

Edition du 13 septembre 2019

Réalisé à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel**► Turquie : nouvelle baisse du taux directeur de la banque centrale, à 16,5 % (– 325 pdb)**

La Banque centrale turque a décidé le 12 septembre d'abaisser son principal taux directeur de 19,75 % à 16,50 %, portant ainsi à 750 pdb la baisse de taux depuis juillet. Dans son communiqué, la banque centrale a indiqué à nouveau qu'elle s'attendait à la continuation de la reprise progressive de l'activité économique et de l'amélioration du solde de la balance courante. Cette décision s'explique également par le recul de l'inflation observé depuis plusieurs mois. Après un pic à 25,5 % sur un an en octobre 2018, elle a atteint 15,0 % en août, et devrait continuer de baisser d'ici la fin de l'année, portée par des effets de base positifs. Enfin, la banque centrale a également expliqué sa décision par la politique monétaire expansionniste conduite dans les économies développées. En réaction, la livre turque s'est appréciée jusqu'à 5,6 USD/TRY (– 1,36 %) et à 6,21 EUR/TRY (– 1,9 %). Les analystes s'attendent à la poursuite du mouvement de baisse du taux directeur, toutefois à un rythme moins rapide.

► Chine : nouvelle baisse des taux de réserves obligatoires

Une baisse du ratio des réserves obligatoires (RRO) en RMB de 0,5 point de pourcentage interviendra le 16 septembre pour l'ensemble des banques commerciales nationales. Pour les banques plus petites, opérant dans les villes de province, la banque centrale chinoise (PBOC) accordera une réduction supplémentaire des RRO de 1 pt en deux temps (–0,5 pt le 15 octobre et –0,5 pt le 15 novembre). Les taux de RRO des grandes banques seront ainsi ramenés de 13,5 à 13 %, celui des banques intermédiaires de 11 % à 10,5 %, et celui des banques de province à 9,5 %. Ces baisses devraient permettre de libérer 900 Mds RMB (126 Mds USD) de liquidités, dont 100 Mds RMB provenant de « la baisse ciblée » sur les banques de province. Elles serviront à compenser le resserrement annuel de liquidité liée à la collecte saisonnière des impôts mi-septembre et à réduire les coûts de financement des banques d'environ 15 Mds RMB/an afin d'entraîner une baisse des taux d'intérêts réels des prêts bancaires. La PBOC a souligné que ces baisses ciblées devraient permettre aux petites et moyennes banques de renforcer le soutien financier aux PME et aux entreprises privées. Dans un contexte de ralentissement de la croissance chinoise, cette baisse du taux RRO est la 5^{ème} depuis début 2018, et la 3^{ème} depuis le début de l'année. La dernière baisse ciblée (en mai) n'a toutefois pas permis à ce stade de restaurer la dynamique de crédit au secteur privé et au PME.

► Argentine : hausse de l'inflation au mois d'août après la forte dépréciation du peso au lendemain des primaires

Après quatre mois consécutifs de baisse, l'indice des prix à la consommation est reparti à la hausse au mois d'août, à +4 % en rythme mensuel (après +2,2 % en juillet). En glissement annuel, l'inflation est en légère hausse (+54,5 % après +54,4 % en juillet). Ce regain de tensions inflationnistes est principalement dû à l'importante dépréciation nominale du peso face au dollar USD, qui se transmet rapidement sur les prix, au lendemain des primaires obligatoires du 11 août de l'élection présidentielle d'octobre prochain (de l'ordre de –18,6 %), montrant une nette victoire pour le ticket Fernandez – Kirchner face au président sortant, Mauricio Macri.

► Mexique : un projet de budget en excédent primaire pour 2020

Le Ministre des Finances, Arturo Herrera, a présenté le 8 septembre le projet de loi de finances 2020 devant la chambre basse. Le projet de budget prévoit un déficit de 2,2 % du PIB et un excédent primaire de 0,7 % du PIB en 2020 (après +1 % en 2019) basé sur l'hypothèse d'une croissance réelle entre 1,5 % et 2,5 % et d'une inflation à 3 %. La dette publique augmenterait légèrement par rapport à 2019 (+0,4 pp) à 45,6 % du PIB. Par rapport à 2019, le projet de budget vise une croissance significative des recettes fiscales (+3,7 %), sous l'effet d'ajustements au code fiscal permettant d'accroître la collecte fiscale, et des recettes pétrolières (+4,5 %).

► Nigeria : ralentissement de la croissance au T2 malgré le rebond du secteur pétrolier et déficit du compte courant

La croissance du PIB a atteint 1,9 % au T2 2019 en glissement annuel, après 2,1 % au T1 selon le Bureau nigérian des statistiques (NBS). Le secteur des hydrocarbures – qui représente 10 % du PIB – repart à la hausse, à 5,1 %, après quatre trimestres de récession alors que le secteur non-pétrolier ralentit, à 1,6 % contre 2,5 % le trimestre précédent. Ces chiffres traduisent notamment le ralentissement du secteur de l'agriculture (1,8 % après 2,2 % au T1), qui représente 23 % du PIB, compensé par la hausse des secteurs de l'eau, assainissement et gestion des déchets (14,4 %), des transports routier (8,2 %) et aérien (12,3 %), ainsi que des télécommunications (11, %). La croissance du PIB en 2018 avait été de 1,9% selon le NBS. Par ailleurs la balance courante du Nigéria est restée déficitaire au T2, à –2,5 % du PIB, soit le niveau enregistré au T1 après révisions. La baisse du solde courant au 1^{er} semestre a été portée par la hausse des importations d'équipements, ainsi que des importations de services, et compensée par la hausse des exportations de produits pétroliers.

Cette semaine a été marquée par l'assouplissement de la Banque centrale européenne, qui a entraîné dans son sillage un regain d'appétit pour les actifs émergents. Ainsi, les indices boursiers émergents poursuivent leur progression sur la semaine et les spreads leur resserrement. La tendance à l'appréciation des devises émergentes s'est également maintenue.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) poursuivait sa progression sur la semaine (+1,9 % après 3,4 %). L'indice sud-africain maintenait sa tendance haussière sur la semaine (+4,2 %, après +6,7 % la semaine précédente), reflétant l'annonce de l'agence de notation Moody's de report de sa décision de notation souveraine, qui a par ailleurs souligné que la possibilité d'une dégradation était désormais peu probable. En effet, Moody's annonce une possible dégradation de la notation depuis novembre 2017 (date à laquelle Standard & Poor's avait décidé d'abaisser la notation du pays dans la catégorie spéculative, dans le sillage de Fitch en avril 2017).

Les spreads émergents poursuivaient leur resserrement sur la semaine (-9 pdb après -37 pdb la semaine passée), et ce pour tous les pays à l'exception du Liban. A contre-courant, les spreads libanais se sont en effet largement creusés (+100 pdb), sous l'inquiétude généralisée des investisseurs eu égard à la détérioration des finances publiques, la morosité de l'économie et le risque accru de crise financière. L'éventualité d'une émission de 2 Mds\$ d'Eurobonds, annoncée par le gouvernement, avec un rendement supérieur à 14 %, n'a pas non plus convaincu les marchés. L'Etat doit trouver 1,7 Md\$ afin de financer son déficit budgétaire dans les quatre prochains mois. Enfin, les annonces du gouvernement sur le budget 2020, avec un objectif de déficit inférieur à celui de 2019, ne semblent pas convaincre les marchés.

Le regain d'appétit et la résurgence des comportements de recherche de rendement des investisseurs dans le sillage de l'assouplissement monétaire de la BCE a vu les devises émergentes s'apprécier vis-à-vis du dollar cette semaine. Les tendances à l'appréciation sont restées modestes (< 2 %) et aucune devise n'a connu d'appréciation massive. A contre-courant, le guarani paraguayen accusait un recul sur la semaine (-1,2 %), reflétant l'annonce par le gouvernement d'une détérioration du déficit budgétaire au-delà du seuil prévu par la loi et la contraction du commerce extérieur.

