

Edition du 4 mai 2018

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

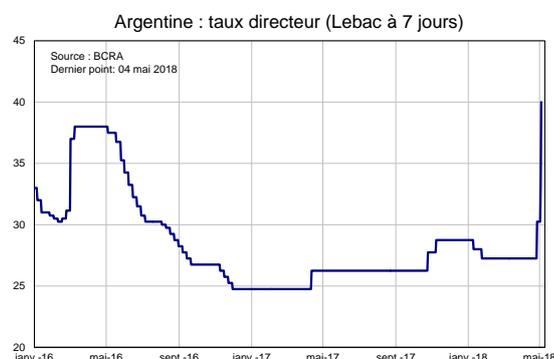
L'essentiel de la semaine

► Argentine : forte hausse du taux directeur

La Banque centrale argentine a relevé son taux directeur (LEBAC à 7 jours) de 1275 points de base à 40 % en l'espace d'une semaine afin de contenir la dépréciation du peso.

Depuis le début de l'année, le peso argentin a perdu près de 20 % face au dollar sous l'effet principalement de (i) l'annonce du changement des cibles d'inflation par le gouvernement en décembre 2017 et de (ii) la persistance de l'inflation, qui a atteint 25,4 % en mars (après 24,8 % fin 2017, un niveau bien supérieur à la cible annuelle fixée par la Banque centrale (15 % pour 2018), alimentée notamment par les hausses de tarifs publics. Les

hausses de taux (deux de 300 pdb le vendredi 27 avril et le jeudi 3 mai et une de 675 pdb le vendredi 4 mai) viennent compléter les fréquentes interventions de la Banque centrale sur le marché des changes depuis le début du mois de mars (pour un total de 8 Mds USD). Par ailleurs, cette décision va à l'encontre du changement de cap de la politique monétaire initié début 2018 (avec deux baisses de taux de 75 pdb en janvier et février, après une ligne restrictive suivie durant toute l'année 2017) et voulu par le gouvernement qui estimait que les hausses de taux passées avaient lourdement pesé sur l'activité sans permettre une désinflation rapide.



► Turquie : dégradation de la notation souveraine

S&P a dégradé d'un cran la notation souveraine de la Turquie à BB- (avec perspective stable) soit trois crans en-dessous de la catégorie investissement. L'agence de notation a justifié sa décision par les inquiétudes concernant la surchauffe de l'économie et les déséquilibres macroéconomiques importants, notamment externes et budgétaires. La forte demande et la dépréciation marquée de la livre pèsent sur l'inflation, qui a atteint 10,8 % en glissement annuel en avril 2018 (après +10,2 % en mars). Cette progression de l'inflation totale s'explique principalement par l'accélération des prix énergétiques, en lien avec la hausse des prix du pétrole et des tarifs de l'électricité, et la hausse de l'inflation sous-jacente, qui s'est établie à 12,2 % (après +11,4 %). En parallèle, la confiance des directeurs d'achat a fortement diminué, alors que l'indice PMI manufacturier s'est replié sous la barre des 50 points en avril à 48,9 (après 51,8 en mars et 55,6 en février).

► Colombie : poursuite de l'assouplissement monétaire

La Banque centrale a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 4,25 %, conformément aux anticipations des marchés. Il s'agit de la douzième baisse de taux depuis décembre 2016 (-350 pdb en cumulé sur la période). La Banque centrale a justifié sa décision principalement par le recul de l'inflation, qui s'est élevée à 3,1 % en mars 2018 (après 4,1 % fin 2017) et est ainsi désormais conforme à la cible annuelle de la Banque centrale (3 % ± 1 p.p.). L'institution a par la même occasion confirmé sa prévision de croissance pour 2018 (2,7 %) et introduit une prévision préliminaire pour 2019 (3,7 %).

Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) recule cette semaine (-0,6 % après -3,4 % la semaine précédente). Seule l'Asie résiste à ce mouvement baissier avec un indice MSCI en légère hausse (+0,7 % après -3,4 %). En revanche, la situation se dégrade en Amérique latine où l'indice MSCI chute de 4,9 % (après -2,7 %) sous le coup de replis marqués en Argentine (-7,9 % après -7,2 %) en raison de la forte dépréciation du peso (*cf. infra*), au Brésil (-5,5 % après -2,2 %) et au Mexique (-4,4 % après -4,0 %) où les marchés redoutent la victoire du candidat Andres Manuel Lopez Obrador aux prochaines élections. La tendance est également baissière pour les pays du Golfe (-2,3 % après -1,2 %) et en Europe de l'est (-2,1 % après -1,9 %), ainsi qu'en Afrique du Sud (-3,5 % après -5,4 %) et en Turquie (-7,6 % après -5,7 %).

L'écart entre les taux souverains à 10 ans des grands émergents et celui des Etats-Unis augmente nettement cette semaine (+24 pdb après +10 pdb) alors que le taux souverain américain reste proche des 3 %. C'est en Amérique latine que l'augmentation du spread est la plus marquée (+34 pdb après +13 pdb), avec notamment +50 pdb en Argentine (après +21 pdb) alors que la Banque centrale a procédé à une nouvelle forte augmentation de son taux directeur (de 30,25 % à 40 %) en une semaine après la précédente hausse (*cf. supra*). Les spreads progressent également sensiblement au Moyen-Orient et Afrique du Nord (+20 pdb après +25 pdb) dans le sillage du spread turc (+39 pdb après 0 pdb) et tunisien (+53 pdb après +42 pdb) ; ainsi qu'en Europe de l'est (+26 pdb après +1 pdb). En comparaison, l'augmentation du spread asiatique paraît modérée (+7 pdb après +7 pdb).

Cette semaine, de nombreuses grandes devises émergentes se déprécient vis-à-vis du dollar. L'augmentation des taux américains réduirait l'attractivité du carry trade entre le dollar et les devises émergentes et contribuerait à leur dépréciation. Les devises asiatiques ne semblent pas affectées cette semaine puisqu'elles sont globalement stables vis-à-vis du dollar. En revanche, toutes les devises d'Amérique latine se déprécient vis-à-vis du dollar, notamment le peso argentin (-8,4 % après -1,9 %) en dépit des efforts de la Banque centrale pour soutenir sa devise. Enfin, la livre turque poursuit son repli (-3,6 % après -0,6 %) et atteint un nouveau plancher à 4,25 TRY pour 1 USD.

