

Edition du 14 juin 2019

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

## L'essentiel

### ► Argentine : ralentissement de l'indice des prix à la consommation en mai en variation mensuelle

L'indice des prix à la consommation a augmenté de 3,1 % au mois de mai en variation mensuelle et marque ainsi un ralentissement pour le deuxième mois consécutif après les mois d'avril (+3,4 %) et mars (+4,7 %). Les prix ont fortement augmenté dans les domaines de la santé (+5,1 % en v.m.), du logement (+4 %), du transport (+3,5 %) et de l'habillement (+3,4 %), et ont ralenti sensiblement dans la communication (+2 % après +3,5 % en avril) et l'hôtellerie et la restauration (+2,2 % après +4,1 %). En glissement annuel, l'inflation atteint 57,3 %, son plus haut niveau depuis le début de la crise à l'été 2018.

### ► Mexique : accord trouvé avec les Etats-Unis et baisse de l'inflation en mai

Après trois jours de négociations, les Etats-Unis et le Mexique sont parvenus à un accord vendredi 7 juin sur la question migratoire, permettant d'éviter l'application des droits de douane que D. Trump avait menacé d'imposer sur l'ensemble des importations américaines depuis le Mexique à partir du 10 juin. Via cet accord, les Etats-Unis pourront renvoyer de leur territoire sans délai les migrants illégaux au Mexique, ce dernier s'engageant à appliquer une politique migratoire plus ferme à sa frontière sud. En mai, l'inflation recule à 4,28% en g.a. (après 4,41% en avril) après 3 mois consécutifs de hausse. Elle reste néanmoins supérieure à la cible de la banque centrale de 3% ± 1pt. La réduction des prix de l'électricité explique en partie cette baisse.

### ► Chine : relâchement de certaines contraintes de financement par le gouvernement

Dans une circulaire du 10 juin, le Conseil des affaires de l'Etat et le Comité central du parti communiste chinois (CPCCC) ont annoncé le relâchement des conditions d'émission d'obligations spéciales (*special purpose bonds*) au niveau local pour favoriser l'investissement dans les infrastructures. La circulaire souligne que les gouvernements locaux sont encouragés à accroître leur financement de projets de grande ampleur. Les fonds levés par émission de *special purpose bonds* pourront ainsi être utilisés pour atteindre l'obligation d'apport en capital pour de tels projets, généralement entre 20-25% du financement total. En pratique, le gouvernement central autorise donc les gouvernements locaux à considérer de la dette comme du capital, lorsqu'il s'agit d'investissements en infrastructure. Le gouvernement a souligné que les autorités « superviseront de près les risques de crédit sur ces investissements, pour que les projets sélectionnés disposent d'un retour sur investissement viable sur le plan financier ». Cette circulaire vise spécifiquement les projets intervenant dans les secteurs ferroviaire, autoroutier, électrique et gazier.

### ► Russie : la banque centrale procède à sa première baisse de taux depuis mars 2018 (-25 pb, à 7,5%)

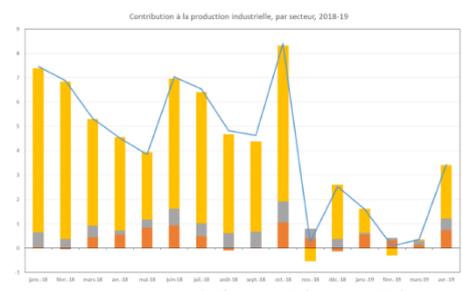
Alors qu'elle avait procédé à trois hausses de taux en 2018 sur fond de tensions inflationnistes, la Banque centrale de Russie a annoncé une baisse de 25 pb de son taux directeur principal le 14 juin. Alors qu'en 2018, les effets de la dépréciation du rouble et l'anticipation de la hausse de la TVA en janvier 2019 avaient poussé la banque centrale à durcir sa politique monétaire de manière préventive, le recul de l'inflation depuis le mois de mars signale une dissipation de ces effets temporaires. La banque centrale a également revu à la baisse ses prévisions d'inflation pour 2019 (entre 4,2 % et 4,7 %, soit -0,5 pp. par rapport aux précédentes prévisions) et pour 2020 (entre 1,0 % et 1,2 %, -0,2pp.).

### ► Nigéria : Fitch confirme la classification du risque souverain B+ avec perspective stable

Après la contraction de l'activité au T1, Fitch indique que la croissance devrait rester molle à 2,2 % en moyenne entre 2019 et 2020, tirée par le rebond des cours du pétrole et la croissance du secteur tertiaire. A l'inverse, le taux de chômage élevé et la forte inflation impacteront négativement la consommation privée alors que l'investissement est freiné par une offre de crédit faible, un climat des affaires fragile et l'incertitude concernant la régulation du secteur pétrolier. Avec la réélection du Président Muhammadu Buhari, Fitch estime que la politique du gouvernement s'inscrira dans la continuité du précédent et que peu de réformes de grande envergure devraient être lancées. Les faibles recettes budgétaires non-pétrolières, équivalant à 3,7 % du PIB entre 2016 et 2018, constituent une criticité des finances publiques nigérianes, l'équilibre ne pouvant être atteint qu'avec un baril de Brent à 129 USD en 2019.

### ► Inde : reprise de la croissance de la production industrielle en avril à 3,4 %

En avril, la croissance de la production industrielle a fortement accéléré à 3,4 % en glissement annuel, après une moyenne mensuelle de 0,7% sur le premier trimestre 2019. Elle a été portée par la production du secteur manufacturier, dont la croissance s'affiche à 2,2% en g.a. (contre + 0,1 % en mars) grâce aux produits pétroliers raffinés et aux produits agroalimentaires, tandis que les secteurs de la machinerie et des métaux ont vu leur production décroître. La production minière a également contribué à la progression de l'indice (+ 5,1 % en g.a. après 0,8% en mars) de même que la production d'électricité, qui a enregistré sa plus forte croissance depuis octobre 2018 (+6 % en g.a. après + 2,2% en mars).



## Point Marchés

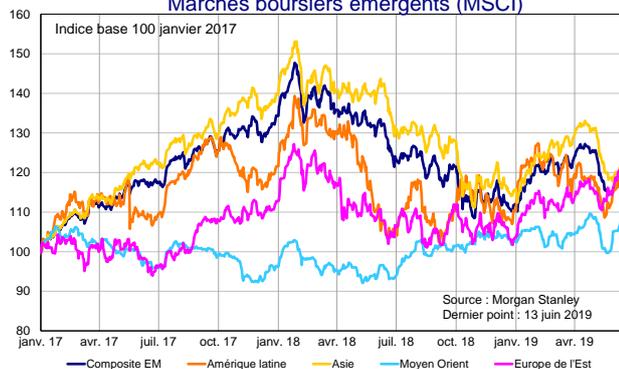
Cette semaine, les indices boursiers des marchés émergents évoluent en hausse, toutes zones confondues et pour la troisième semaine consécutive. Les spreads continuent également de se resserrer pour la deuxième semaine consécutive.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollars) reste à la hausse à nouveau cette semaine (+1,9 % après +0,8 % la semaine précédente). Toutes les zones enregistrent des hausses de leur indice. En particulier, en Arabie saoudite, l'indice progresse de 7,5 % cette semaine, après une semaine de stabilité (0,0 %). Cette progression intervient alors que de bonnes nouvelles ont été annoncées cette semaine du côté du secteur pétrolier. Premièrement, British Petroleum a augmenté de 12 % ses estimations concernant les réserves de pétrole brut dans le pays. Ensuite, l'entreprise Saudi Aramco a annoncé mercredi une hausse de son bénéfice net, passant de 75,9 Mds USD en 2017 à 111,1 Mds USD en 2018.

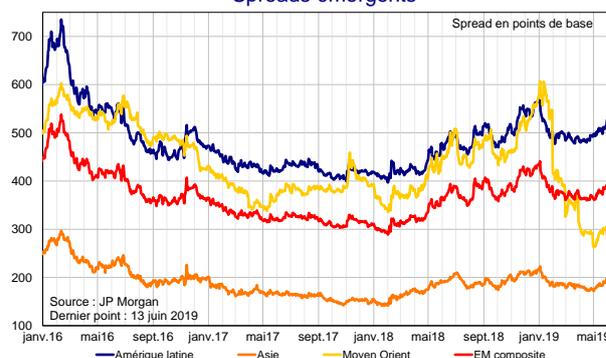
Cette semaine, l'écart entre les taux souverains à 10 ans des grands émergents et celui des États-Unis continue de se resserrer (-3 pdb après un resserrement plus conséquent et plus généralisé la semaine passée de -12 pdb). En Argentine le spread s'est fortement réduit de -108 pdb après s'être élargi de 10 pdb la semaine passée. Ce retournement de situation s'explique par l'annonce le 11 juin, du choix de Miguel Angel Pichetto, président du groupe de l'opposition (péroniste) au Sénat depuis 2002, comme candidat à la vice-présidence sur le ticket du président Macri. Les marchés ont interprété l'association d'un des dirigeants de l'opposition péronniste modérée au ticket présidentiel du gouvernement sortant de Macri comme un gage de meilleure « gouvernabilité ». Les marchés valorisent particulièrement la profondeur des relations de M. Pichetto avec les élus de l'intérieur et sa volonté affichée de favoriser l'adoption des réformes (des retraites, du travail et de la fiscalité).

Cette semaine, les grandes devises émergentes évoluent en ordre dispersé vis-à-vis du dollar. La roupie pakistanaise s'est sensiblement dépréciée de 4,5% sur la semaine en lien avec la forte revue à la baisse (-1,5 pp) de la prévision de croissance du PIB pour 2019/20 par la Banque mondiale. Selon cette dernière la croissance du PIB initialement prévue à 4,2%, ne serait que de 2,7% en 2019/20. La présentation par le gouvernement pakistanais d'un projet de budget austère (hausse des recettes fiscales, baisse du déficit courant à 3% du PIB et baisse des dépenses d'investissement) basé sur des hypothèses réalistes mais inquiétantes (2,4% de croissance du PIB et 11 à 13% d'inflation en 2019/20), a renforcé ce sentiment de méfiance vis-à-vis de la roupie. Le peso mexicain s'est à l'inverse nettement apprécié de 2,4% sur la semaine, corrigeant la dépréciation de la semaine passée, grâce à la conclusion d'un accord avec les États-Unis sur la question migratoire (cf. supra).

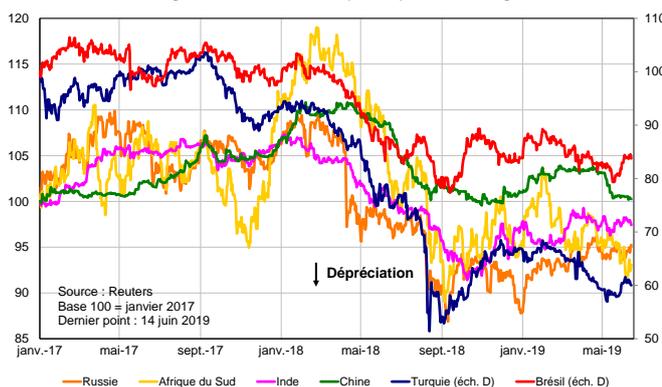
### Marchés boursiers émergents (MSCI)



### Spreads émergents



### Changes vs dollar US - principaux émergents



### Changes vs dollar US - autres émergents

