

Edition du 3 novembre 2017

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

L'essentiel de la semaine**► Argentine : amélioration de la notation souveraine**

S&P a amélioré d'un cran la notation souveraine de l'Argentine (de B à B+ avec perspective stable) en raison de l'amélioration du contexte politique. S&P a justifié sa décision par l'amélioration de la confiance dans la capacité du gouvernement à avancer sur l'agenda des réformes annoncées et, par conséquent, de la prédictibilité de la politique économique et de la gouvernance. Dans son communiqué, l'agence a également noté la résorption progressive des distorsions macroéconomiques, tout en précisant que le niveau du déficit budgétaire et de l'inflation restent préoccupants. Cette décision intervient une semaine après les résultats des élections législatives partielles, qui ont permis un renforcement de l'assise du gouvernement Macri et à la suite desquels le Président a réaffirmé son engagement à avancer sur le plan de la réforme fiscale et de celle des retraites. Malgré cette amélioration, la note argentine reste dans la catégorie des titres dits « très spéculatifs ». En outre, l'écart de notation entre S&P et les autres agences commence à se creuser. En effet, l'Argentine est notée B selon Fitch (un cran en-deçà de la note S&P) et B3 selon Moody's (deux crans en-deçà).

► Mexique : baisse de la croissance du PIB

Au 3^{ème} trimestre 2017, le PIB a progressé de 1,7 % en glissement annuel corrigé des variations saisonnières (après +3,2 % en g.a. au T2 2017) selon les chiffres préliminaires de l'institut national de statistiques (INEGI). Cette diminution de la croissance du PIB s'expliquerait principalement par les séismes de septembre et dans une moindre mesure par la faiblesse de la production pétrolière et l'incertitude entourant la renégociation de l'ALENA. Dans le détail, l'activité est restée portée par les secteurs primaire (+0,8 % après +1,6 % au T2 2017) et tertiaire (+2,5 % après +4,3 %), qui représente environ 65 % du PIB, tandis que le secteur secondaire a affiché un recul de sa production (-0,5 % après +0,1 %). En variation trimestrielle, le PIB a connu sa première contraction en quatre ans (-0,2 %). La croissance au T3 2017 apparaît ainsi inférieure aux anticipations des marchés (+1,8 % attendu en moyenne en octobre après +2,0 % en septembre). Le Ministre des Finances a toutefois nuancé l'impact de cette baisse en réaffirmant sa prévision de croissance pour l'ensemble de l'année 2017 (entre 2,0 % et 2,6 %).

► Colombie : nouvelle baisse du taux directeur

La Banque centrale a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 5,00 % en soutien à l'activité. Il s'agit de la neuvième baisse depuis décembre 2016 (-275 pdb en cumulé sur la période). La Banque centrale a justifié sa décision principalement par la faiblesse de l'activité et le risque d'une décélération plus importante que celle résultant de la seule chute des prix du pétrole, et a maintenu une prévision de croissance de 1,6 % pour 2017 soit bien en-deçà du potentiel de l'économie. Cette nouvelle baisse de taux s'inscrit dans le contexte d'une réduction des anticipations d'inflation (4,1 % pour 2017, alors que l'inflation a atteint 4,0 % en septembre après 3,9 % en août et un pic de 9,0 % en juillet 2016), qui restent toutefois supérieures à la cible annuelle (3 %). La décision a surpris les marchés qui prévoyaient un maintien du taux directeur à 5,25 %.

► Chine : retour sur les marchés obligataires internationaux en devises

L'Etat chinois a émis 2 Mds USD d'obligations libellées en dollar à Hong Kong, à des taux proches des obligations souveraines américaines. Les obligations à 5 ans (moitié du montant total) ont été assorties d'un taux de 2,196 % (+15 pdb par rapport au taux des obligations du Trésor US) et celles à 10 ans d'un taux de 2,687 % (+25 pdb). L'opération a été conduite par les banques HSBC, Standard Chartered, Deutsche Bank, Citibank, CICC, ICBC, CCB, ABC, et BoC. La demande totale des investisseurs aurait dépassé les 22 Mds USD d'après le *Wall Street Journal* et le *Financial Times*. Il s'agit de la première émission souveraine chinoise en monnaie étrangère depuis 2004. D'après le Ministère des Finances chinois, cette émission « exceptionnelle » a pour objectif de réduire le coût de financement des entreprises chinoises se finançant en USD à Hong Kong, en offrant une référence souveraine sur ce marché. Le ministère souhaiterait aussi répondre à la dégradation récente de la notation souveraine par les agences de notation (notamment Moody's et S&P en mai et septembre dernier).

Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) a progressé cette semaine (+1,7 % après -0,8 % la semaine dernière). Cette hausse est portée par l'Asie (+2,3 % après +0,1 %) en raison des performances de la Corée (+4,9 % après +0,2 %) et des Philippines (+4,1 % après -2,1 %). En revanche, l'indice recule en Amérique latine (-2,1 % après -2,9 %), et particulièrement au Mexique (-1,1 % après -3,4 %) à la suite de la publication des résultats (décevants) du PIB du T3 2017.

L'écart moyen entre les taux souverains à 10 ans émergents et le taux américain a reculé cette semaine (-2 pdb après +3 pdb). Cette tendance s'observe dans l'ensemble des régions à l'exception de l'Asie (+9 pdb après -5 pdb). L'écart s'est particulièrement réduit en Argentine (-8 pdb après +10 pdb) à la suite des élections législatives partielles qui ont permis un renforcement de l'assise du Président M. Macri, ainsi qu'en Egypte (-14 pdb après +3 pdb) et en Tunisie (-7 pdb après -24 pdb). En revanche, l'écart a fortement augmenté en Indonésie (+12 pdb après -7 pdb) et aux Philippines (+13 pdb après -7 pdb).

Sur le marché des changes, les devises émergentes ont suivi des évolutions contrastées. Si la livre turque est globalement stable sur la semaine, elle s'est fortement dépréciée ces derniers jours après que la Banque centrale a révisé à la hausse ses prévisions d'inflation pour 2017 et 2018 (à 9,8 % et 7,0 % respectivement). Le peso mexicain, quant à lui, est resté très volatil dans un contexte de forte incertitude entourant la renégociation de l'ALENA, et en dépit des interventions de la Banque centrale.

