

L'essentiel

► Argentine : le gouvernement annonce une restructuration de sa dette souveraine

Le 28 août, le nouveau ministre des finances argentin, Hernan Lacunza, a annoncé un ensemble de mesures de rééchelonnement de la dette publique, sur une tranche d'environ de 100 Mds USD, afin de combler les besoins de financement à court terme de l'Etat, suite à une opération de refinancement ratée. Alors que le taux de renouvellement (proportion des obligations arrivant à échéance réémises avec succès) des obligations du Trésor à court terme était en moyenne de 88 % depuis le début de l'année, il est tombé en dessous de 10 % à la suite des résultats des élections primaires le 11 août dernier pour atteindre 0 % le 28 août, en raison de la montée fulgurante de la prime de risque sur les obligations souveraines. En effet, depuis les primaires, l'écart entre le taux souverain à 10 ans de l'Argentine avec celui des Etats-Unis s'est envolé de 1 400 pdb pour atteindre 2 272 pdb, son plus haut niveau depuis 2005. L'agence de notation Standard & Poor's a assimilé ces mesures à un défaut souverain.

► Brésil : croissance en hausse au T2 2019 après un début d'année en recul

Après s'être contractée au premier trimestre de l'année, la croissance repart au deuxième trimestre en variation trimestrielle (+0,4 % contre -0,1 % au T1 2019) ainsi qu'en glissement annuel (+1,0 % après +0,5 % au T1 2019). Du côté de la demande, la reprise a été tirée par l'investissement (+5,2 % en g.a. après +1,2 % au T1 2019) et la consommation privée (+1,6 % après +1,4 % au T1 2019) tandis que la consommation publique s'est contractée (-0,7 % contre +0,1 % au T1 2019). Les exportations ont cru à un rythme stable de 3,0 % (après +3,0 % au T1 2019) alors que la croissance des importations a accéléré (+5,0 % après +1,0 % au T1 2019). Du côté de l'offre, les secteurs primaire (+0,5 % après -0,5 % au T1 2019) et secondaire (+0,3 % après -1,0 % au T1 2019) enregistrent une hausse après s'être contractés au premier trimestre. Le secteur tertiaire évolue de manière stable (+1,2 % après +1,2 % au T1 2019).

► Russie : la hausse des prix a pesé sur le niveau de vie des ménages au premier semestre 2019

Au deuxième trimestre 2019, 12,7 % de la population russe disposait d'un revenu inférieur au minimum vital de 11 185 RUB (156 EUR), contre 12,5 % de la population au deuxième trimestre 2018 quand le minimum vital s'élevait à 10 444 RUB (143 EUR). Cette augmentation du minimum vital suit la forte accélération de l'inflation, qui atteint un pic à 5,2 % sur un an en mars 2019, contre 2,4 % un an plus tôt. Cette augmentation s'inscrit également en parallèle d'une diminution du pouvoir d'achat total des ménages russes. En effet, selon l'institut statistique Rosstat, les revenus disponibles des ménages seraient inférieurs de 10,1 % à leur niveau de 2014.



► Tunisie : la croissance du PIB resterait faible au deuxième trimestre, à 1,2 % (g.a.)

Selon l'Institut National de la Statistique (INS), la croissance du PIB en volume au 2ème trimestre 2019 demeurerait particulièrement faible à +1,2 % en glissement annuel. Après 3 trimestres consécutifs de ralentissement (+2,9 % au T2 2018, +2,7 % au T3 2018, +2,1 % au T4 2018 et +1,1% au T1 2019), la croissance du PIB se maintiendrait à un niveau faible, comparable aux chiffres de la période des attentats de 2015. Cette faible dynamique s'explique par la baisse de l'activité dans le secteur des transports et des industries chimiques, compensée toutefois par de bonnes performances du secteur de la poste et des télécommunications et une reprise de l'activité dans le secteur de l'agriculture et de la pêche. Par ailleurs, l'indice de production industrielle continue de se dégrader : il a chuté en juin 2019 de -4,3 % en glissement annuel (après -2,8 % au T1 2019 en g.a.).

► Liban : dégradation de la note souveraine par Fitch, maintien de la note par S&P

Fitch Ratings a dégradé la note souveraine du Liban de B- à CCC, en raison de l'intensification de la pression sur le modèle de financement du pays ainsi que les risques croissants pesant sur le service de la dette. L'agence considère en effet que malgré les récentes mesures prises par le gouvernement dans le budget 2019 adopté en juillet dernier – gel des embauches et plan de retraites anticipées, hausse de la taxe sur les revenus des intérêts, taxation des importations soumises à la TVA – « il n'existe pas de plan crédible à moyen terme pour stabiliser le ratio de dette publique/PIB ». L'agence de notation S&P a quant à elle maintenu sa note à B- avec des perspectives négatives. Pour rappel l'agence Moody's avait dégradé le Liban en catégorie Caal en mars dernier. Bien qu'anticipée par les marchés ses dernières semaines, le spread libanais a augmenté de 76 points de base cette semaine, soit une augmentation de plus de 300 point de base depuis le début du mois d'août.

Cette semaine a surtout été marquée par la recrudescence des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis ainsi que par l'intensification de la crise argentine. Dans ce contexte, les indices boursiers émergents sont majoritairement en retrait sur la semaine, les spreads se creusent et les devises émergentes continuent leur tendance à la dépréciation vis-à-vis du dollar.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) était en retrait sur la semaine après un léger rebond la semaine passée (-0,6 % après +1,3 %). Toutes les zones ont enregistré une baisse de leurs indices. **L'indice saoudien a poursuivi sa chute sur la semaine** (-5,8 %, après -1,2 % pdb la semaine précédente), en lien avec le ralentissement prononcé de la croissance attendu pour 2019 et la détérioration des finances publiques attendue. **A l'inverse, l'indice égyptien a connu un fort rebond des marchés actions** (+5,6 % après -0,6 %), reflétant l'assouplissement prononcé de la banque centrale égyptienne, qui a abaissé ses taux de 150 pdb le 22 août.

Les spreads émergents se sont majoritairement creusés sur la semaine, bien que très légèrement (+6 pdb contre -12 la semaine passée). **A contre-courant, les spreads ukrainiens poursuivaient leur resserrement** (-10 pdb après -53 pdb la semaine passée), reflétant la formation d'un nouveau gouvernement technocrate et réformiste qui rassure les marchés.

Les devises émergentes se sont majoritairement dépréciées sur la semaine. **Le renminbi poursuivait sa dépréciation vis-à-vis du dollar sur la semaine (-0,8 %), reflétant la recrudescence des tensions commerciales avec les Etats-Unis.** La devise chinoise atteignait ainsi 7,15 RMB/\$, son niveau le plus faible depuis 11 ans. Les autorités chinoises ont notamment annoncé qu'elles relèveraient au 1^{er} septembre les tarifs existants sur 75 Md\$ d'importations en provenance des Etats-Unis et qu'elles mettraient fin en décembre à l'exemption de droits de douane dont bénéficiait le secteur automobile américain, les importations de véhicules devenant de nouveau assujetties à des tarifs de 25 %. Les Etats-Unis ont annoncé des contre-mesures dans la foulée avec d'une part le relèvement de 10 à 15 % des tarifs imposés au 1^{er} septembre sur les 300 Md\$ jusqu'alors dédouanés (ce qui prendrait effet en décembre) et d'autre part le relèvement de 25 à 30 % des tarifs déjà en place sur 250 Md\$ d'importations.

