

Perspectives

Hebdomadaire – N°19/159 – 27 septembre 2019

MONDE – L'actualité de la semaine

Trop de nuages s'amoncellent pour espérer se passer d'un parapluie !

Les marchés financiers n'ont pas digéré facilement les nouvelles péripéties politiques de Donald Trump et le lancement par les démocrates américains d'une procédure de destitution à son encontre. De surcroît, la publication de l'indice de confiance américain, ressortant au plus bas depuis neuf mois, a ravivé les craintes d'un ralentissement économique menaçant (la consommation des ménages étant le principal moteur de la croissance outre-Atlantique). Cet environnement morose s'est traduit par un mouvement d'aversion au risque visible sur le marché des actions. L'indice S&P 500 a baissé de 0,5% et le MSCI émergents de 1,2%. Le marché obligataire américain a cependant peu bougé avec une baisse des rendements des bons du Trésor à deux ans et à dix ans de seulement un point de base chacun.

En zone euro, les enquêtes auprès des directeurs d'achat (PMI) ont révélé une quasi-stagnation de l'activité économique au mois de septembre, matérialisant le ralentissement anticipé de la zone au troisième trimestre. Dans le sillage du marché américain, les investisseurs ont délaissé les indices actions (le CAC a perdu 1% et l'Eurostoxx 500 0,7%). Le Bund à dix ans a perdu 5 points de base pour atteindre -0,58% le 27 septembre, soit 13 points de base au-dessus du point bas d'il y a un mois.

Au Royaume-Uni, le bras de fer parlementaire a repris dans une atmosphère tendue, après l'annulation par la Cour suprême britannique de la suspension du Parlement, décidée par le Premier ministre à l'approche du *Brexit*. Un dialogue parlementaire inaudible, duquel rien de constructif ne pouvait émerger et qui a poussé l'euro à la hausse face à la livre sterling.

Du côté du billet vert, l'optimisme entrevu dans l'annonce d'un potentiel accord commercial, même partiel avec la Chine, a favorisé le dollar face à l'euro. En parallèle, une éventuelle hausse tarifaire imposée par les États-Unis à l'Union européenne

pourrait être autorisée par l'Organisation mondiale du commerce dans le cadre du règlement du conflit sur les subventions accordées au constructeur d'avions européen Airbus. Des signaux compris par les marchés comme étant la réaffirmation de la puissance commerciale américaine et la « réussite » de la politique protectionniste agressive du président Trump, conduisant l'euro à se déprécier de 0,7%.

Enfin, le prix du baril de pétrole a cédé 3 dollars, suite aux perspectives de croissance dégradées des deux côtés de l'Atlantique faisant peser un risque baissier sur la demande de brut à court terme.

☞ <i>Trop de nuages s'amoncellent pour espérer se passer d'un parapluie !</i>	1
☞ <i>France : le climat des affaires progresse légèrement</i>	2
☞ <i>France : la consommation des ménages devrait être dynamique au T3</i>	2
☞ <i>France : l'inflation ralentit au mois de septembre</i>	3
☞ <i>Europe & migration : pré-accord de la Valette en vue d'automatiser la répartition des migrants secourus en Méditerranée orientale</i>	3
☞ <i>Zone euro : vers un nouveau tassement de la croissance du PIB au T3 !</i>	4
☞ <i>Italie: combien vaut la (in)stabilité ?</i>	4
☞ <i>Italie : rebond du commerce extra-UE</i>	5
☞ <i>Italie : révision à la baisse de la croissance en 2018</i>	6
☞ <i>La Serbie attire de plus en plus d'investisseurs étrangers</i>	7
☞ <i>Amérique latine : une vague d'accommodations monétaires</i>	8
☞ <i>Le Niger prépare son entrée dans la cour des grands producteurs d'or noir</i>	10
☞ <i>Sénégal : de bonnes perspectives pour les années à venir</i>	10

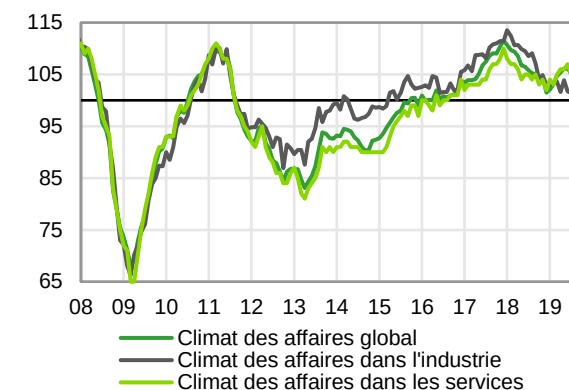
Zone euro

France : le climat des affaires progresse légèrement

En septembre, le climat des affaires en France atteint 106, en hausse d'un point par rapport au mois d'août et au-dessus de sa moyenne de long terme. La progression est principalement due à la bonne tenue de la demande intérieure. Par secteur, le climat des affaires évolue, en effet, favorablement dans les services, dans le commerce de détail, où un net rebond est observé après le creux du mois d'août, et dans le bâtiment où l'indice est au plus haut depuis mai 2008 à 112. La demande intérieure devrait continuer de soutenir l'activité dans les mois à venir : les hausses du mois de septembre sont principalement dues à l'amélioration des perspectives d'activité, ainsi qu'à la hausse des effectifs prévus. Seul l'indice du climat des affaires dans l'industrie perd 1 point à 102, suite à la baisse des perspectives personnelles de production ce mois-ci. Cependant, les composantes emploi et carnets de commandes ont évolué favorablement au mois de septembre et se situent au-dessus de leurs moyennes historiques. Le climat des affaires dans l'industrie devrait donc se maintenir à un niveau « raisonnable » dans les prochains mois, malgré le ralentissement mondial de l'activité manufacturière.

Les résultats des enquêtes PMI d'IHS Markit ont été plus décevants. Le PMI des services perd 1,8 point à 51,6 en septembre et le PMI manufacturier atteint 50,3 après 51,1 au mois d'août. Malgré cette baisse, le PMI manufacturier Français se maintient en zone d'expansion (au-dessus de 50) contrairement aux indices des autres pays de la zone.

Climat des affaires (Insee)

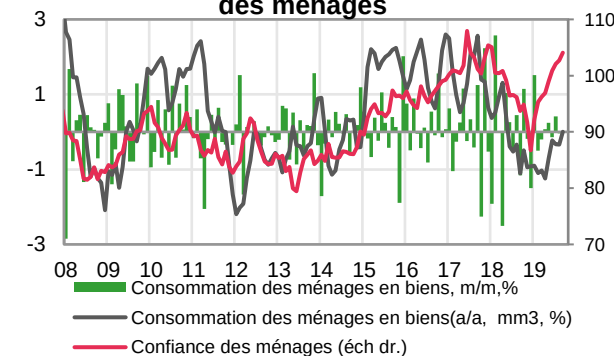


✓ Notre opinion – Malgré les chiffres décevants des PMI dans l'ensemble de la zone, les indices du climat des affaires de l'Insee restent favorables en France. L'industrie devrait résister dans les mois à venir face au ralentissement de l'activité manufacturière au niveau mondial, grâce à l'exposition relativement faible de la France au commerce mondial. La demande intérieure restera le principal moteur de la croissance comme en témoignent des carnets de commandes garnis, des perspectives d'activité en amélioration et un marché de l'emploi toujours dynamique.

France : la consommation des ménages devrait être dynamique au T3

Au mois d'août, la consommation des ménages en bien est restée stable. La hausse de la consommation de biens fabriqués (+1,1% sur un mois), portée en particulier par les biens durables et le textile, a été compensée par les nettes baisses dans l'alimentaire et l'énergie. Sur trois mois glissants, la consommation est cependant en hausse de 0,3% et l'acquis de croissance de la consommation des ménages en biens pour le troisième trimestre est de +0,4%. En outre, au mois de septembre, la confiance des ménages a surpris positivement en progressant de 2 points pour atteindre 104, un niveau supérieur à sa moyenne de long terme. En particulier, les ménages ont une opinion plus positive sur leur situation financière future et sur leurs opportunités de faire des achats importants. Les craintes sur l'évolution du chômage sont également en nette baisse.

Consommation des ménages en biens et confiance des ménages

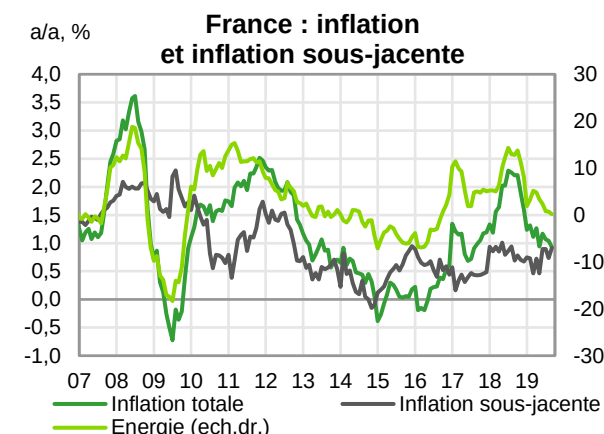


✓ Notre opinion – La stabilisation de la consommation des ménages en biens au mois d'août ne vient pas ternir le dynamisme de la consommation au troisième trimestre. En restant stable au mois de septembre, la consommation des ménages en biens progressera de 0,4% au T3. Nous prévoyons d'ailleurs une croissance de 0,5% de la consommation des ménages (biens et services) pour ce trimestre. En outre,

l'amélioration de la confiance des ménages devrait favoriser la consommation dans les prochains mois. Les opportunités d'épargner diminuent légèrement, tandis que celles d'effectuer des achats importants progressent. Ainsi, les récents gains de pouvoir d'achat qui ont jusqu'à présent été largement épargnés pourraient être en plus grande part consommés prochainement.

France : l'inflation ralentit au mois de septembre

Les prix à la consommation ne progressent que de 0,9% sur un an au mois de septembre. Cette baisse est portée par les composantes les plus volatiles de l'indice. En effet, l'inflation chute dans l'alimentation (à 2,1% en septembre, après 3,1% au mois d'août) et les prix ralentissent dans l'énergie (+0,2% sur un an, après +0,8% en août). Ces baisses sont partiellement compensées par une légère accélération des prix des services et des produits manufacturés. L'inflation sous-jacente devrait donc remonter légèrement au mois de septembre autour de 0,9% en glissement annuel.



✓ Notre opinion – Le ralentissement de l'inflation au mois de septembre est dû à ses composantes les plus volatiles (énergie, produits frais dans l'alimentation). L'inflation sous-jacente devrait quant à elle progresser légèrement au mois de septembre, mais resterait quoi qu'il en soit bien loin de l'objectif de la Banque centrale européenne. L'inflation devrait rester faible jusqu'en fin d'année où des effets de base liés aux prix du pétrole entraîneront une hausse temporaire du niveau des prix. L'inflation sous-jacente devrait cependant se maintenir autour de 1% dans les mois à venir.

Europe & migration : pré-accord de la Valette en vue d'automatiser la répartition des migrants secourus en Méditerranée orientale

Une première étape semble avoir été franchie dans l'accueil des migrants en Méditerranée orientale. Elle pourrait ouvrir la voie à une action commune sur la question migratoire qui divise le bloc européen depuis la crise migratoire de 2015.

Le 26 septembre, quatre pays de l'Union européenne, dont la France, l'Allemagne, l'Italie et Malte, ont conclu un accord sur mécanisme de répartition automatique des migrants secourus au large des côtes de Méditerranée orientale. L'accord devrait faciliter la répartition automatique des migrants qui se fait aujourd'hui au cas par cas à chaque arrivée de navire. Le texte, dont le contenu n'a pas encore été dévoilé, devrait permettre que les migrants secourus soient envoyés dans divers États de l'UE

dans les quatre semaines suivant leur arrivée à terre. La mise en place d'un processus de répartition automatique est aussi un appui apporté à l'Italie et à Malte.

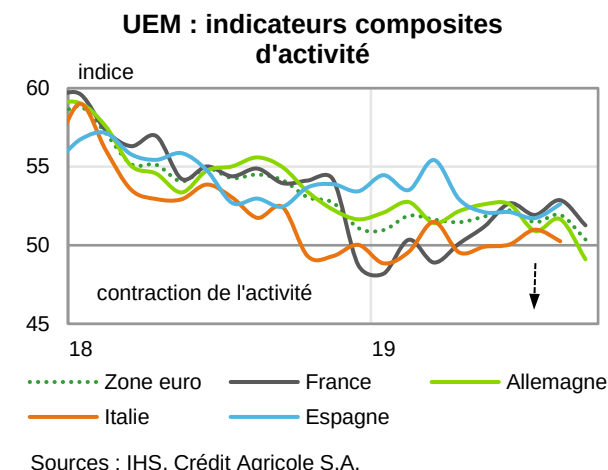
Ce texte porté par Berlin et Paris sera présenté aux ministres de l'Intérieur des vingt-huit le 8 octobre prochain, avec comme objectif de rallier le plus grand nombre d'États au programme. Certains pays, tels que l'Irlande, le Portugal, la Croatie, le Luxembourg, la Slovénie ou encore les pays baltes, ont déjà exprimé leur appui. L'enjeu sera cependant de convaincre le reste des États européens qui expriment une réelle opposition sur le sujet, notamment le groupe de Visegrád.

✓ Notre opinion – Cet accord est certes un début, mais il reste plus une réponse à une urgence du moment, qu'une réelle avancée dans l'agenda de la politique migratoire européenne. La question des migrants de Méditerranée s'est imposée dans le débat public européen après les sorties répétées de l'ancien ministre de l'Intérieur italien Matteo Salvini, qui en avait fait l'un des marqueurs de son action politique, en interdisant notamment aux bateaux humanitaires d'accoster sur les ports italiens. Le changement de coalition en Italie a permis débloquent la question, qui ne représente qu'une petite part des problématiques migratoires auxquelles la nouvelle Commission européenne devra répondre. La refonte de Dublin III, le financement des contrôles aux frontières, avec le poids accordé à Frontex, font partie des futurs dossiers mis sur la table.

Zone euro : vers un nouveau tassement de la croissance du PIB au T3 !

L'indice d'activité composite des directeurs d'achat a chuté de 1,6 point au mois de septembre, en zone euro, pour se fixer à 50,4 points. Il s'agit de la plus faible performance de l'activité de la zone depuis juin 2013. Celle-ci est restée quasi stable, freinée par le basculement en phase de contraction de l'indice agrégé allemand (après six années d'expansion), tandis que l'indice français n'a signalé qu'un léger ralentissement de l'activité mais reste en phase d'expansion. Le recul de l'activité allemande résulte d'un nouveau plongeon de son secteur industriel, dont l'indice atteint son plus bas niveau depuis juin 2009. Jusqu'ici, les activités de services avaient permis de compenser le déclin industriel, mais ce n'est dorénavant plus le cas. En Allemagne, les commandes industrielles sont au plus bas depuis dix ans et celles destinées à l'exportation demeurent en repli depuis un an. Le pays connaît un taux de croissance de l'emploi industriel en repli depuis sept mois consécutifs. En France, l'activité industrielle stagne et les services ralentissent modestement. Sur l'ensemble du troisième trimestre, l'activité en zone euro enregistre donc un léger ralentissement, soutenue par une amélioration de la croissance française, mais bridée par le recul de la croissance

allemande. Les enquêtes d'activité de la Commission européenne font ressortir le même constat d'une dégradation de l'activité au T3 comparative-ment au T2. Les activités de services, la construction et la vente au détail demeurent résilients, mais la confiance du consommateur reste figée à son niveau de début d'année et l'industrie s'enfonce un peu plus en territoire négatif.



✓ **Notre opinion** – *Le ralentissement économique s'accroît en toute fin de trimestre, suggérant une croissance du PIB de la zone d'à peine 0,1% en variation trimestrielle au T3-2019, après 0,4% au T1 et 0,2% au T2. La récession du secteur industriel menace de s'étendre aux activités de services qui ralentissent significativement au mois de septembre.*

Italie: combien vaut la (in)stabilité ?

On y voit plus clair sur le poids du nouveau parti de M. Renzi *Italia Viva* et sur le rôle qu'il entend jouer dans le panorama politique italien.

Dans les sondages effectués au cours de la dernière semaine, *Italia Viva* est crédité en moyenne de 4,1% des intentions de vote, en provenance du Parti démocrate (PD) pour 25%, de *Forza Italia* 23% et du parti pro-européen *Europa+* 28%. Les 25% restant proviennent de l'abstention. Le bassin d'électeurs potentiels (ceux qui réfléchissent à voter pour Renzi) est plus large et atteindrait 9%. Finalement on voit bien que le pari d'occuper l'espace au centre est partiellement réussi, avec pour résultat le renforcement de la majorité gouvernementale à laquelle *Italia Viva* apporte son soutien.

Mais ce n'est pas le seul résultat, car la semaine a aussi été marquée par des bruits de divisions internes au sein du M5S alimentées par des adhérents qui craignent que le parti de M. Renzi puisse amener l'alliance trop vers le centre et surtout faire risquer un veto à la majorité. Des velléités de scission d'une composante pour servir de contrepoids à M. Renzi se sont exprimées, mais elles ont été réprimées pour l'instant. La convergence des deux partis de la coalition originelle du gouvernement, le Parti démocrate et le

M5S, a trouvé un nouvel élan dans la proposition chère au M5S de réformer le Parlement en réduisant le nombre de ses membres (de 630 à 400 députés et de 315 à 200 sénateurs). Si le Parti démocrate avait cédé à cette revendication du M5S, c'était néanmoins en échange d'une réforme de la loi électorale vers plus de progressivité.

La baisse du nombre de parlementaires renforce, en effet, la prime majoritaire dans les plus petites régions. En réduisant le nombre de représentants à élire dans les collèges uninominaux, à un seul représentant pour le Sénat pour les plus petites régions, la réforme favorise le premier parti. L'intérêt de supprimer les collèges uninominaux (qui comptent pour 37% des collèges) est à l'évidence de limiter les chances d'une coalition de Centre-droit d'accéder au pouvoir. Elle est aujourd'hui créditée de 46,8% des intentions de vote, contre 44,2% pour la coalition gouvernementale. Une moindre prime majoritaire réduirait surtout les chances de voir une coalition formée par la *Ligue* et *Fratelli d'Italia* gagner la majorité sans les forces plus modérées du parti de S. Berlusconi *Forza Italia*.

Mais la Ligue ne se laisse pas faire et riposte. Elle promeut une motion auprès des conseillers régionaux pour un référendum en faveur d'un

système électoral majoritaire. Pour que le référendum puisse se tenir en amont de la tournée électorale régionale du printemps prochain, la motion doit être présentée au plus tard le lundi 30 octobre auprès de la Cour de cassation et soutenue par au moins cinq régions. Le processus est bien avancé, puisque la motion a été approuvée dans quatre régions gouvernées par la Ligue. Le Piémont guidé par *Forza Italia* aurait aussi basculé. La consigne du patron de *Forza Italia*, S. Berlusconi, de s'abstenir sur la motion n'a pas été suivie par les conseillers régionaux de son parti. Le pouvoir d'attraction de la Ligue paraît inexorable. M. Renzi réussira-t-il à détourner les forces modérées de la droite de cette gravitation ? La physique nous l'enseigne : cette force devient dominante au fur et à mesure que l'échelle de grandeur augmente. Il sera donc essentiel pour la Ligue d'enrayer la baisse d'adhésion que les derniers sondages suggèrent

avec des intentions de vote à 32% en moyenne, contre le 34% obtenus lors des élections européennes de mai dernier.

Finalement le gouvernement avancera sur la réforme du Parlement en mettant de côté celle de la loi électorale, car M. Renzi pourrait ressortir comme le principal bénéficiaire de cette dernière. Alors mieux vaut attendre et vérifier l'assise des deux principaux partis du gouvernement, lors de la tournée électorale régionale qui débute le 26 octobre en Ombrie. Le M5S et le PD se préparent à appuyer un gouverneur issu d'une liste civique. Une première tentative de coalition ? Le résultat des urnes le dira. À noter que *Italia Viva* a annoncé ne vouloir présenter aucune liste aux régionales. Mieux vaut se consolider au niveau national et ne pas être associé à un éventuel échec des deux partenaires de gouvernement.

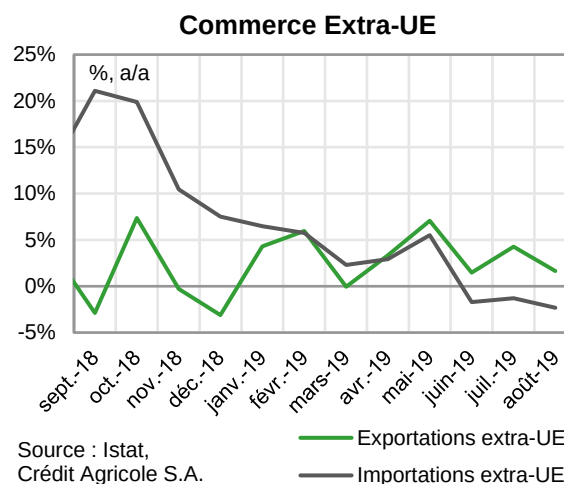
Italie : rebond du commerce extra-UE

Les exportations italiennes à destination des pays hors UE ont progressé de 0,7% en août, tandis que les importations sont en recul de 0,6%. Istat estime le solde commercial à 2 334 millions d'euros, soit une progression de 34% sur un an au mois d'août (données non-désaisonnalisées).

Sur un an, les exportations vers les pays hors UE se sont réduites de 1,4% principalement celles du secteur énergétique, qui ont reculé de 24,5%. Les biens d'équipement reculent également, de 9%. Hors produits énergétiques, la progression aurait été de 0,1%. Les importations ont fléchi de 6,2%, principalement du fait de l'énergie (-13,8%) et des biens intermédiaires (-7,4%).

Au niveau géographique, les exportations vers les pays de l'OPEP (-10,7%) et la Chine (-9,4%) ont fortement diminué sur un an. Le Japon et la Suisse affichent les progressions les plus importantes (+24,9% et 10% respectivement). Les importations depuis l'Inde (-26,6%), les pays de l'OPEP (-26,5%) et le Mercosur (-15,2%) affichent un recul très

marqué, tandis que les achats provenant des États-Unis et de la Turquie progressent de 11,4% et de 8,8%, respectivement.



✓ Notre opinion – *Le ralentissement du commerce et du cycle manufacturier global pèse toujours sur la performance exportatrice italienne. Les exportations vers les partenaires hors UE affichent un léger recul sur un an. Le ralentissement économique des pays émergents se traduit par une chute des exportations des produits énergétiques et des biens d'équipement. La même lecture peut se faire du côté italien, qui a réduit fortement ses importations d'énergie et de biens intermédiaires, en raison de la chute du secteur industriel qui dure déjà plus d'un an. En prévision, dans un contexte international moins dynamique, les indicateurs avancés se sont, au mieux, stabilisés, mais ne suggèrent pas de rebond des exportations à court terme : les enquêtes de la Commission européenne concernant les commandes à l'exportation du secteur manufacturier se trouvent à des niveaux très bas (équivalent à ceux de l'année 2015), tandis que les indicateurs PMI se sont stabilisés, mais signalent toujours une contraction.*

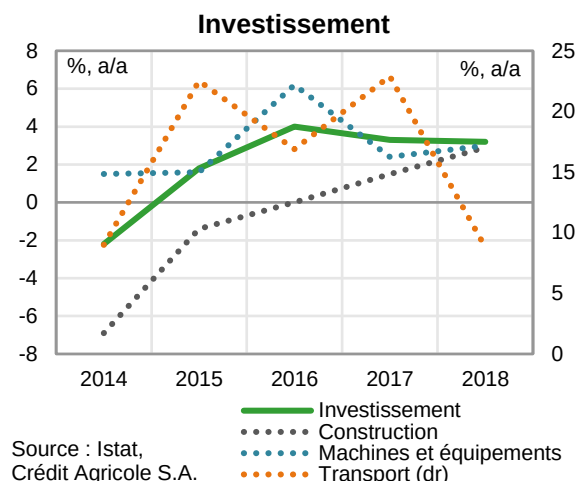
👉 Italie : révision à la baisse de la croissance en 2018

L'Institut national de statistique italien a publié la révision des comptes économiques nationaux pour la période 1995-2018. Le taux de croissance de l'année 2016 a été revu à la hausse, de 1,1% à 1,3%, tandis que le PIB en 2018 aurait progressé de 0,8%, contre 0,9%, estimé auparavant. L'estimation de 1,7% pour 2017 reste inchangée.

En 2018, les investissements auraient progressé de 3,2% (3,8% en 2017), la consommation de 0,7%, les exportations de 1,8% et les importations de 3%. En termes de contribution, la demande étrangère et la variation des stocks sont passés en terrain négatif et la consommation des ménages a réduit son apport à la croissance de 0,3 point du PIB. Sur la période 2014-2018, les exportations nettes ont contribué positivement à la croissance seulement en 2017, de 0,1%. L'investissement et la consommation privée sont les contributeurs plus importants sur la période. Les dépenses en consommation des administrations publiques n'ont pas été significatives.

En 2018, la valeur ajoutée en volume a enregistré une croissance de 0,9%. Tous les compartiments ont progressé : 0,7% dans l'agriculture, la sylviculture et la pêche, 2,0% dans l'industrie (hors construction), 2,4% dans construction et 0,6% dans

les services. Dans ce dernier segment, les augmentations les plus marquées concernent les services immobiliers (+2,0%), le secteur des activités artistiques, des spectacles et divertissements (+1,6%) et le secteur du commerce, transport, hébergement et restauration (+1,5%) ; les activités financières et de l'assurance (-2,4%) et les services d'information et de communication (-2,2%) affichent des baisses plus importantes.



✓ Notre opinion – La révision confirme le fort ralentissement observé en 2018. Les contributions de toutes les composantes du PIB se sont réduites en 2018 à l'exception de l'investissement, qui a maintenu sa contribution de 0,6 point en 2017 et 2018 et des dépenses de consommation des administrations publiques, qui ont rajouté 0,1 point en 2018 (0 en 2017). Au niveau des secteurs institutionnels, les entreprises non-financières ont vu leur taux de marge reculer de 43,7% en 2017 à 42,2% en 2018, en raison d'une augmentation de la valeur ajoutée qui n'a pas compensé la réduction de l'excédent brut d'exploitation, qui s'est dégradé en raison de la progression du marché du travail. En revanche, le taux d'investissement s'affiche à 21,3%, contre 20,8% en 2017 ; les entreprises ont vu leurs investissements progresser de 4,4% en 2018. Quant aux ménages, le revenu brut disponible a progressé de 1,8% en valeur et la consommation de 1,7%, ce qui a fait progresser légèrement le taux d'épargne (8,1% contre 8% en 2017).

Europe centrale et orientale, Asie centrale

La Serbie attire de plus en plus d'investisseurs étrangers

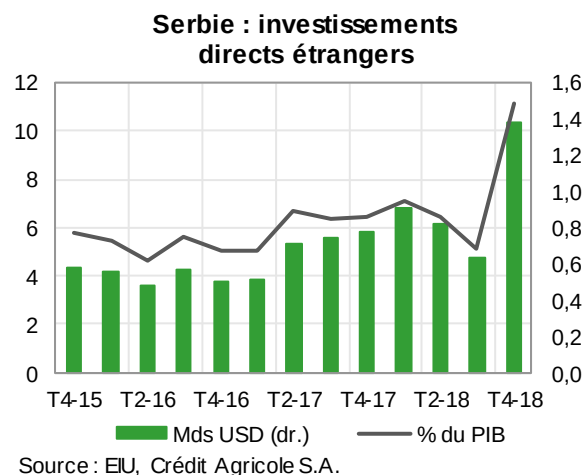
Et ils ne sont pas tous chinois... Même si ces derniers achètent l'amitié de la Serbie à grand tickets d'investissement. Dans le cadre du développement du grand projet de la nouvelle route de la soie, destiné à l'exportation des capacités de production chinoises, la Chine se dote en Serbie de nombreux projets d'infrastructures de transport et de logistique. Et ceci, tout en aidant les entreprises industrielles serbes en difficulté à survivre et sauvegarder les emplois, notamment dans les secteurs minier et énergétique. Un contrat gagnant-gagnant pour les deux gouvernements qui se sont à nouveau rencontrés cette semaine en Serbie pour sceller une fois de plus leur amitié. Entre 2009 et 2017, les investissements chinois en Serbie dépassaient les 6 milliards de dollars et, en 2018, 3 autres milliards de dollars de nouveaux projets ont été signés.

Mais les entreprises chinoises ne sont pas les seules à s'intéresser à ce pays de 7 millions d'habitants qui sort progressivement d'une longue période de difficultés économiques et faibles performances en termes de croissance du PIB par rapport à ses voisins (en dessous de 2% annuellement en moyenne sur cinq ans).

La solidification du pouvoir autour du président Vučić, et la nomination d'une Première ministre fidèle à sa vision de gouvernance ont fortement contribué à la création d'un climat de stabilité et plus porteur pour l'environnement des affaires.

Le montant des IDE (investissements directs étrangers) a plus que triplé depuis fin 2016 pour atteindre 4 milliards de dollars en 2018, soit 30% du PIB annuel serbe.

Cet afflux de devises et d'investissements a permis une bonne dynamisation de l'activité qui s'est traduite dans les chiffres par une hausse de la croissance du PIB record en 2018 : 4,3%. Les consommations publique et privée sont en hausse, respectivement de 3,3% et 3,9%. La composante investissement a enregistré une augmentation de plus de 9% ce qui est très bien pour l'économie interne. Mais au regard de la dominante infrastructure des investissements, la hausse des importations qu'induit ce type de construction avec des machines lourdes, a creusé davantage le solde courant avec un déficit de 5,2% en 2018. Il devrait continuer à se creuser davantage pour ces mêmes raisons, mais également en vue de la hausse de la consommation des ménages, soutenue par la progression du niveau des salaires et des retraites.



✓ Notre opinion – Si le président Vučić reste le personnage politique le plus populaire du pays, il n'en est pas moins sûr que la solidification de son pouvoir commence à inquiéter les acteurs du contre-pouvoir dans le pays. La montée de l'autoritarisme s'accompagne aussi d'une certaine restriction de la liberté des médias, de plus en plus détenus ou influencés par les pouvoirs politiques. Les instances européennes s'inquiètent quant à l'évolution de l'État de droit en Serbie.

Le pays est par ailleurs candidat et en processus de négociation avec l'UE en vue d'une prochaine intégration. Dix-sept chapitres sur trente-cinq sont ouverts et deux déjà clôturés. Toutefois, les améliorations institutionnelles, notamment dans le fonctionnement de l'administration publique, progressent assez lentement. Le programme de privatisation des entreprises publiques enregistre également beaucoup de retard. La corruption reste très présente avec un secteur privé encore faible, bien qu'en développement.

Beaucoup reste encore à faire en termes de réformes structurelles d'amélioration du système de l'éducation, des retraites, de la santé dans un pays où les inégalités sociales restent fortes et la pauvreté aussi.

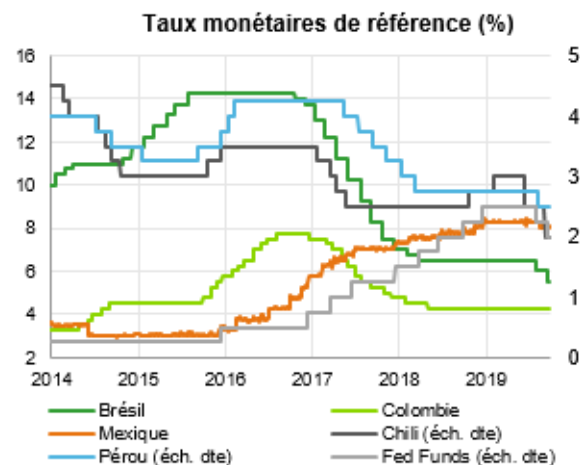
Enfin, les tensions géopolitiques avec les voisins de l'ex-Yougoslavie devraient demeurer encore vives, surtout dans le cadre du renforcement des alliances avec la Chine et la Russie. L'éloignement de la perspective d'intégration de l'UE, qui ne s'envisage pas avant 2025 voire au-delà, ne fait qu'exacerber ces tensions notamment sur le sujet de la reconnaissance l'indépendance proclamée du Kosovo.

Ces incertitudes, ainsi que l'issue des prochaines élections parlementaires prévues au printemps 2020, continueront à peser sur la notation du souverain Serbe.

Amérique latine

Amérique latine : une vague d'accommodations monétaires

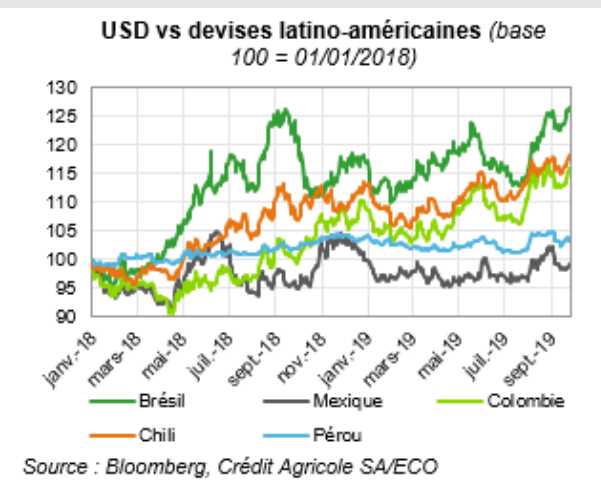
La Banque centrale du Mexique (Banxico) a de nouveau abaissé son taux directeur de 25 pb à 7,75%. Selon Banxico, les risques de hausse de l'inflation (3,2% fin août pour une cible de 3%, +/-1 point de pourcentage) demeurent : résistance de l'inflation sous-jacente (3,8% en août), affaiblissement du change, hausses des prix énergétiques et agricoles, détérioration des finances publiques, escalade mondiale du protectionnisme (dont de nouvelles menaces tarifaires de la part des États-Unis), risque d'accélération des coûts salariaux unitaires. Banxico mentionne cependant les facteurs de repli possible de l'inflation : appréciation du peso (politiques monétaires plus accommodantes à l'échelle mondiale, meilleure visibilité sur les relations commerciales avec les États-Unis) et pressions baissières sur l'inflation core (prix spécifiques, capacités excédentaires).



Source : Bloomberg, Crédit Agricole SA/ECO

✓ Notre opinion – La politique monétaire des pays émergents, et tout particulièrement latino-américains, a longtemps été « coincée » par la gestion d'objectifs contradictoires. La poursuite d'objectifs antinomiques avec un seul instrument (monétaire en l'occurrence) étant impossible, à l'exception notable de l'Argentine, les Banques centrales ont opté pour des systèmes de vrai ciblage de l'inflation. Ces politiques ont pu être coûteuses en termes de croissance : se bâtir une crédibilité nécessite de ne pas céder, de ne pas pouvoir s'affranchir d'une politique restrictive quand l'inflation s'emballe sous l'effet de chocs externes (dont le prix des matières premières) temporaires alors que l'inflation core reste très faible.

Avec des fortunes néanmoins encore diverses, les Banques centrales ont gagné en crédibilité : alors même que le climat international est empreint d'incertitudes propres à alimenter une forte aversion au risque et les pressions sur les devises, la mise en œuvre de politiques plus accommodantes se confirme. Elle est évidemment facilitée (voire pour certains rendue possible ?) par la tournure prise par la Fed elle-même, mais elle est également guidée par des préoccupations domestiques et des « biais ».



Source : Bloomberg, Crédit Agricole SA/ECO

Après avoir procédé à une première baisse mi-août (25 pb), malgré la faiblesse de l'activité, Banxico adopte ainsi une attitude très prudemment accommodante : elle ne devrait pas se montrer audacieuse et répliquer, sans aller au-delà, la détente monétaire américaine.

La Banque centrale du Brésil a, pour sa part, encore abaissé son taux directeur de 50 pb à 5,5%, soit son plus bas niveau depuis l'introduction de l'inflation targeting en 1999. La BCB, arguant de la faiblesse de la croissance et de l'inflation, a poursuivi sa détente monétaire : les pressions sur le change ne l'ont pas dissuadée, alors même qu'elle est intervenue pour apaiser la baisse du real et fournir la liquidité en dollar, intervention qu'autorise l'ampleur des réserves (386 Mds USD). La faiblesse de l'inflation courante a pris le pas sur les risques baissiers sur le change pourtant loin d'être dissipés (le passage de la réforme des retraites est désormais largement « pricé »).

Quant au Chili, il s'est lancé dans un assouplissement agressif avec un dernier mouvement de baisse du taux directeur de 50 pb à 2%. Une décision prise à l'unanimité fondée sur la détérioration de l'environnement international et son impact négatif sur la croissance, un impact rapide et violent qui peut appeler d'autres stimuli monétaires ; une décision qui suggère également la tolérance à un peso plus faible.

Enfin, la Colombie suit une trajectoire un peu particulière. Lors de sa dernière réunion (26 juillet), la Banque centrale (BC) a décidé à l'unanimité de maintenir son taux directeur inchangé (il se situe à 4,25% depuis mai 2018, date de la dernière baisse). La BC a revu la croissance à la hausse (3,2% et non plus 3% prévu pour 2019). L'inflation (3,75%) excède la cible de 3%, alors que l'inflation core se situe précisément à 3%. La consommation des ménages résiste (reprise du crédit) et l'investissement se redresse (retour de la confiance). Bien que les non-résidents témoignent d'un moindre engouement pour la dette locale (alors que le déficit courant pourrait atteindre 4%), la BC ne semble pas encore s'alarmer des pressions sur la devise. La prochaine réunion se tient le 27 septembre.

À l'exception des pays réputés « modèles » (autant par souci de gestion que par contrainte), Chili et Pérou, producteurs de matières premières et affectés par le ralentissement international, les taux nominaux et réels restent élevés. Et les assouplissements monétaires se transmettent encore imparfaitement au coût du crédit.

Afrique sub-saharienne

Le Niger prépare son entrée dans la cour des grands producteurs d'or noir

Le Niger vient de lancer les travaux de construction d'un pipeline afin d'assurer l'exportation de sa production pétrolière via le Bénin. Le projet d'investissement est actuellement estimé à 5 milliards d'euros et sa mise en service prévue pour janvier 2022.

Ce pipeline, bien plus coûteux que le pipeline Tchad-Cameroun, a particulièrement été privilégié, afin d'éviter d'éventuelles zones de conflits avec notamment Boko Haram.

Initialement petit producteur de l'or noir (20 000 barils/jours), depuis 2011 le Niger projette de se hisser au niveau des plus grands pays producteurs et exportateurs de la zone : le Nigeria (2 millions de barils/jour), l'Angola (1,7 million de barils/jour), le Congo (300 000 de barils/jour) etc.

Cette infrastructure permettra au pays d'élargir les capacités de production et d'exportation à quasi 500 000 barils de pétrole par jour à l'horizon 2025-2030 contre 20 000 barils actuellement.

✓ Notre opinion – Cette projection de multiplication par plus de cinq de sa capacité de production et d'exportation, pourrait avoir un impact non négligeable au niveau régional. Le gouvernement nigérien prévoit de passer d'une contribution pétrolière au PIB de 4% (2017) à 24% (2025), ce qui rapportera des recettes supplémentaires pour les finances publiques (45% contre 19% actuellement). Outre cela, ce projet pourrait générer plus de 3000 emplois pendant la phase de construction du pipeline et 500 emplois permanents.

Cependant, si les prévisions s'avèrent pertinentes, ces recettes pourraient dépendre quasi de moitié des exportations de pétrole. Ainsi, en période de baisse du cours du baril, les revenus publics pourraient diminuer d'autant.

Le manque de diversification de l'économie nigérienne pourrait s'accroître et devenir une faiblesse structurelle pour une économie déjà considérée comme « très faible » par Moody's. L'agence est la première à attribuer un rating au Niger.

En effet, le pays connaît une croissance assez fragile, un faible niveau de compétitivité et une dette publique importante.

Finalement, l'augmentation des capacités de production et d'exportation de pétrole est un grand pas en avant pour l'économie nigérienne, mais pas forcément une source suffisante pour le développement du pays.

Sénégal : de bonnes perspectives pour les années à venir

Le Sénégal et le Fonds monétaire international (FMI) signent un accord de meilleure gouvernance : bonne conduite en matière de croissance, d'endettement et de transparence sur l'exploitation des réserves de pétrole et de gaz.

Cet accord devrait permettre au pays de bénéficier de l'Instrument de coordination des politiques économiques du fonds (IPCE), certifiant la bonne

tenue des finances publiques et de maintien de la stabilité économique.

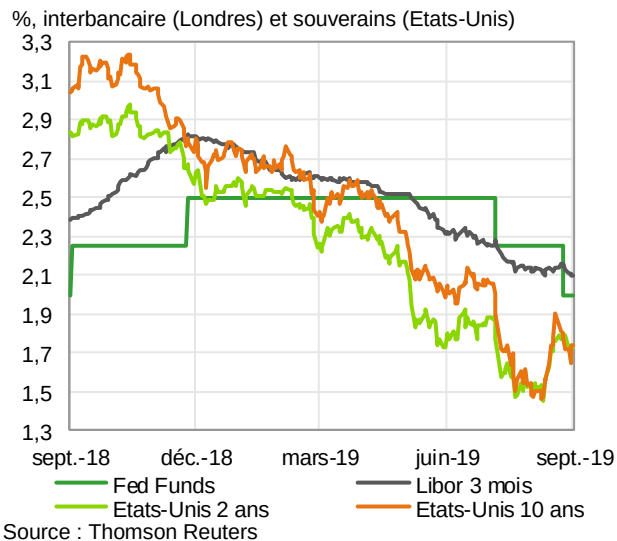
De plus, le programme soutenu par l'ICPE accompagne le Sénégal dans sa mise en œuvre de la deuxième phase du Plan Sénégal Emergent (PSE) qui est une stratégie de développement économique et social sur le moyen et le long terme, visant l'émergence économique du pays à l'horizon 2035.

✓ Notre opinion – Le Sénégal est une excellente terre d'opportunités. L'ensemble des secteurs est en expansion, notamment celui de l'énergie, de l'agro-business et des infrastructures. Sa stabilité politique et sa localisation constituent également des atouts. Ainsi, le FMI estime que la croissance économique devrait passer de 6% en 2018 à 7% en 2020 et 2021. Elle devrait être tirée principalement par l'investissement privé.

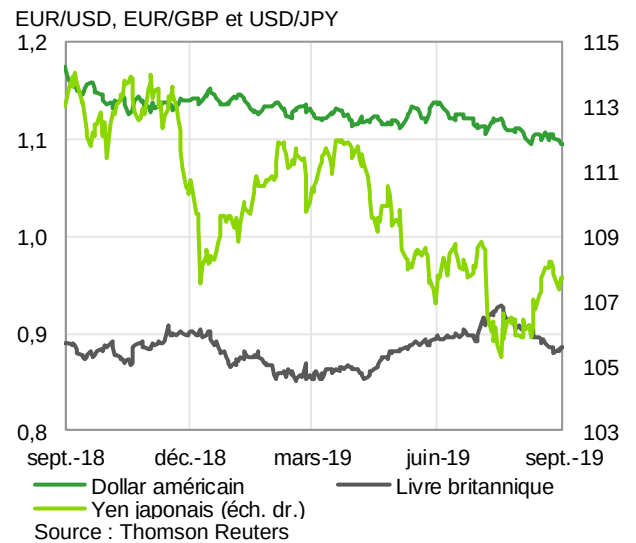
Toutefois, les résultats sociaux restent fragiles : 38% des Sénégalais vivent sous le seuil international de pauvreté et le taux de chômage avoisine les 45% pour les jeunes. Finalement, ce nouveau programme couplé à l'ICPE, devrait permettre de meilleures perspectives à court et moyen terme, ainsi qu'une meilleure visibilité pour les investisseurs étrangers si la mise en œuvre effective est convaincante.

Tendances à suivre

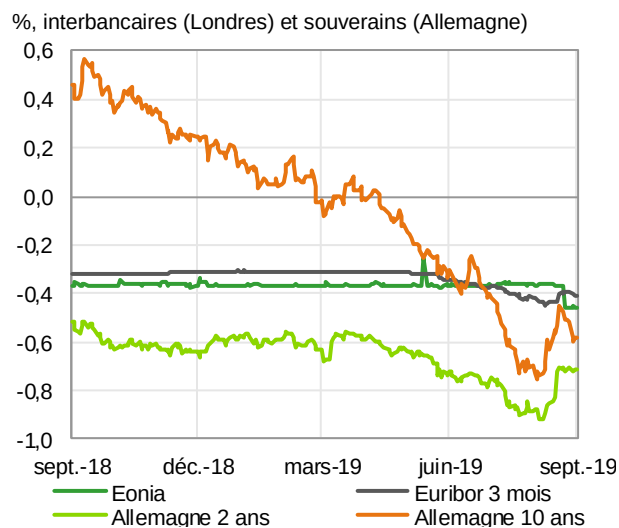
Taux d'intérêt en dollar américain



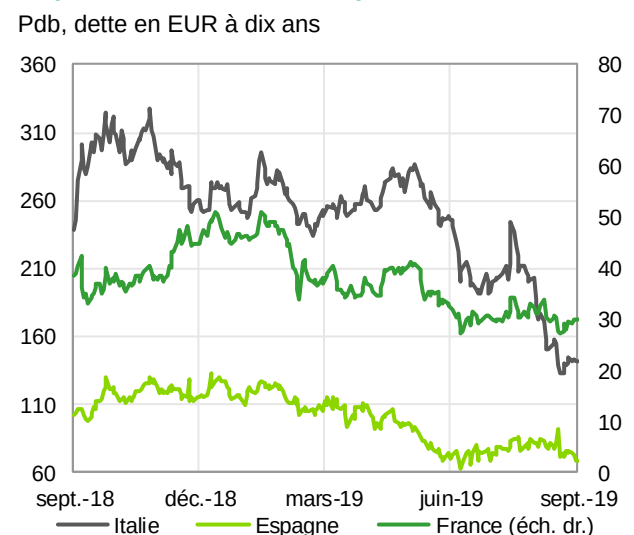
Taux de change des principales devises



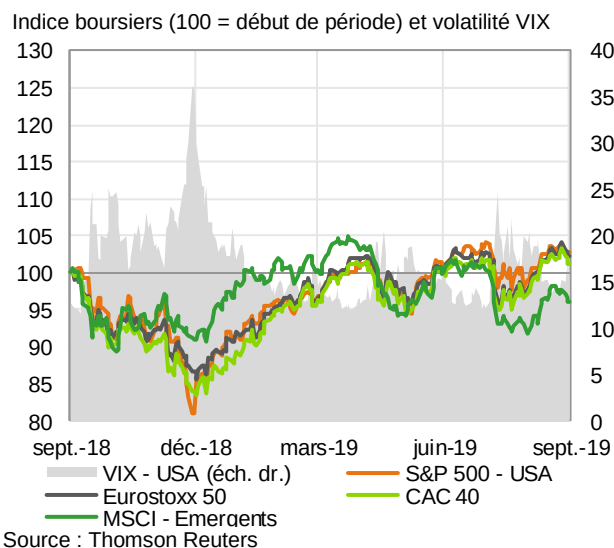
Taux d'intérêt en euro



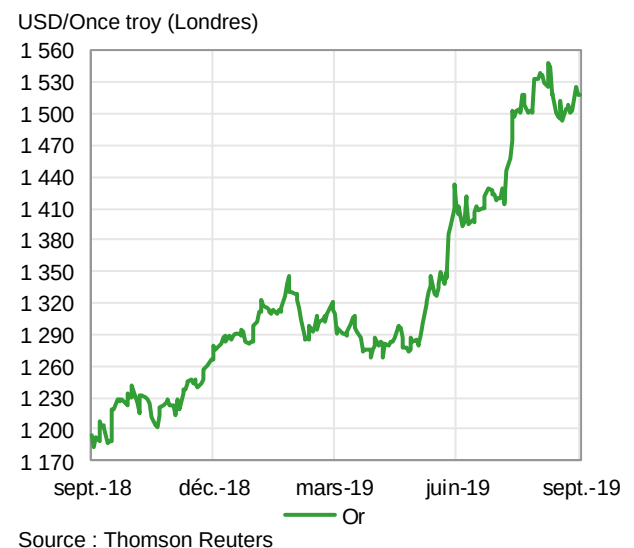
Spreads souverains européens avec le Bund



Marché actions

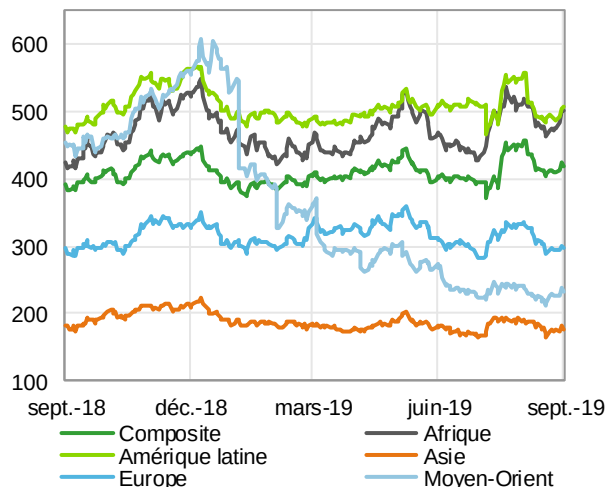


Cours de l'once d'or



Spreads souverains émergents avec le T-Bond

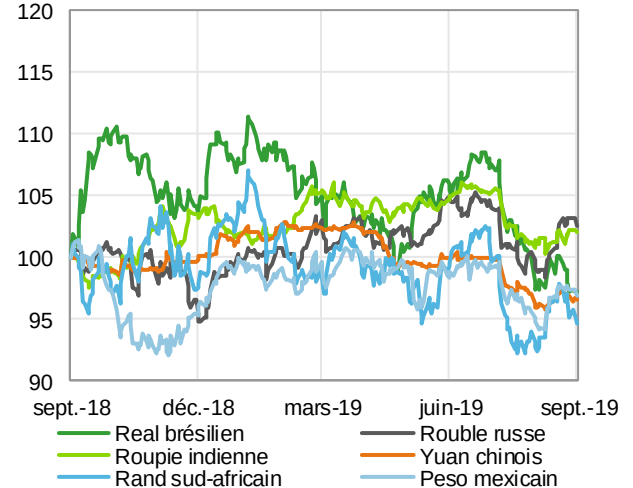
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

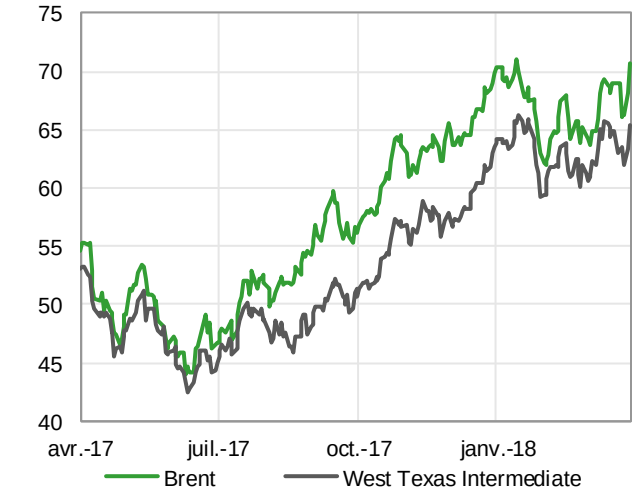
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 – 3 juillet 2019

Inventer une nouvelle sagesse pour une nouvelle époque

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
24/09/2019	France – Établissement de santé : Tendances en septembre 2019	France , sectoriel
20/09/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/09/2019	<u>La mue laborieuse du système politique espagnol</u>	Point de Vue
17/09/2019	<u>France – Travail temporaire, tendances à mi-septembre</u>	France, sectoriel
13/09/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
11/09/2019	<u>Italie – La normalisation de la politique est un bien grand mot</u>	Italie
09/09/2019	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-agro
06/09/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
03/09/2019	<u>L'agenda de la rentrée européenne</u>	Europe

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteur en chef : Armelle SARDA

Zone euro : Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Paola MONPERRUS-VERONI, Anna SIENKIEWICZ, Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale : Tania SOLLOGOUB, Ada ZAN

Asie : Tania SOLLOGOUB

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Cécile JIN

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Robin MOURIER

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Véronique CHAMPION – Fabienne PESTY

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.