

**L'essentiel****► Turquie : recul de l'inflation au mois de juin**

Les indices des prix à la consommation et à la production ont progressé respectivement de 0,03 % et 0,09 % par rapport au mois précédent, conformément aux attentes des marchés. Les taux d'inflation des prix à la consommation et à la production ont ralenti respectivement à 15,7 % et 25 % en glissement annuel, soit les progressions les plus faibles depuis l'été 2018. Le ralentissement de la dérive des prix s'est poursuivi en juin sous l'effet des facteurs saisonniers, de la contraction de la demande domestique et de la stabilité de la livre turque. Plusieurs facteurs pourraient toutefois avoir un effet inflationniste durant les mois à venir : la décision de l'OPEP de prolonger la limitation de production durant 9 mois supplémentaires, un éventuel assouplissement monétaire à la fin du mois de juillet, les hausses des prix de l'électricité, du thé et du sucre ainsi que la fin de la réduction temporaire de la taxe spéciale à la consommation.

**► Russie : réorientation géographique des réserves de change**

Le renforcement des sanctions en avril 2018 par les États-Unis a coïncidé avec la décision de la Banque centrale de Russie de vendre la majeure partie de ses avoirs en bons du Trésor américain. Selon les chiffres du Trésor américain, la banque centrale a réduit de 85,5 % sur la période avril-mai 2018 l'encours de ses placements en bons du Trésor américain (qui s'élevait initialement à 81,2 Mds USD) et a acheté en substitution de l'or, de l'euro (dont la part dans les réserves de change est passée de 21,7% à 31,7%), et du yuan (dont la part a bondi de 2,8% à 14,2%). Sur le plan géographique, la France est devenue la première destination de placement des réserves de change russes au 1er janvier 2019 avec une part de 14,2% (contre 10,1% au 1er janvier 2018).

**► Brésil : approbation du projet de loi de réforme de la sécurité sociale par la Commission spéciale de la Chambre des députés**

La commission spéciale de la Chambre des députés brésilienne a approuvé le texte de la réforme des retraites ce jeudi, à 36 votes contre 13. Présentée par le gouvernement de Jair Bolsonaro au Parlement le 20 février, la réforme entre ainsi dans la troisième étape de son parcours d'adoption : elle doit maintenant recueillir au moins 60 % des voix de chacune des deux chambres (Chambre des députés et sénat). La réforme prévoit de durcir les conditions pour les travailleurs du secteur public afin de les faire converger à terme vers le régime du secteur privé (régime général) et ainsi faire baisser le déficit de la sécurité sociale (équivalent à 4,3 % du PIB en 2018). Cette réforme sera une première étape de l'assainissement des finances publiques et de rétablissement d'une trajectoire soutenable de la dette publique brésilienne, qui s'est accrue de +24,7 points de pourcentage en 4 ans pour atteindre 87,8 % du PIB en 2018 selon le FMI. D'après le rapporteur de la commission spéciale, cette réforme devrait faire économiser 1 074 Mds de reals (soit 280 Mds USD) sur 10 ans.

**► Mercosur : signature d'un accord politique avec l'Union européenne**

Après 20 ans de négociations, l'UE et le Mercosur (Brésil, Argentine, Paraguay et Uruguay) ont abouti le 28 juin à un accord de principe sur un traité de libre-échange. L'accord prévoit de supprimer une grande partie des droits de douane entre l'UE et le Mercosur, notamment dans les secteurs de l'industrie et de l'agriculture. Il prévoit également un certain nombre de sauvegardes, en matière de développement durable, de sécurité alimentaire, de marchés publics ou encore de respect des indications géographiques.

**► Chine – États-Unis: nouvelle trêve dans la guerre commerciale**

Suite à leur rencontre en marge du sommet du G20 à Osaka les 28 et 29 juin, les présidents américain et chinois ont annoncé une reprise de leurs négociations commerciales bilatérales. Le Président Trump a assuré qu'il n'imposerait pas de nouveaux tarifs sur les 300 Mds d'importations chinoises encore non taxées tant que les négociations seraient en cours. Trump a également adouci son discours vis-à-vis de Huawei en déclarant que les sociétés américaines pourraient continuer à lui vendre des produits, sans toutefois retirer l'entreprise chinoise de la liste des entités « peu fiables ». En échange, la Chine a accepté d'acheter davantage de produits agricoles américains.

**► Pakistan : accord du FMI pour la mise en place d'un mécanisme élargi de crédit**

Le FMI et les autorités pakistanaises se sont accordés sur la mise en place d'un programme global de stabilisation de 39 mois d'un montant d'environ 6 Mds USD comportant les conditions suivantes : (i) la consolidation budgétaire avec une hausse des recettes fiscales de 4 à 5 points de PIB d'ici 2023, (ii) un taux de change flexible et déterminé par le marché, (iii) un accroissement des dépenses sociales, (iv) une réforme du secteur de l'énergie pour mettre fin aux pertes qu'il enregistre et encourager l'investissement et (v) des réformes structurelles en vue de renforcer les institutions, la gouvernance et la transparence.

## Point Marchés

Cette semaine, les conditions financières des marchés émergents poursuivent leur stabilisation après des améliorations significatives depuis près d'un mois. Les indices boursiers sont en légère progression, les spreads se resserrent légèrement et les devises émergentes évoluent en ordre dispersé vis-à-vis du dollar.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollars) rebondit légèrement cette semaine (+0,9 % après +0,1 % la semaine précédente), dans le sillage des indices boursiers américains (+2,4 % contre -1,0 % la semaine dernière) et européens (+1,8 %, après une variation nulle). **Toutes les zones enregistrent une croissance de leur indice. L'indice coréen était cependant en retrait sur la semaine**, à contre-courant des autres pays de la zone (-2,0 % après +1,0 % la semaine précédente). Ce retrait intervient dans le sillage d'un nouveau remaniement ministériel perçu comme une réponse à la détérioration, plus marquée qu'anticipé, de l'économie coréenne au premier semestre. **A l'inverse, l'indice boursier pakistanais a bondi sur la semaine**, à la suite de l'approbation d'un nouveau programme de 6 Mds \$ du FMI (cf *supra*). Ce mécanisme de crédit élargi intervient après le lancement anticipé de réformes structurelles par le gouvernement et le vote du budget (le 28 juin) marquant l'instauration d'une politique d'austérité budgétaire.

L'écart entre les taux souverains à 10 ans des grands émergents et celui des États-Unis continue de se resserrer légèrement cette semaine (-7 pdb après un resserrement de -6 pdb). A l'exception d'un très léger resserrement asiatique, toutes les régions enregistrent une baisse de leur spread. **En Argentine, le spread s'est significativement resserré** (-76 pdb) et évolue en dessous des 800 points depuis le 3 juillet, c'est-à-dire à son niveau le plus bas depuis trois mois. Dans un contexte de détente financière, la BCRA a annoncé le 1er juillet une modification du cadre de la politique monétaire. Le taux d'intérêt minimal garanti des Leliq (utilisé comme taux directeur de la politique monétaire) est passé de 62,5% à 58% pour le mois de juillet.

Les grandes devises émergentes évoluent en ordre dispersé vis-à-vis du dollar. **En Turquie, la livre s'est appréciée de +3,1 % et a atteint cette semaine son niveau le plus élevé depuis mars**. Cette performance s'inscrit dans un contexte d'apaisement des tensions inflationnistes turques, l'inflation de juin étant à son plus faible niveau depuis l'été 2018 (15,7 % en g.a.). L'éloignement du risque de sanctions économiques supplémentaires par le gouvernement américain dans le cadre du programme d'achats d'armes russes a également contribué au rebond de la devise.

