

En Bref

- La banque centrale mexicaine s'est prononcée à l'unanimité en faveur d'une hausse de son taux directeur de 0,25%, ce qui le porte à 6,50%. Ce mouvement de resserrement, plus modeste que les précédents, vise à contenir les anticipations d'inflation.
- Les récentes tensions inflationnistes ont été alimentées à la fois par la chute de la devise, qui renchérit le coût des importations, et par les hausses de prix administrés instaurées au 1^{er} janvier 2017.
- Malgré le récent rebond du Peso, qui a effacé sa chute consécutive à l'élection américaine, la banque centrale estime que les incertitudes restent fortes et que la diffusion de la hausse des prix est encore à l'œuvre.
- L'inflation s'établit ainsi à 4,9% en février en rythme annuel, contre 3,1% en octobre 2016 et s'éloigne de la cible officielle fixée à 3%.

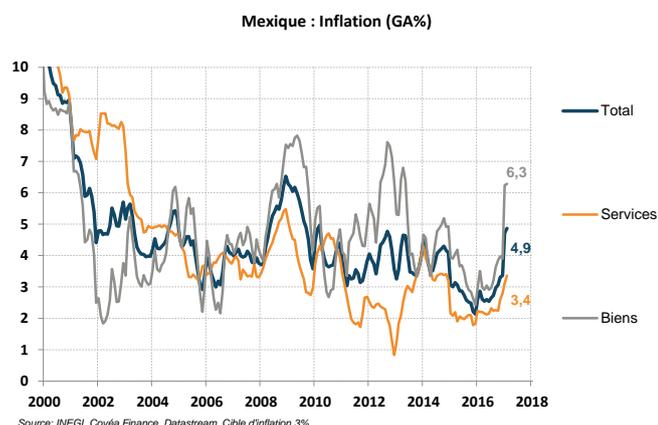
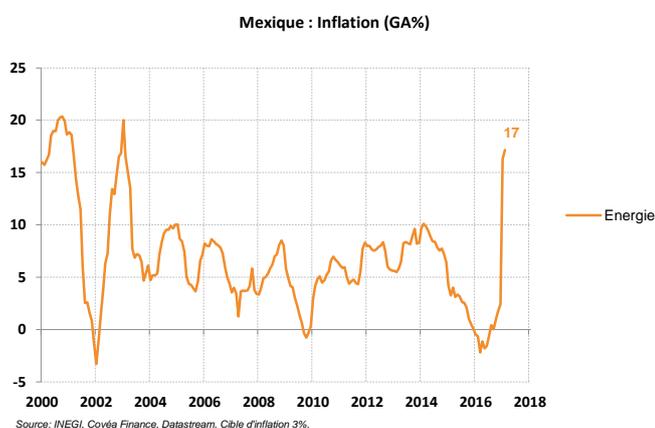
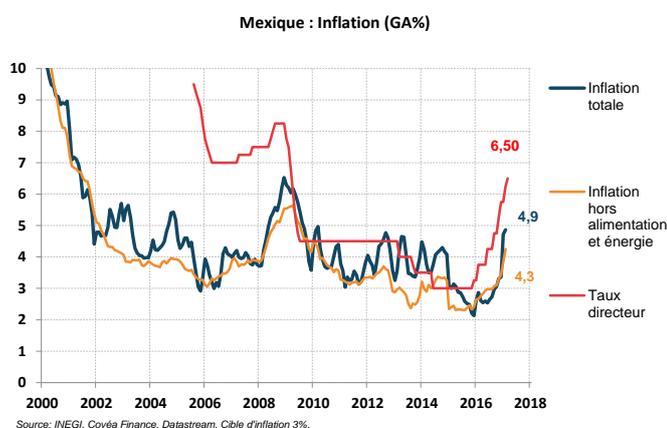
Dans le détail :

A – Poursuite du mouvement de hausse de taux

- Le comité de politique monétaire mexicain a décidé lors de sa réunion du 30 mars de relever de 0,25% son taux directeur. Cette 8^{ème} hausse depuis décembre 2015 porte le taux à 6,50%, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis début 2009.
- Si la hausse est moins prononcée que les précédentes (+0,50% lors des 5 derniers mouvements), le communiqué de la banque centrale révèle un comité toujours préoccupé par l'évolution des prix, et laisse envisager le maintien d'un biais restrictif dans les mois à venir.
- L'objectif de la banque centrale reste la lutte contre les tensions inflationnistes qui ont été ravivées spectaculairement au cours des derniers mois en raison d'une conjonction de facteurs.

B – Des tensions inflationnistes croissantes

- Les répercussions économiques de l'élection de Donald Trump pourraient être très dommageables pour le Mexique dans les prochains trimestres. Mais avant la potentielle renégociation de l'accord de libre échange nord américain (ALENA), ou la question du mur à la frontière des deux pays, l'économie mexicaine doit faire face à une première conséquence néfaste : les tensions inflationnistes consécutives à la chute de la devise. Le Peso mexicain a reculé de 16% face au dollar entre novembre 2016 et mi-janvier 2017, atteignant un point bas historique à près de 22 pesos pour un dollar. Cette baisse de la valeur relative de la monnaie mexicaine a fortement renforcé les prix des importations, ce qui alimente depuis la poussée des prix à la consommation. L'inflation est passée de 3% en octobre à 4,9% en février, s'éloignant rapidement de la cible de la banque centrale fixée à 3%.
- Au-delà de la dépréciation du Peso, la décision d'augmenter certains prix administrés au 1^{er} janvier 2017 a également alimenté l'accélération de l'inflation. Dans l'optique d'un passage à un marché des carburants libéralisé, le gouvernement a relevé le prix de l'essence et du gasoil de 14% à 20%, et les subventions au fioul ont été éliminées. Ces différentes mesures ont généré une hausse mensuelle

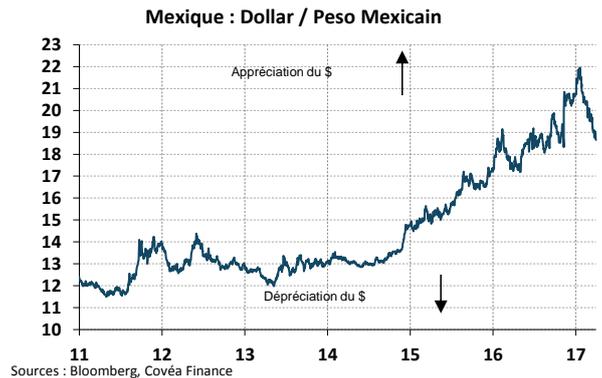


des prix de l'énergie de près de 13% sur le mois de janvier. En rythme annuel, la composante énergie affiche une croissance de 17% en février.

- Mais les autres composantes de l'inflation connaissent également une dynamique haussière depuis quelques mois. Hors alimentation et énergie, l'inflation atteint 4,3% en rythme annuel en février et la croissance annuelle des prix des services, limitée à environ 2% depuis 2 ans, a atteint 3,4% en février.

C – Un objectif de contrôle des anticipations d'inflation

- Face à ce mouvement sur les prix, la banque centrale a accéléré son resserrement monétaire à l'automne 2016. Le taux directeur a ainsi connu 4 hausses depuis novembre, le faisant passer de 4,75% à 6,50%. Confrontée à l'inflation importée, la banque centrale a fait de la stabilisation de la devise une priorité. En complément des hausses de taux, un programme d'intervention via des swaps de change (instrument financier dérivé) a été annoncé courant février afin de défendre la devise mexicaine. Ces multiples actions, ainsi qu'une certaine retombée des tensions entre l'administration Trump et le gouvernement mexicain, ont finalement eu un impact favorable sur l'orientation du change depuis mi-janvier. Le peso a retrouvé fin mars son niveau pré-élection et s'est établi à 18,8 pesos pour un dollar.
- Le principal risque pour la banque centrale, et qui justifie le mouvement de mars, concerne les effets de second tour. La hausse des prix des importations et des prix administrés devrait se diffuser sur les autres segments de prix des biens et services dans les prochains mois et maintenir l'inflation dans une dynamique haussière. A cela s'ajoute un autre élément inflationniste de nature à alimenter la boucle prix-salaire : le relèvement de près de 10% du salaire minimum instauré au 1^{er} janvier.
- Afin de contenir cette tendance et ancrer les anticipations d'inflation, le comité de politique monétaire devrait rester mobilisé contre la hausse des prix, malgré la récente appréciation du Peso. Le mouvement de resserrement pourrait toutefois se poursuivre dorénavant sur un rythme moins soutenu.



Sébastien Berthelot, le 31 mars 2017

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.