

## L'essentiel

### ► Afrique du Sud : émission obligataire de 5 Mds USD sur le marché international, entrées nettes de capitaux au second semestre

L'Afrique du Sud a réalisé, le 23 septembre, une émission d'Eurobonds pour un montant de 5 Mds USD – soit l'émission obligataire la plus importante jamais réalisée par le pays sur le marché international. L'opération a été divisée en deux tranches : la première d'un montant de 2 Mds USD pour une maturité de 10 ans avec un taux d'intérêt de 4,85 %, et la seconde pour un montant de 3 Mds USD sur 30 ans assortie d'un taux d'intérêt de 5,75 %. Cette levée de fonds est supérieure d'un milliard d'USD par rapport à celle envisagée initialement, le *National Treasury* profitant de conditions favorables sur le marché pour anticiper ses besoins de financement futurs. La dernière obligation sud-africaine a été émise en mai 2018 et se divisait en deux tranches rémunérées à 5,875 % (pour une maturité de 12 ans) et à 6,3 % (pour une maturité de 30 ans). Selon la banque centrale (SARB), sur le premier semestre 2019, les flux de capitaux entrants ont diminué de 62 % par rapport au premier semestre 2018, pour atteindre 37,3 Mds ZAR (2,3 Mds EUR). Les entrées nettes de flux nets d'investissements directs étrangers se sont élevées à 31 Mds ZAR (1,9 MEUR), après une sortie nette de 4 Mds ZAR le trimestre précédent. Par ailleurs, on observe une progression des flux d'investissements de portefeuille (de 11 Mds ZAR au premier trimestre à 27 Mds ZAR).

### ► Mexique : nouvelle baisse du taux directeur, à 7,75 % (-25 pdb)

Le 26 septembre, la banque centrale du Mexique (Banxico) a décidé d'assouplir à nouveau sa politique monétaire en abaissant son taux directeur de 25 pdb à 7,75 %. C'est la deuxième baisse de l'année, qui intervient dans le sillage de la baisse des taux directeur de nombreux pays émergents (Brésil, Indonésie, Arabie Saoudite, Afrique du Sud, etc.). La banque centrale évoque certains risques pour l'économie mexicaine, dont le ralentissement de la croissance mondiale et la hausse de la volatilité sur les marchés financiers induits par les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. En outre, les incertitudes relatives à la relation bilatérale du Mexique avec les Etats-Unis, et la perspective de notation de la dette de l'entreprise pétrolière PEMEX ainsi que de la dette souveraine pèseraient sur la performance des actifs financiers mexicains.

### ► Egypte : nouvelle baisse du taux directeur de la banque centrale, à 13,75 % (-100 pdb)

Comme anticipé par les marchés, la Banque centrale d'Egypte a procédé le 26 septembre à une nouvelle baisse de son taux directeur *overnight* de 100 pdb, après une baisse de 150 pdb en juillet, le portant à 13,75 %. Cette nouvelle baisse intervient alors que le taux d'inflation atteint +7,6 % sur un an en août, son niveau le plus faible depuis plus de six ans. Grâce à des effets de base négatifs, l'inflation devrait continuer de reculer dans les prochains mois, justifiant éventuellement un nouvel assouplissement de la politique monétaire lors de la prochaine réunion du comité de politique monétaire du mois de novembre. La banque centrale justifie également cet assouplissement par la fragilisation de la croissance égyptienne et la détérioration des perspectives de demande internationale.

### ► Philippines : baisse du taux directeur, à 4 % (-25 pdb)

La banque centrale des Philippines a abaissé, pour la 3<sup>ème</sup> fois de l'année, son principal taux directeur de 25 points de base, à 4,00 %. La banque centrale explique cette décision par la nette baisse de l'inflation (à +1,7 % en août en g.a., à son plus bas niveau depuis trois ans) et le besoin de soutenir l'activité économique, alors que la croissance a connu un fléchissement au deuxième trimestre 2019 (+5,5 % après +5,6 % T1 2019), en deçà de la cible du gouvernement (6-7 %).

### ► Asie du Sud et ASEAN: la BASD dégrade les perspectives de croissance 2019 -2020

La Banque asiatique de développement (BASD) a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour l'Asie du Sud\* et l'ASEAN\*\* en 2019 et 2020. En Asie du sud, la croissance atteindrait 6,2 % en 2019, contre une estimation initiale de 6,8 % lors des dernières publications en avril dernier, avant d'enregistrer un rebond en 2020 à 6,7 % (contre 6,9 % auparavant). Ce ralentissement est largement tributaire de la décélération de la croissance indienne prévue à 6,5 % pour l'exercice budgétaire 2019 (contre 7,2 % en avril) en raison de l'atonie de la consommation et de l'investissement. En 2020, elle rebondirait à 7,2 % grâce aux récentes mesures de soutien (fiscalité des entreprises, recapitalisation des banques publiques, transferts direct monétaires aux agriculteurs et orientation expansionniste du policy-mix). Les perspectives de croissance du Pakistan sont également nettement revues à la baisse (3,3 % en 2019 et 2,8 % en 2020). En ASEAN, la croissance serait de 4,5 % en 2019 (contre une prévision à 4,9 % en avril) et 4,7 % en 2020 (contre 5 % en avril), les perspectives de croissance ayant été abaissées pour Singapour, la Thaïlande, les Philippines, le Laos et l'Indonésie. L'institution justifie cette révision par le recul des exportations et des investissements dans les pays de la zone sur les six premiers mois de 2019, dans un contexte de tensions commerciales et d'affaiblissement du cycle de l'électronique, ainsi que par les dégâts subis par le secteur agricole suite au phénomène El Niño.

\*Afghanistan, Bangladesh Bhoutan, Inde, Maldives Népal, Pakistan et Sri Lanka

\*\*Birmanie, Brunei, Cambodge, Indonésie, Laos, Malaisie, Philippines, Singapour, Thaïlande et Vietnam

*L'aversion au risque demeure et se reflète sur les marchés financiers. Ainsi, les indices boursiers émergents accusent de légères pertes sur la semaine et les spreads se sont nettement creusés. Les devises émergentes ont évolué en ordre dispersé.*

**L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) poursuit sa contraction sur la semaine (-0,7 % après -0,6 %).** **L'indice indien enregistre une forte hausse sur la semaine (+7,1 %, après -2,6 % la semaine précédente),** à la suite de l'annonce du gouvernement, le 20 septembre, de mesures pour stimuler l'économie, dont la réduction significative du taux d'imposition des sociétés. Ce dernier a été ramené de 30 % à 22 % pour les entreprises existantes, et de 25 % à 15 % pour les entreprises manufacturières enregistrées après le 1<sup>er</sup> octobre 2019, et représente une baisse des recettes pour l'Etat équivalente à 20 Mds USD (soit 0,7 % du PIB).

**Les spreads émergents se sont creusés pour la deuxième semaine consécutive (+13 pdb, après +6 pdb la semaine passée), particulièrement en Amérique du Sud, en lien avec les difficultés de l'Argentine et du Venezuela.** **Dans les autres zones, le spread s'est particulièrement creusé au Liban (+79 pdb)** en raison de difficultés sur la liquidité en devises (dollar US) nécessaires pour payer les importations de blé, de pétrole et de médicaments. Les avoirs extérieurs de la Banque centrale se sont déjà réduits de 15 % de mai à mi-septembre, les stocks de blé baissent fortement et les pompistes se sont mis en grève pour dénoncer les difficultés d'approvisionnement en dollars. **En Ukraine, le spread s'est creusé de + 22 pdb** en raison des doutes qui pèsent sur l'indépendance du gouvernement Zelensky vis-à-vis de certains oligarques et qui pourraient compromettre l'octroi d'une nouvelle tranche de prêt par le FMI.

**Les devises émergentes ont évolué en ordre dispersé vis-à-vis du dollar cette semaine. En particulier, la Roupie indonésienne enregistre un recul de -0,9 %,** alors que le gouvernement devrait enregistrer un déficit public plus important que prévu en 2019. Alors que les prévisions de croissance pour 2019 ont été revues légèrement à la baisse (+5,1 % au lieu de +5,3 % selon la banque centrale), les revenus de l'Etat s'établissent à seulement 51 % de la cible annuelle sur la période janvier – août, et pourraient être inférieurs de 9,5 Md\$ à la prévision sous-jacente de la loi de finances. A -1,24 % du PIB en août, le déficit public pourrait par conséquent dépasser l'objectif initial de -1,8 %.

