

Edition du 21 décembre 2018

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

L'essentiel

► **Ukraine : le FMI approuve un programme de 3,9Mds \$**

Ce programme de 3,9 Mds \$ sur 14 mois comblera une partie des besoins de financement du pays qui se prépare à tenir des élections en 2019, alors qu'il fait face à de nombreuses échéances sur sa dette extérieure et à un contexte sécuritaire tendu. Le pays recevra une première tranche de paiement de 1,4 Md \$ ce mois-ci. Ce plan se substitue au programme d'assistance du FMI de 17,5 Mds \$ adopté en 2015 et gelé l'an dernier en raison d'efforts de réformes irréguliers, et s'ajoute au programme de 3,3 Mds € approuvé par la Commission européenne début décembre. Il ouvre également la voie à d'autres financements, la Banque mondiale ayant annoncé sa décision d'accorder à l'Ukraine des garanties sur ses emprunts bancaires à hauteur de 750 M\$.

► **Argentine : entrée en récession au 3e trimestre et 2^{ème} revue du programme FMI**

Avec un 2e trimestre consécutif de contraction de l'activité (-3,5 % après -4 % en g.a.), l'Argentine entre en récession au 3e trimestre 2018. L'ensemble des postes de la demande interne sont en repli : la consommation publique a fortement reculé (-5 % contre -2,6 % au T2) en lien avec les mesures d'ajustement budgétaire, de même que la consommation privée (-4,5 % contre +0,6 % au T2) et l'investissement (-11,2 % contre +2,9 % au T2), dans un contexte où l'inflation continue d'augmenter. La contribution du commerce extérieur est passée en terrain positif, résultat d'un plus fort recul des imports (-10,2 % contre +3,1 % au T2) que des exportations (-5,9 % contre -8,5 % au T2). Le 19 décembre dernier, le conseil d'administration du FMI a validé la deuxième revue du programme argentin, ce qui a déclenché le décaissement d'une nouvelle tranche du prêt de 7,6 Mds USD. Le FMI a salué les effets stabilisateurs sur le change du nouveau policy-mix mis en place par les autorités.

► **Maroc : le FMI approuve l'octroi d'une nouvelle ligne de précaution et de liquidité de 2,97 Mds \$**

Le Royaume du Maroc pourra débloquer ces fonds durant une période de 2 ans afin d'amortir de potentiels chocs extérieurs. Fort de cette assurance, le FMI encourage le gouvernement marocain à poursuivre ses efforts pour renforcer la résilience de l'économie et promouvoir une croissance plus inclusive. L'un des enjeux de moyen terme est notamment de réduire la dette publique, qui atteint 91,2 % du PIB en 2017. Le gouvernement a pour objectif de la réduire à 60 % du PIB en 2021.

► **Thaïlande : hausse du taux directeur en vue de normaliser la politique monétaire**

La Banque centrale a relevé son taux directeur pour la première fois depuis 2011, de 25 points de base à 1,75 %. La décision avait été largement anticipée par les marchés et semble relever d'une politique contra-cyclique étant donné les fondamentaux solides de l'économie thaïlandaise. La Banque centrale indique que ce mouvement vise à stabiliser l'économie, peut-être en prévision des élections générales de février, et à redonner de la marge de manœuvre à la politique monétaire en cas de choc dans un environnement incertain.

► **Mexique : nouvelle hausse du taux directeur**

La Banque centrale du Mexique a relevé son taux directeur de 25 points de base à 8,25 % hier, son niveau le plus élevé depuis 2009. C'est la quatrième hausse de l'année, qui intervient dans un contexte de fortes incertitudes et d'augmentation des pressions inflationnistes qui proviendraient de la dépréciation du peso depuis le début du mois d'octobre (-6 %) et de l'annonce de la hausse du salaire minimum pour début janvier par le nouveau Président.

Point Marchés

Cette semaine, les bourses des principales économies émergentes sont reparties à la baisse, dans le sillage de la bourse chinoise qui a corrigé sensiblement cette semaine. Les spreads souverains se sont creusés après s'être resserrés la semaine passée, et les grandes devises ont évolué en ordre dispersé vis-à-vis du dollar.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) repart à la baisse cette semaine (-2,6 % après +0,7 % la semaine précédente). Toutes les zones voient leur indice corriger sensiblement. En Asie, l'indice diminue de -3,0 % cette semaine (après +0,9 % la semaine passée) du fait de la forte baisse de l'indice chinois (-6,2 % après + 1,0 %), qui enregistre une baisse continue depuis le début de l'année 2018 (-30 % depuis le pic de janvier). En Amérique latine, l'indice régional poursuit également sa baisse cette semaine (-1,6 %) dans le sillage des principaux indices de la région (à l'exception du Mexique). Les indices argentin et colombien diminuent fortement (-8,3 % et -7,8 %), les indices brésilien et chilien se contractent également sensiblement (-2,3 % et -3,9 %).

Cette semaine, l'écart entre les taux souverains à 10 ans des grands émergents et celui des États-Unis se creuse (+13 pdb après -16 pdb la semaine passée). Cette hausse du spread s'observe dans toutes les zones. En Asie, l'écart se creuse de +5 pdb (après une baisse de -8 pdb la semaine passée), porté par l'augmentation des spreads indonésien (+8 pdb), pakistanais (+18 pdb) et chinois (+2 pdb). En Amérique latine, tous les pays enregistrent une hausse sensible de leur spread. Les spreads argentin (+56 pdb), mexicain (+24 pdb) et brésilien (+10 pdb) ont principalement porté la hausse du spread pour la zone (+22 pdb par rapport à la semaine précédente). Le spread argentin atteint ainsi son niveau le plus élevé depuis 2014. Le spread turc fait exception et poursuit la baisse sensible entamée depuis plusieurs semaines (-30 pdb).

Cette semaine, les grandes devises émergentes évoluent en ordre dispersé vis-à-vis du dollar. En Asie, la roupie indienne s'apprécie (+2,2 % après -1,0 %) et les autres principales devises de la zone restent globalement stables. En Amérique latine, le peso mexicain et le real brésilien s'apprécient (+2,2 % et +1,3 %). Par ailleurs, le rand sud-africain se déprécie de nouveau (-1,6 % après -0,9 %) et la livre turque poursuit sa réappréciation (+1,5 % après une stabilité la semaine passée).

