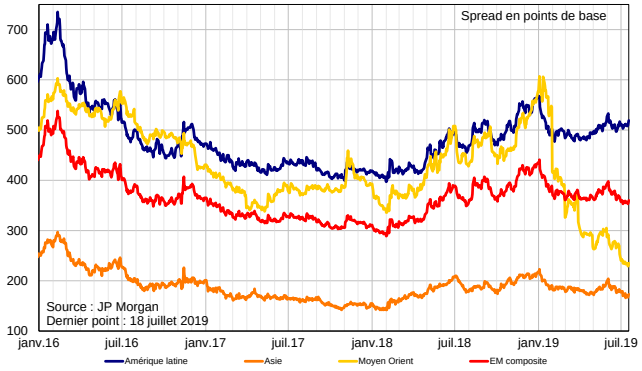
Après s'être légèrement resserré la semaine passée, l'écart entre les taux souverains à 10 ans des grands émergents et celui des États-Unis s'est creusé cette semaine (+ 5 pdb après un resserrement de – 4 pdb). Le creusement des spreads a été sensiblement plus important en Asie et en Amérique Latine. Les spreads brésiliens et mexicains se sont ainsi creusés sur la semaine respectivement de 5 pdb (après – 20 pdb) et de 9 pdb (après + 1 pdb). Au Brésil, ce creusement s'expliquerait principalement par les révisions à la baisse des prévisions de croissance, désormais attendue à 2,1 % en 2020 (contre 2,8 % en mars). Au Mexique, le creusement du spread se serait accentué cette semaine sous l'effet des propositions du gouvernement afin d'assainir la situation opérationnelle et financière de PEMEX, l'entreprise pétrolière publique et la plus endettée du monde (106 Mds $), qui n'ont pas convaincu les marchés.

Les grandes devises émergentes évoluent en ordre dispersé vis-à-vis du dollar. En Chine, le RMB s'est déprécié de 0,2 %, oscillant près de 6,9 RMB/USD. Cette dépréciation s'inscrit dans un contexte de ralentissement de la croissance. En Amérique latine, les principales devises étaient en progression contre le dollar (+0,9 % pour le Real brésilien, +0,7 % pour le Peso mexicain), à l'exception de l'Argentine (– 1,4 %).

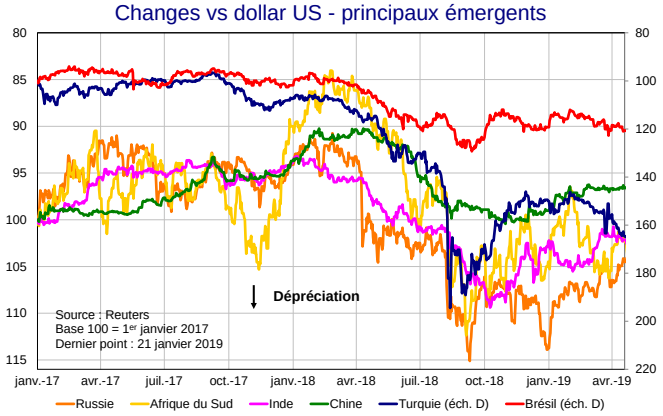
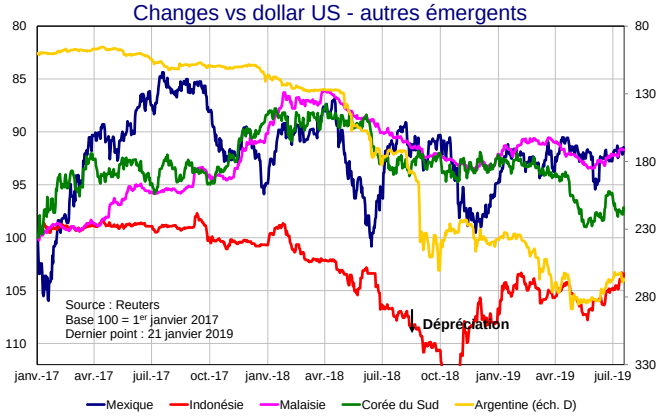
Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads émergents



Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents