

Edition du 27 juillet 2018

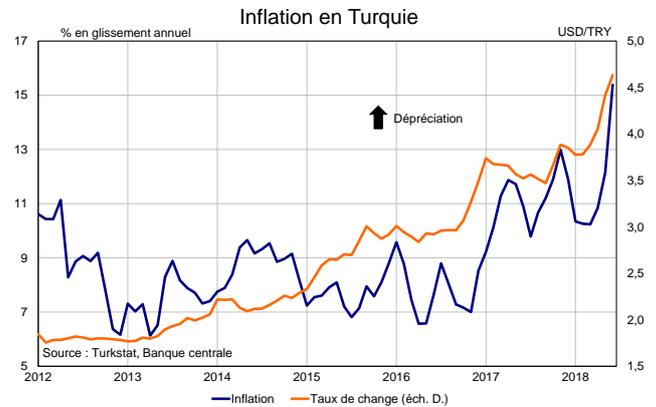
Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

Point Marchés

► Turquie : maintien du taux directeur

La Banque centrale turque a annoncé le maintien de son principal taux directeur (le *repo* à 7 jours) à 17,75 %. Cette annonce a surpris les marchés qui s'attendaient à une hausse d'au moins 100 pbb, alors que l'inflation a atteint 15,4 % en glissement annuel en juin (après 12,1 % en mai). L'institution a justifié sa décision par les signes de ralentissement de l'économie et en particulier par l'affaiblissement de la demande interne. La Banque centrale a toutefois précisé que le niveau de l'inflation justifiait le maintien d'une politique monétaire

restrictive à moyen terme. Elle s'est par ailleurs dite attentive aux effets différés des hausses de taux passées et de la politique budgétaire sur l'inflation. Cette annonce, qui pour beaucoup d'analystes témoigne d'un affaiblissement de l'indépendance de la Banque centrale, a engendré des tensions sur les marchés financiers et s'est traduite en particulier par un important recul de la livre turque (cf. infra).

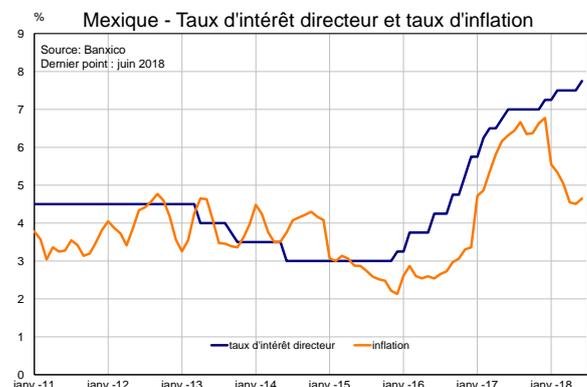


► Brésil : dégradation du compte courant

Au premier semestre, le solde courant a été légèrement déficitaire à $-0,4$ % du PIB (contre $+0,1$ % du PIB au S1 2017 mais $-0,5$ % sur l'année 2017), malgré un excédent enregistré au mois de juin (+435 M USD, un chiffre supérieur aux anticipations des marchés). Par rapport au premier semestre de 2017, la balance commerciale affiche une légère baisse en dépit d'une hausse des exportations sur la période. Selon la Banque centrale, le déficit courant s'élèverait à 0,7 % du PIB sur 2018. Toutefois, ce dernier reste largement couvert par les entrées d'IDE qui se maintiennent à un niveau élevé, à 30 Mds USD au S1 2018 soit 3,2 % du PIB et 70 Mds USD en prévision pour l'année. A noter par ailleurs que les menaces de guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis pourraient bénéficier au secteur agricole brésilien et en particulier à la filière soja (premier poste des exportations américaines vers la Chine) : certaines études suggèrent que les exportations brésiliennes de soja vers la Chine pourraient ainsi augmenter de 17 % en 2018.

► Mexique : hausse de l'inflation

Sur la première quinzaine de juillet, l'inflation s'est élevée à 4,9 %, taux le plus élevé en huit mois. L'inflation reste ainsi supérieure à la cible de la Banque centrale (3 ± 1 pt). Cette progression de l'indice s'explique principalement par la hausse des prix de l'énergie. Ce résultat confirme la dynamique haussière observée sur le mois de juin, après une baisse continue de l'indice depuis novembre 2017 et pourrait conduire la Banque centrale à poursuivre le resserrement de sa politique monétaire (son taux directeur a déjà été augmenté de 475 pbb depuis décembre 2015).



Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) progresse cette semaine (+2,7 % après -0,9 % la semaine précédente). Tous les pays voient leur indice augmenter. L'indice progresse particulièrement en Amérique latine (+4,8 % après +0,6 %) tiré par les indices argentin et brésilien (+6,7 % et + 6,6 % après -0,3 % et +1,8 %). En Asie, l'indice chinois repart progressivement à la hausse après une baisse continue depuis la montée des tensions commerciales (+2,4 % cette semaine), l'indice accuse ainsi une baisse de -10 % depuis mi-juin. En Turquie, l'indice retrouve une tendance positive depuis la forte correction de début juillet (+1,4 % après +4,2 % la semaine dernière).

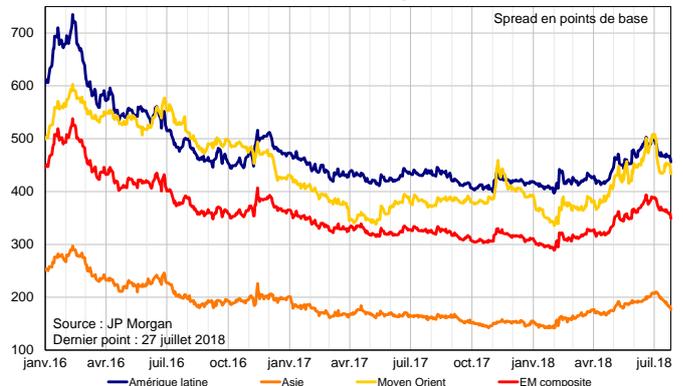
Cette semaine, l'écart entre les taux souverains à 10 ans des grands émergents et celui des États-Unis se réduit très fortement (-17 pdb après -2 pdb la semaine passée). Toutes les régions enregistrent un resserrement de leur spread. En Amérique latine, le spread se réduit fortement en Argentine et au Brésil, de respectivement -29 pdb et -28 pdb (après + 8 pdb et -2 pdb la semaine dernière). En Chine, le spread poursuit son resserrement après son pic de début juillet (-8 pdb après -2 pdb). En Turquie, l'écart se réduit de nouveau fortement cette semaine (-9 pdb après -35 pdb), tout comme le spread sud-africain (-29 pdb après -2 pdb).

Cette semaine, les grandes devises émergentes ont connu des mouvements dispersés vis-à-vis du dollar. Aucun pays n'enregistre de dépréciation marquée. En Amérique latine, toutes les principales devises s'apprécient. Le peso mexicain et le real brésilien s'apprécient de +2,2 % cette semaine (après -0,4 % et -2 % la semaine précédente). La livre turque se déprécie à nouveau légèrement cette semaine (-1,3 % après +1,1 %) et ne parvient pas à sortir des plus bas historiques atteints mi-juillet en raison de la décision de la banque centrale de garder son taux inchangé à 17,75 % (cf. supra). La Chine ne parvient pas à sortir sa monnaie des niveaux faibles après la forte dépréciation du Yuan en lien avec les tensions commerciales et après que la PBoC ait injecté des liquidités dans le système bancaire via une facilité de prêts à moyen terme en début de semaine.

Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads émergents



Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents

