

Edition du 15 novembre 2019

Réalisé à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel**► Chili : accord entre le gouvernement et l'opposition sur la réforme fiscale**

Le nouveau ministre des finances a mené une négociation avec les sénateurs de l'opposition pour s'accorder sur un texte de réforme fiscale présentée par le gouvernement depuis août 2018. Celui-ci prévoit notamment (i) l'abandon partiel du système de réintégration des dividendes versés aux actionnaires dans l'impôt sur les sociétés (cette mesure s'appliquera uniquement aux PME), (ii) la création d'une nouvelle tranche fiscale imposée à 40% des revenus mensuels supérieurs à 10 000 USD, (iii) la création d'un nouvel impôt patrimonial progressif par rapport aux biens détenus d'un montant minimum de 500 000 € de 0,075% de leur valeur, (iv) la création d'un nouvel impôt sur les bénéfices des fonds d'investissements privés (correspondant aux bénéfiques et dividendes versés), jusqu'à présent exemptés, (v) l'élimination du régime d'exemption fiscale pour les rapatriements de capitaux détenus à l'étranger existant depuis 2015 (désormais imposés au taux normal de 27%), et (vi) l'élimination du crédit d'impôt sur les pertes des maisons mères recevant des dividendes des filiales. Les recettes fiscales supplémentaires attendues de cette réforme sont estimées, par le ministère des finances, à 2 Mds USD.

► Chine : le Premier ministre appelle à plus d'efforts pour « soutenir l'économie »

Le 12 novembre, le Premier ministre Li Keqiang a présidé un symposium à Pékin sur la situation économique actuelle. Lors de cette réunion, il a insisté sur « **un environnement externe plus compliqué, une hausse des pressions baissières sur l'économie, et la hausse des prix de certains produits, comme le porc** ». En outre, il a souligné que les « entreprises faisaient face à davantage de difficultés en termes d'activités commerciales ». Le Premier ministre a affirmé que les instruments contra-cycliques seraient « correctement utilisés » et que les politiques « budgétaires, monétaires, régionales et concernant l'emploi » seraient améliorées. Il a rappelé à « tous les gouvernements et départements [qu'ils devaient] avoir un sens de l'urgence encore plus grand et prendre davantage d'initiatives ». Compte tenu des « pressions baissières », Li Keqiang a rappelé que « l'emploi était la priorité ». Lors du Conseil des affaires de l'Etat du 13 novembre, le Premier ministre a également annoncé une baisse de la proportion minimale de la contribution du capital pour les projets d'infrastructures (ports et transports côtiers et voies navigables intérieures) de 25% à 20%. En outre, pour les projets d'infrastructures ou autres projets bénéficiant du soutien du gouvernement, les capitaux peuvent être levés par « l'émission d'instruments financiers » dans la mesure où leur proportion ne dépasse pas 50% du total (equity financing). Dans le même temps, il est souligné que ces levées de fonds ne doivent pas contribuer à l'augmentation de la dette implicite des gouvernements locaux.

► Argentine : ralentissement de l'inflation en octobre

L'indice des prix à la consommation a décéléré à +3,3 % en variation mensuelle (après +5,9 % en septembre). Cette accalmie résulte d'un ralentissement dans l'augmentation des prix alimentaires et des boissons non-alcoolisées (+2,5 % en v.m. après +5,7 % en septembre), des produits textiles (+4,7 % après +9,5 % en septembre), du secteur de la santé (+4,7 % après +8,3 % en septembre), du secteur de la communication (+0,5 % après +6,7 % en septembre), des loisirs (+2,0 % après +7,6 %), de la restauration et de l'hôtellerie (+2,5 % après +5,2 % en septembre). **L'inflation atteint ainsi +50,5 % en glissement annuel, après +53,5 % en septembre.** Toutefois, ce ralentissement ne pourrait être que temporaire, plusieurs tarifs régulés ayant été dégelés en novembre (carburants et télécommunications notamment), et se répercuter ensuite sur l'indice des prix à la consommation d'ici à la fin de l'année.

► Russie : la croissance accélère au troisième trimestre, à +1,7 % (g.a.)

Selon les données préliminaires du service national de statistiques, la croissance du PIB au troisième trimestre 2019 s'est élevée à 1,7% en g.a., contre 0,9% au deuxième trimestre. L'activité aurait été principalement tirée par les exportations, la demande internationale soutenant la croissance de la production industrielle (+3,0 % sur un an au T3) et agricole (+5,0 %). A l'inverse, la demande domestique reste modeste : les ventes au détail ont augmenté de 0,8 % (g.a.) au troisième trimestre, contre +1,8 % au T2. Le budget fédéral continue d'afficher un large excédent, à 3,5 % du PIB sur la période janvier – octobre 2019, témoignant des difficultés du gouvernement à consommer les montants alloués au programme d'investissements publics. Une accélération plus franche de la croissance est conditionnée à une montée en puissance de ces investissements, le financement desquels ayant justifié une augmentation de la TVA de 18 % à 20 % au mois de janvier 2019.

La semaine passée a été marquée par un net recul de l'appétit des participants de marché pour les actifs émergents. Dans ce contexte, les indices boursiers émergents ont enregistré des pertes et les spreads se sont creusés. Les devises émergentes se sont majoritairement dépréciées face au dollar.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) était en net recul sur la semaine (-2,9 % après +3,0 %), et ce pour toutes les zones. Ces pertes ont été particulièrement marquées en Amérique Latine (-4,9 %, après +0,7 %), reflétant la multiplication des protestations et un regain d'instabilité politique dans la région. Au Chili, l'intensification des mouvements sociaux s'est accompagnée d'une correction de l'indice boursier sur la semaine (-10,5 %, après -0,8 %). Au Mexique, l'abaissement du taux directeur, pour la troisième fois cette année, par la banque centrale (-25 pdb, à 7,5 %) n'a pas suffi à enrayer les pertes boursières (-3,3 %, après +1,9 %). C'est par ailleurs la première fois que la banque centrale mexicaine procède à une triple réduction de son taux directeur en un an depuis 2009.

Les spreads émergents se sont creusés cette semaine (+10 pdb, après -15 pdb), et ce pour toutes les zones. Le spread libanais s'est envolé (+357 pdb, après -38 pdb) reflétant l'intensification de la crise que traverse le pays. En outre, cette semaine a vu la poursuite des mouvements de contestation, une nouvelle fermeture des banques, un accroissement des difficultés d'accès aux devises étrangères et la fermeture des hôpitaux. La désignation d'un nouveau premier ministre, M. Safadi, n'a par ailleurs pas particulièrement rassuré les participants de marché. En Argentine, le spread a poursuivi sa tendance au creusement (+88 pdb, après +64 pdb), les marchés ayant réagi à des déclarations du président-élu Fernandez selon lesquelles l'Argentine n'était pas en capacité de rembourser sa dette, dans les conditions actuelles.

Les devises émergentes se sont majoritairement dépréciées face au dollar cette semaine. Le peso chilien enregistrerait la pire performance de la semaine (-7,6 %, après -0,1 %), ce qui a contraint la banque centrale à annoncer un plan d'injection jusqu'à 4 Md\$ sur deux mois afin de freiner la dépréciation. La roupie indienne s'est également dépréciée (-1,3 %, après -0,1 %), reflétant la parution d'indicateurs conjoncturels en berne, et notamment la production industrielle, qui s'est contractée de 4,3 % et a atteint en septembre son niveau le plus bas depuis 7 ans. Après avoir déjà révisé à la baisse sa perspective de notation (de stable à négative), Moody's a également revu à la baisse sa prévision de croissance pour 2019 (-2 pp, à 5,6 %).

