

Edition du 16 août 2019

Réalisé à l'aide des contributions des Services Économiques

## L'essentiel

► **Argentine : crise sur les marchés financiers à l'issue des primaires à l'élection présidentielle d'octobre**

A l'occasion des primaires ouvertes, simultanées et obligatoires (PASO) le 11 août, l'électorat argentin s'est exprimé en faveur du ticket Alberto Fernandez – Cristina Kirchner qui a recueilli 47,65 % des voix, contre 32,08 % pour le ticket du président sortant, Mauricio Macri. Ce résultat, ouvrant la possibilité d'une victoire du candidat kirchneriste dès le premier tour de l'élection présidentielle le 27 octobre prochain, a eu l'effet d'un cataclysme sur les marchés financiers. Entre le 8 et le 15 août, le peso s'est déprécié de 20,9 % pour atteindre 57,10 pesos par dollar USD et l'écart entre le taux souverain à 10 ans des Etats-Unis et celui de l'Argentine a grimpé de 843 pdb à 1738 pdb. En réaction, la banque centrale (BCRA) a augmenté son taux directeur de 11,2 points de pourcentage à 74,96 % et est intervenue pour la première fois sur le marché des changes depuis octobre 2018 afin de limiter la dépréciation de la devise argentine. Le décrochage violent du peso risque d'enrayer le processus de décélération de l'inflation en cours, qui poursuit son ralentissement en variation mensuelle au mois de juillet pour le 4<sup>ème</sup> mois consécutif (+2,1 % après +2,6 % en juin) et s'établit à +53,9 % en glissement annuel. Afin de limiter l'impact du choc financier sur les ménages et les PME, le président Mauricio Macri a annoncé un ensemble de mesures de soutien (crédits d'impôts, suppression de charges sociales, augmentation du salaire minimum, gel pour 3 mois des prix de l'essence et d'autres combustibles, etc.), financées par redéploiement, dont le coût total est estimé entre 0,18 et 0,25 points de PIB.

► **Chine : Ralentissement de la production industrielle, des ventes au détail et de l'investissement**

La croissance de la production industrielle (en valeur ajoutée, en g.a.) a ralenti à +4,8 % en juillet, son rythme le plus bas depuis 2009, après +6,3 % en juin. Les ventes au détail ont également décéléré à +7,6 % (g.a) contre +9,8 % en juin. Le bureau national des statistiques a expliqué cette baisse par une forte variation des ventes automobiles, les changements de normes en matière d'émissions des véhicules ayant causé un bond des ventes en juin. Les investissements bruts en capital fixe n'ont enfin progressé que de +5,7 % sur les 7 premiers mois de l'année contre +5,8 % au S1, notamment en raison du ralentissement des investissements en infrastructures (+3,8% contre +4,1 % au S1) et des investissements immobiliers.

► **Russie : la croissance accélère légèrement au deuxième trimestre à +0,9 % en g.a.**

Après un ralentissement à +0,5 % au premier trimestre (contre +2,3 % en moyenne en 2018), la croissance du PIB a légèrement accéléré au second trimestre pour atteindre +0,9 % en g.a. Le léger rebond de l'activité intervient alors que l'inflation recule progressivement depuis le début de l'année (4,6 % sur un an en juillet contre un pic à 5,3 % en mars), ce qui a permis à la banque centrale de baisser ses taux directeurs en juin pour la première fois depuis mars 2018 (-25 pdb à 7,5 %). La croissance reste cependant pénalisée par la hausse de la TVA de 18 % à 20 % intervenue en janvier et par la faiblesse de l'investissement privé qui continue de pâtir d'un climat des affaires détérioré.

► **Mexique : baisse du taux directeur de 25 pdb à 8 %**

Dans le sillage de la baisse du taux directeur de la Fed fin juillet, la banque centrale du Mexique (Banxico) a décidé d'abaisser son taux directeur de 25 pdb à 8 %. Cette décision constitue le 1<sup>er</sup> assouplissement de la politique monétaire depuis décembre 2015, permise par un ralentissement de l'inflation au mois de juillet (+3,8 % en glissement annuel, son plus faible niveau depuis décembre 2016), qui se situe dans la cible de la banque centrale de 3 % ± 1 points de pourcentage. Elle intervient dans un contexte national morose (faible croissance) et international tendu.

► **Turquie : la banque centrale transfère 22 Mds TRY au budget du gouvernement en juillet**

Suite à une nouvelle loi passée en juillet réduisant les montants que la banque centrale doit dédier à son « fonds de réserves », celle-ci a transféré 22 Mds TRY (environ 3,5 Mds EUR) au gouvernement. Grâce à ce transfert, le gouvernement a enregistré un excédent budgétaire pour la première fois depuis le mois de janvier (9,9 Mds TRY en juillet, contre 1,1 Mds TRY à la même période l'année dernière). Cependant, dans un contexte de ralentissement économique, les finances publiques turques restent sous pression. Les dépenses publiques hors paiement des intérêts ont augmenté de 44,2 % sur un an, tandis que les revenus n'ont augmenté que de 7,3 % en valeur sur la même période (et que l'inflation atteint 16,7 % sur un an en juillet). Alors que le gouvernement prévoit un déficit de 1,8 % du PIB en 2019, la dérive budgétaire observée depuis le début de l'année pourrait contribuer à creuser le déficit public aux alentours de 3,0 % du PIB.

*Cette semaine a été marquée par une forte dégradation du sentiment des investisseurs vis-à-vis des marchés émergents, aggravée par la crise en Argentine. Les indices boursiers émergents sont majoritairement en retrait sur la semaine, les spreads se creusent et l'ensemble des devises émergentes se déprécie vis-à-vis du dollar.*

**L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) pour les pays émergents poursuit son retrait pour la 3<sup>ème</sup> semaine consécutive à -2,1% (après -3,9% et -2,8% les semaines précédentes).** Toutes les zones ont enregistré une baisse des marchés actions et particulièrement l'Amérique Latine (-6,8%) en raison de la crise Argentine. **L'indice argentin a perdu plus du tiers de sa valeur sur la semaine, soit une chute de 34,3%** (après -1,4% la semaine précédente) en raison du mauvais score aux primaires de Mauricio Macri, président sortant et favori des marchés (cf. supra). Après le résultat des primaires, le Merval, principal indice boursier de l'Argentine, a plongé de 37% en peso et 48% en dollar, soit la plus forte baisse en un jour enregistrée par Bloomberg depuis 1950, parmi les 94 marchés qu'il suit, à l'exception de la chute de l'indice sri lankais (-62%) en juin 1989, au cœur de la guerre civile.

**Le spread émergent composite se creuse fortement cette semaine, de +31 points de base, et pour la deuxième semaine consécutive (+8 pdb la semaine précédente).** Bien que toutes les zones aient enregistré un creusement de leur spread, la dégradation provient essentiellement d'Amérique Latine où le spread a gagné 64 pdb cette semaine. **L'élargissement vertigineux du spread argentin (+843 pdb à 1738 points en niveau)** s'est diffusé à d'autres pays de la zone qui dépendent de l'Argentine, notamment le Brésil (+21 pdb). **Au Liban le spread s'est également fortement creusé de +86 pdb (1065 points en niveau)** en raison des tensions politiques entre le gouvernement libanais, pro-iranien et allié au Hezbollah, et l'opposition populaire. L'afflux de réfugiés syriens et l'escalade des tensions entre les Etats-Unis et l'Iran n'arrangent pas la situation d'un pays dont le taux de chômage dépasse 20% et qui se caractérise par un très fort endettement public à 150% du PIB.

**Fait rare, l'ensemble des devises émergentes se sont dépréciées (ou a minima sont restées stables) sur la semaine.** En Amérique du Sud, **Le peso argentin a enregistré sans surprise la plus forte baisse de la semaine à -20,9%**, entraînant avec lui la dépréciation des pesos colombien (-3%) et uruguayen (-2,5%). **La roupie indienne est la seconde devise émergente, hors Amérique Latine, à afficher la plus forte baisse à -1,9%**, reflétant des sorties de capitaux. La multiplication des risques dans les pays émergents, notamment la crise en Argentine, la poursuite des manifestations à Hong-Kong, la dépréciation du yuan et l'escalade des tensions commerciales pourrait contribuer à intensifier les mouvements de fuite vers la qualité.

