

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

20 - 26 août 2018

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

- |    |            |  |
|----|------------|--|
| p3 | Économie   | L'INR « s'enrhume » - Peter Rosenstreich                           |
| p4 | Économie   | Le ZAR est sensible aux pressions sur la TRY - Vincent Mivelaz     |
| p5 | Économie   | Fin de la liquidation de l'euro au profit du CHF ? - Arnaud Masset |
|    | Disclaimer |  |

## Économie

## L'INR « s'enrhume »

« Ce n'est qu'à marée basse qu'on voit qui nageait tout nu. » - Warren Buffet

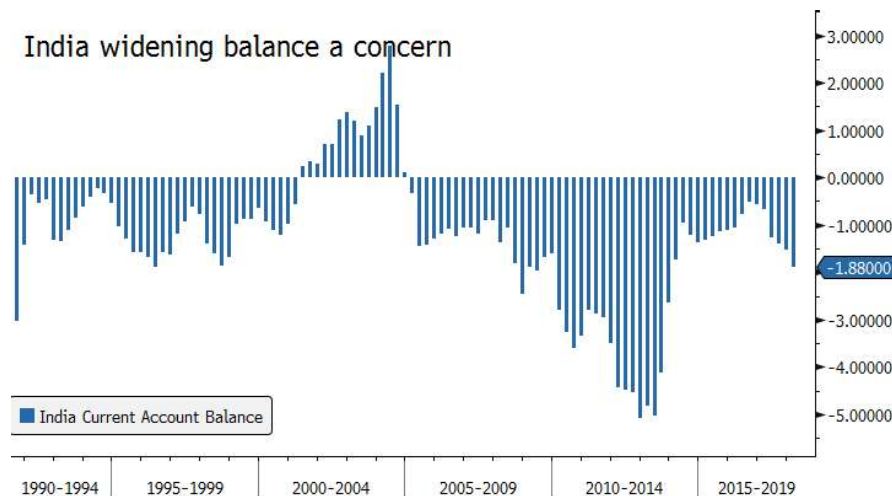
Tandis que le calme revient sur le marché des devises des marchés émergents, la roupie indienne continue de s'affaiblir. Vendredi, l'USDINR était toujours au-dessus de 70. La contagion de la lire turque a joué un rôle évident dans le sentiment négatif apparu à l'égard de l'INR. Toutefois, les ventes soutenues indiquent la présence d'autres problèmes que les marchés ne veulent pas négliger (voir aussi le ZAR). L'Inde a été classée parmi les pays ayant des « déficits jumeaux ». C'est ce qui est à l'origine d'un affaiblissement supplémentaire de la devise indienne et qui creuse les déséquilibres commerciaux, constituant un défaut fondamental de l'économie indienne.

La persistance de la faiblesse de l'INR peut être attribuée au déficit commercial plus important que prévu –le plus élevé en 5 ans– constaté la semaine dernière. Les importations ont progressé de 29 %, pour atteindre 18 mds\$. Cette hausse peut être due à celle du prix du pétrole et aux importations élevées d'or (dont le prix, plus faible, a attiré ceux qui étaient à l'affût de bonnes affaires). Les importations ont été plus élevées que les exportations. Celles-ci, progressant de 14 %, sont pourtant considérables, leur moyenne mobile sur 3 mois s'inscrivant toujours sur une tendance haussière. Le déficit courant pour l'année fiscale 2018-2019 pourrait atteindre jusqu'à 2,6 %-3 % du PIB environ, alors qu'il ne s'élevait qu'à 1,9 % l'année précédente. La hausse du déficit courant constitue un point de contrainte pour les investisseurs internationaux. Les pays identifiés par les marchés comme ayant un risque de « déficit jumeaux » connaissent toujours une moins bonne performance sur les marchés des changes émergents.

Le procès-verbal de la réunion du Comité de politique monétaire d'août indique que le Comité évolue vers l'adoption d'une politique plus restrictive. Toutefois, le compte-rendu n'a pas fourni des détails ; la majorité, favorable à la politique restrictive, pense toujours que l'économie connaîtra une reprise et, en dépit de la baisse des prix alimentaires, s'attend à une accélération des prix. Le taux des swaps à trois mois de la roupie ont augmenté à la suite de la

publication du procès-verbal de la RBI, qui annonce qu'une hausse de 25 pbs des taux dans les 3 prochains mois est assortie d'une probabilité de 76 %.

Nous pensons que les fondamentaux de l'économie indienne sont robustes et protégeront l'INR de la débâcle. Mais si la pression augmentait, nous verrions aussi l'intervention de la RBI sur le marché des changes, pour contenir la dépréciation de la devise. La RBI pourrait intervenir en adoptant des mesures complémentaires à la hausse des taux, car une faiblesse excessive de l'INR exacerberait l'inflation et le déficit courant.



## Économie

## Le ZAR est sensible aux pressions sur la TRY

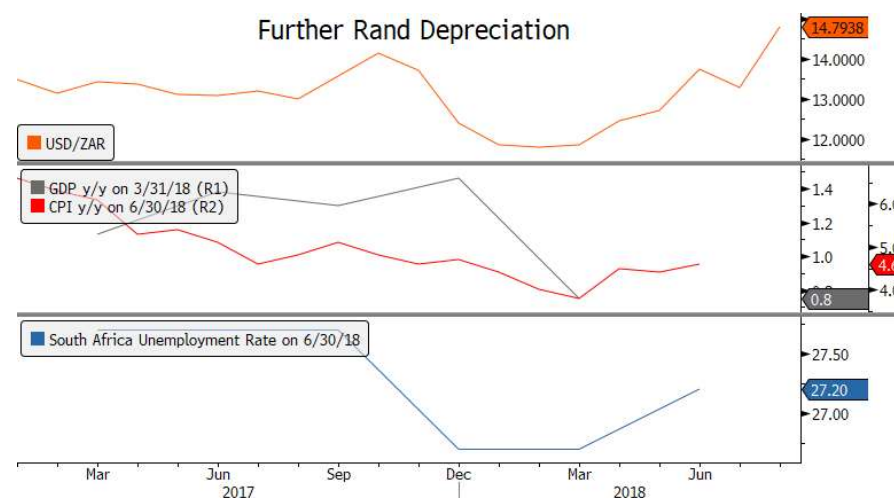
Bien que les pressions à la baisse sur la TRY aient marqué une pause de trois jours au milieu de la semaine dernière, le rand sud-africain a connu une tendance baissière, quoique bien plus atténuée que celle de la lire, tout au long de la semaine. On se demande si la semaine prochaine le rand ne sera pas la prochaine victime de la crise des monnaies. Depuis le début de l'année, la devise s'est dépréciée vis-à-vis du dollar et de l'euro, de 19 % et de 14 % respectivement.

En effet, la croissance en Afrique du Sud est faible ; le déficit courant du premier trimestre est estimé à - 19,40 mds\$ ; il se creuse depuis le T4 2016, ce qui est source d'inquiétude, car les exportations dépendent des prix des matières premières, alors que la probabilité de la poursuite de la baisse des prix de ces produits ne doit pas être écartée. C'est notamment le cas des métaux précieux, qui représentent plus de 15 % des exportations totales du pays. Les statistiques de production d'or de l'Afrique du Sud continuent de plonger, tandis que le prix de l'or tombe au niveau de celui de janvier 2017. En outre, comme la consommation intérieure demeure faible et le taux de chômage continue de monter, la banque centrale, la South African Reserve Bank (SARB) a du mal à stimuler l'économie

La décision récente d'exproprier sans indemnisation les grands propriétaires terriens, possédant plus de 12 000 hectares, en même temps que la consolidation du budget de l'État prend du retard en raison de faibles recettes provenant des impôts, constituent les principaux obstacles que rencontre le pays, ce qui se traduit par une baisse de la parité du rand.

En conséquence, à la différence de la Banque centrale de Turquie dont l'indépendance est atteinte, la SARB, doit réagir de façon adéquate, étant donnée la situation économique actuelle. L'inflation est stable, étant inférieure à sa cible de de 3-6 %, tandis que la probabilité d'une hausse des taux lors de réunion du 20 septembre du Comité de politique monétaire est faible. La déclaration de Daniel Mminele, gouverneur délégué de la SARB, selon lequel la banque n'a pas besoin d'intervenir parce que le marché fait son travail en douceur, est éloquente à cet égard.

Le rand sud-africain, comme la lire turque, devrait se déprécier davantage, mais à une allure beaucoup moins rapide. La différence fondamentale réside dans le fait que l'indépendance de la SARB n'est pas mise en cause. En conséquence la parité actuelle, de 14,80 USD/ZAR devrait approcher de 15, car les craintes d'une contagion de la part les investisseurs commencent à se dissiper.



## Économie

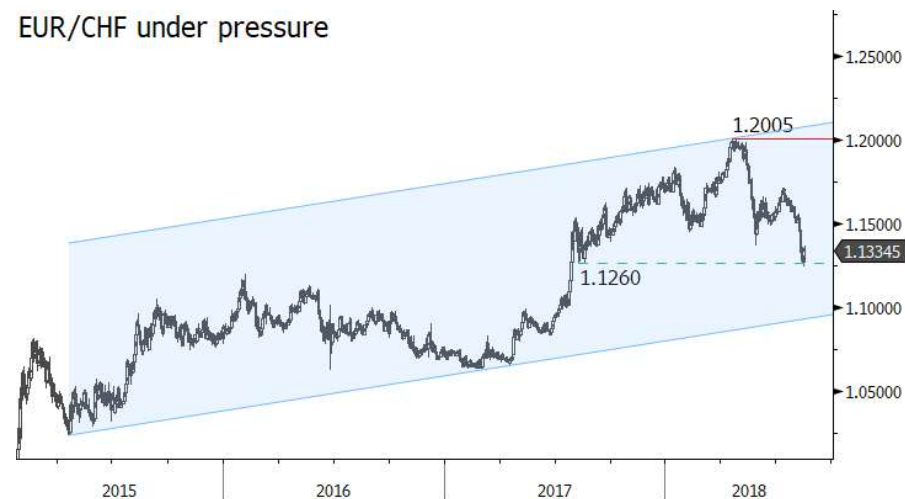
## Fin de la liquidation de l'euro au profit du CHF ?

Au cours des derniers jours, le franc suisse a fait un retour significatif, à la suite de l'aggravation de la crise en Turquie et de la crainte qu'elle ne déclenche une crise généralisée sur les marchés émergents. Après avoir chuté de plus de 5 % au début de l'été, lorsque les élections italiennes ont porté un coup à l'unité de l'Europe, l'EUR/CHF a chuté de 4 % le mois dernier, dans un climat de guerre commerciale permanente entre les États-Unis et ses principaux partenaires commerciaux, auquel s'ajoute la crainte que la crise turque puisse déstabiliser les banques européennes.

Dans les prochaines semaines, l'attention sera à nouveau portée sur l'Italie. Le nouveau gouvernement doit présenter son projet de budget pour 2019, ce qui permettra de voir jusqu'à quel point il compte respecter ses promesses électorales qui impliquent une hausse importante des dépenses publiques. Tout déficit important pour lequel le financement n'est pas prévu ajoutera à la confusion en Italie et entrera en conflit avec l'UE. Pour le moment, il semble que le gouvernement italien adopte une approche prudente - pour éviter d'effrayer les investisseurs internationaux - car il a déclaré s'engager à réduire la dette.

Dans ce contexte, il n'y a pas de doute que la Banque nationale suisse a connu un été sous tension, dans la mesure où les investisseurs sont retournés vers le franc suisse, et vers les actifs sûrs en général. Toutefois, selon le rapport hebdomadaire, la banque centrale n'est pas intervenue sur le marché des changes depuis juillet 2017. Les dépôts à vue sont restés stables, s'élevant à environ 575 milliards de CHF, atteignant un maximum de 579 mds CHF au mois d'août l'an dernier. À notre avis, le franc suisse ne s'est pas assez apprécié par rapport à l'euro, pour déclencher l'intervention de la SNB. Le rapport de lundi nous donnera la réponse. Les deux devises s'échangent à 1,1360, bien au-dessus du plancher implicite, de 1,05. En outre, la liquidation de l'euro semble surfaite et l'assouplissement des tensions entre la Chine et les États-Unis ne pourra qu'aider à l'amélioration de la perception du risque. Même si nous restons prudents à court terme, l'EUR/CHF ne peut que monter à moyen long terme.

EUR/CHF under pressure



## LIMITATION DE RESPONSABILITE

Bien que toutes les précautions aient été prises pour assurer la fiabilité des données mentionnées dans ce document et utilisées pour la recherche des sujets qui y sont traités, Swissquote Bank et ses filiales ne peuvent en garantir l'exactitude et déclinent toute responsabilité pour toute erreur ou omission, ou quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations qu'il contient. Ce document ne constitue pas une recommandation de vendre et/ou d'acheter des produits financiers et ne peut être interprété comme une sollicitation et/ou une offre d'effectuer des transactions. Ce document est un document de recherche et ne constitue en aucun cas un conseil d'investissement ou une sollicitation au trading de valeurs mobilières ou d'autres types d'investissements.

Bien que tout investissement implique un certain degré de risque, le risque du trading en devises étrangères hors échange peut être considérable. En conséquence, si vous envisagez de participer à ce marché, vous devez être conscients des risques inhérents à ce type de produit pour être à même de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. La matière présentée dans ce document ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou une stratégie de trading. Swissquote Bank s'efforce d'utiliser des informations fiables et variées mais n'en confirme ni l'exactitude ni l'exhaustivité. De plus nous n'avons aucune obligation de vous notifier les changements apportés aux opinions ou aux informations contenues dans ce document. Les prix mentionnés dans ce rapport ne le sont que dans un but d'information.

Ce rapport ne peut être distribué que lorsque les lois qui lui sont applicables le permettent. Rien dans ce rapport n'a pour but d'indiquer qu'une stratégie d'investissement ou une recommandation qui y est décrite soit adaptée ou appropriée aux circonstances individuelles de leur récipiendaire ou, de manière plus générale, qu'elle constitue une recommandation personnelle. Le rapport n'est publié qu'à des fins d'information, il ne constitue pas une publicité et ne peut être interprété comme une sollicitation ou une offre d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou des instruments financiers quels qu'ils soient, et ce dans quelque juridiction que ce soit. Aucune confirmation ou garantie, que ce soit expresse ou implicite, n'est fournie quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations contenues dans le document, à l'exception des informations concernant Swissquote Bank, ses filiales et ses sociétés apparentées. Le rapport n'est pas non plus censé être un traité exhaustif ou un résumé des valeurs mobilières, marchés ou développements qui y sont décrits. Swissquote Bank ne garantit pas la réalisation de profits par les investisseurs, ou qu'elle partagera les profits de ses investissements avec les investisseurs ; elle n'accepte non plus aucune responsabilité pour les pertes résultant d'investissements. Les investissements comportent des risques et les investisseurs doivent faire montre de prudence dans leurs décisions d'investissement. Le rapport ne doit pas être traité par ses récipiendaires comme un substitut à leur propre jugement. Les avis exprimés dans ce rapport ne le sont qu'à des fins d'information et sont susceptibles de changement sans notification préalable et peuvent être différents ou contraires à d'autres avis exprimés par d'autres divisions ou groupes de Swissquote Bank, qui peuvent utiliser des critères ou des hypothèses de base différents. Swissquote Bank décline toute responsabilité pour toute transaction, résultat, gain ou perte, qui découleraient de ce rapport, en tout ou en partie.

Swissquote Bank Strategy Desk décide à sa seule discrétion de ce que la recherche doit couvrir, mettre à jour ou cesser de couvrir. Les analyses contenues dans ce document se basent sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses de base différentes peuvent aboutir à des résultats très différents. Les analystes responsables de la rédaction de ce rapport peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et d'autres entités afin de recueillir, synthétiser et interpréter les informations des marchés. Swissquote Bank n'a aucune obligation de mettre à jour les informations contenues dans le rapport et décline toute responsabilité pour tout résultat, gain ou perte, découlant, en tout ou en partie, sur cette information.

Swissquote Bank interdit spécifiquement la redistribution de ce document en tout ou en partie sans sa permission écrite et décline toute responsabilité.