

Edition du 12 janvier 2018

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

L'essentiel de la semaine

► Brésil : dégradation de la notation souveraine

S&P a dégradé d'un cran la notation souveraine du Brésil (à BB- soit à un cran du passage en catégorie « très spéculative », avec perspective stable) en raison du retard pris dans le vote de la réforme des retraites. L'agence a justifié sa décision par le retard pris sur l'agenda des réformes annoncées par le gouvernement de M. Temer et en particulier celles visant à corriger les déséquilibres budgétaires, alors que le vote réforme des retraites (40 % du total des dépenses), initialement prévu pour 2017, a été une nouvelle fois repoussée (à février). S&P a souligné la fenêtre d'opportunité réduite pour le vote avant le lancement de la campagne présidentielle et les incertitudes entourant le résultat des élections d'octobre 2018. L'agence a également mentionné le faible avancement des mesures fiscales correctives, principal critère de faiblesse du Brésil. La note brésilienne selon S&P est ainsi inférieure à celles des deux autres principales agences de notation (BB selon Fitch et Ba2 selon Moody's). Cette décision a surpris les marchés, qui n'anticipaient pas de réaction de S&P avant le jugement de l'ex-président Lula et l'éventuel vote de la réforme en février 2018.

► Argentine : changement de cap de la politique monétaire

La Banque centrale a abaissé, pour la première fois depuis novembre 2016, son taux directeur (LEBAC à 7 jours, depuis janvier 2017) de 75 points de base à 28 %. Cette démarche s'inscrit dans la transition vers une politique monétaire moins restrictive voulue par le gouvernement, qui estime que les hausses de taux passées ont lourdement pesé sur la compétitivité sans permettre une désinflation rapide. L'inflation a atteint 24,8 % en glissement annuel en décembre (après 21,0 % en novembre), alimentée par la hausse des tarifs des services publics (eau, gaz et électricité). Cette décision fait suite à la révision à la hausse, fin décembre, des cibles d'inflation pour 2018 (de 10 % ± 2 pts à 15 %) et 2019 (de 5 % ± 1,5 pt à 10 %). La baisse de taux, inférieure aux anticipations des marchés (qui prévoyaient en moyenne -125 pnb), a été perçue comme un gage de crédibilité de la politique monétaire.

► Chine : nouvelle modification de la politique de change

Sans publier la moindre information à ce sujet, la banque centrale chinoise (PBoC) a suspendu le « facteur d'ajustement contra-cyclique » introduit en mai 2017 dans sa méthode de calcul du taux de change du renminbi. Cet instrument, instauré suite à la dégradation de la note souveraine par Moody's et dans un contexte de la remontée des taux de la Fed, avait pour vocation de réduire la volatilité et stabiliser le taux de change du renminbi face au dollar. Ce changement avait été perçu comme un retour en arrière sur les engagements répétés de la Chine de flexibiliser son taux de change. Néanmoins, il aurait porté l'appréciation du renminbi au-delà de ce qui était espéré par les autorités (au-dessus de 6,50 RMB pour 1\$ courant janvier 2018). La suspension du facteur d'ajustement contra-cyclique répondrait à la volonté des autorités de réintroduire un élément d'incertitude dans le cours du change et de limiter son potentiel d'appréciation, qui pourrait être encore alimenté par l'intégration des actions chinoises dans l'indice MSCI à partir de juin 2018.

► Egypte : diminution de l'inflation

L'inflation a diminué en décembre pour s'établir à +21,9 % en glissement annuel, après +26,0 % en novembre. Cette diminution s'explique en partie par la baisse de l'inflation dans le secteur de l'alimentation et des boissons (+25,2 % après +32,3 %). L'inflation sous-jacente diminue également à +19,9 % après +25,5 % en novembre. Pour rappel, l'inflation a fortement augmenté dans le pays depuis novembre 2016, date à laquelle la banque centrale a décidé de flexibiliser la livre égyptienne en raison d'un épuisement des réserves de change, et a également été alimentée par les hausses de taxes et la réduction des subventions énergétiques. Elle a atteint un pic à 35 % en juillet dernier et diminue graduellement depuis. En réaction, la Banque centrale a augmenté son taux directeur de 700 pnb depuis novembre 2016, et maintient son taux inchangé depuis juillet. La poursuite de la baisse de l'inflation pourrait permettre à la banque centrale d'assouplir sa politique monétaire.

Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) augmente très légèrement cette semaine (+0,4 % après +3,4 % la semaine dernière). L'indice augmente fortement au Qatar (+6,7 % après +0,1 %), tandis qu'il diminue au Mexique (-2,2 % après +4,5 %) alors que le Canada anticipe avec une probabilité croissante un retrait des États-Unis de l'ALENA.

L'écart moyen entre les taux souverains à 10 ans émergents et le taux américain a diminué cette semaine (-2 pdb après -6 pdb) dans l'ensemble des régions. La baisse se poursuit au Liban (-11 pdb après -34 pdb). À l'inverse, l'écart se creuse en Tunisie (+28 pdb après -13 pdb) dans un contexte de protestations sociales depuis le début de l'année en raison des hausses de taxes et de prix liées à la mise en œuvre du budget 2018.

Sur le marché des changes, les devises émergentes ont peu évolué cette semaine. Le rand sud-africain s'est légèrement déprécié (-0,6 % après +0,5 %) à la suite de la réunion mercredi du parti dirigeant ANC au cours de laquelle l'éviction du président actuel Zuma n'a pas été évoquée.

