

Edition du 7 septembre 2018

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

## L'essentiel

### ► Argentine : dépréciation du peso et hausse de l'inflation

**La situation économique en Argentine ne s'est pas améliorée malgré l'adoption d'un programme FMI de 50 Mds USD le 20 juin dernier.** Les prévisions de croissances pour 2018 ont été revues à la baisse à  $-1\%$ . La crise de change se poursuit avec une dépréciation de  $52\%$  du peso en huit mois, et se répercute sur les prix intérieurs, en forte hausse depuis le début de l'année : l'inflation a atteint  $30\%$  en juillet 2018. A ce jour les interventions de la Banque centrale sur le marché des changes et sur son taux directeur (passé de  $45\%$  à  $60\%$  fin août) n'ont pas permis de restaurer la confiance des investisseurs. Le Président, Mauricio Macri, a annoncé lors d'une conférence de presse lundi 3 septembre un ensemble de mesures d'austérité pour tenter d'enrayer la crise et arriver à l'équilibre budgétaire dès 2019. Ces mesures comprennent : (i) la réduction de moitié des effectifs du gouvernement et une baisse drastique des dépenses de fonctionnement, en capital et des subventions, et (ii) la remise en place de taxes à l'exportation.

### ► Afrique du Sud : entrée en récession au T2 2018

**Au 2e trimestre 2018, l'activité économique se contracte pour le deuxième trimestre consécutif ( $-0,7\%$  en rythme trimestriel annualisé corrigé des variations saisonnières après  $-2,6\%$ ).** Le recul de l'activité au T2 2018 s'explique principalement par la baisse de la production agricole de  $29,2\%$  et du secteur des transports ( $-4,9\%$ ). Au contraire, le secteur minier a crû de  $+4,9\%$  après  $-9,9\%$  au trimestre précédent. Du côté de la demande, le recul de l'activité s'explique notamment par la baisse de la consommation des ménages, le principal moteur de la croissance, qui enregistre sa première baisse depuis deux ans ( $-1,3\%$ ). L'investissement a également diminué. En glissement annuel, la croissance du PIB s'est élevée à  $1,0\%$  (après  $0,7\%$  au T4 2016). Ce recul inattendu (le consensus anticipait seulement une stagnation du PIB en rythme trimestrielle) a entraîné une nette dépréciation du rand (cf. infra). En juillet dernier, la Banque centrale avait déjà ramené sa prévision de croissance de  $1,5\%$  à  $1,2\%$ . Ce contexte économique difficile complique la tenue des objectifs de déficit public. La moindre croissance réduit les recettes tandis que la situation sociale et la perspective des élections générales en 2019 laissent peu de marges de manœuvre pour des mesures d'austérité. Le déficit 2018-2019 pourrait être ainsi plus important que la prévision officielle de  $3,6\%$  qui repose sur l'hypothèse d'une croissance économique de  $1,5\%$ . En conséquence, les prochaines décisions des agences de notations sont très attendues.

### ► Iran : dépréciation du rial

**Le rial iranien continue de se déprécier sur le marché libre (137 000 rials/1USD le 6 septembre 2018).** Le rial a perdu  $46\%$  de sa valeur face au dollar depuis le 7 août date à laquelle une partie des sanctions américaines ont été réintroduites. Aucune des mesures prises depuis la fin du printemps n'a donc permis de stabiliser le taux de change. Le taux de change fixe ( $44\,000$  rials/1 USD en août) est toutefois maintenu pour l'importation de biens de première nécessité. La forte dépréciation a entraîné une hausse de l'inflation de 14 points de pourcentage en quatre mois. Celle-ci s'est élevée à  $24\%$  en août, son niveau le plus haut depuis janvier 2014.

### ► Inde : hausse de la croissance du PIB au T2

**Au deuxième trimestre 2018, la croissance du PIB indien a augmenté à  $+8,2\%$  en glissement annuel, après  $+7,7\%$  au T1 2018.** L'accélération de l'activité est principalement imputable au secteur industriel du côté de l'offre. Côté demande, la croissance a bénéficié du dynamisme de la demande intérieure, la consommation privée ayant été particulièrement dynamique. L'investissement enregistre également un rebond marqué au deuxième trimestre, dans le sillage de la bonne tenue du crédit et de l'investissement des entreprises publiques.

# Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) repart à la baisse cette semaine (-3,7 % après +0,9 % la semaine précédente). Tous les indices régionaux connaissent une correction. L'indice asiatique diminue fortement (-3,9 % après +1,5 %), tiré par la forte baisse des indices chinois et indonésien (-5,6 % et -6,1 % après une stabilité la semaine précédente). En Amérique latine, l'indice diminue de nouveau (-1,2 % après -1,7 %) malgré la hausse importante de l'indice argentin cette semaine en contrecoup de la forte correction boursière de la semaine passée (+15,8 % après -17,7 %). Par ailleurs, l'indice turc s'est retourné (+1,2 %) après plusieurs semaines de chute. En Afrique du Sud, l'indice a fortement diminué (-8,5 % après -3,4 %). Il atteint cette semaine un plus bas depuis fin 2016 avec une perte de -33 % depuis le début de l'année.

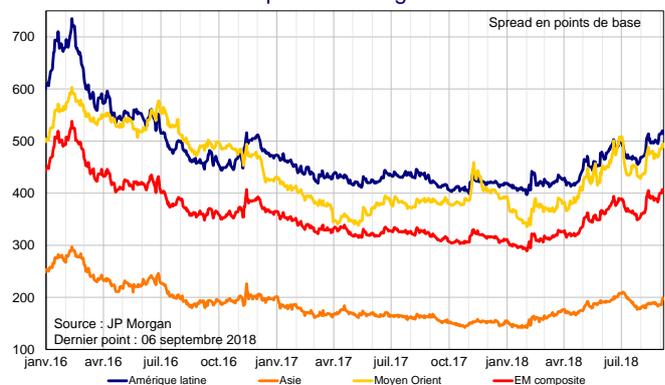
Cette semaine, l'écart entre les taux souverains à 10 ans des grands émergents et celui des États-Unis s'accroît de nouveau (+6 pdb après +8 pdb la semaine passée). Toutes les régions enregistrent une hausse de leur spread. En Argentine, le spread se resserre de -48 pdb en contrecoup de la très forte hausse de la semaine dernière (+82 pdb) mais reste tout de même à des niveaux très élevés (au plus haut depuis 4 ans). En Asie, le spread indonésien se creuse cette semaine (+22 pdb après -5 pdb). Par ailleurs, le spread sud-africain augmente fortement (+31 pdb) depuis plusieurs semaines et retrouve les niveaux élevés de la fin 2016 (hausse de 150 pdb depuis le début 2018). En Turquie, le spread se resserre de -15 pdb après la forte hausse de +60 pdb la semaine précédente mais reste à des niveaux historiquement élevés.

Cette semaine, les grandes devises émergentes sont restées globalement stables vis-à-vis du dollar, après plusieurs semaines de dépréciation marquée. Malgré une légère appréciation cette semaine (+1,6 %), le peso argentin n'est pas parvenu à compenser la forte dépréciation de la semaine précédente (-24,7 %) et reste à des niveaux historiquement bas (cf. supra). Par ailleurs, le rand sud-africain, dont la valeur face au dollar diminue fortement depuis le début de l'année 2018, accélère sa dépréciation cette semaine (-4,2 % après -2,2 %) pour atteindre son niveau le plus bas depuis mi-2016 (cf. supra). En Turquie, la livre repart légèrement à la hausse cette semaine (+1,2 % après -9,1 %) et la volatilité quotidienne diminue, mais reste à des niveaux historiquement bas sous l'effet des tensions politico-commerciales avec les États-Unis.

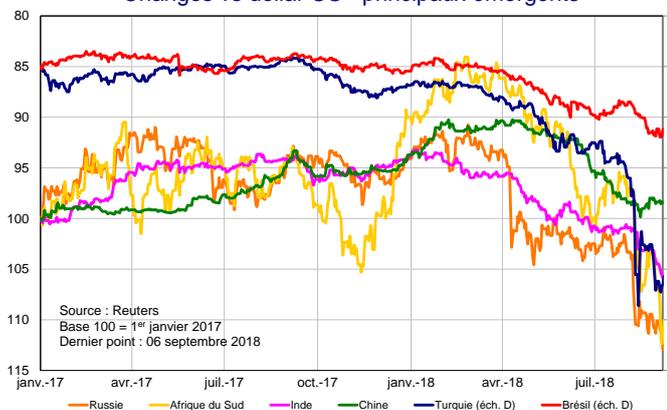
Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads émergents



Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents

