



Argentine - Dénouement après 15 années d'indiscipline

Septembre 2018

Le gouvernement est confronté actuellement à une bataille pour les réformes

Pendant des décennies, l'Argentine a subi le régime militaire, les récessions et les dictatures. L'élection de Mauricio Macri en 2015 semble avoir marqué un tournant pour le pays. Sous sa présidence, le gouvernement s'est fortement concentré sur la réforme économique et fiscale.

La bataille de 15 ans menée contre les retards de paiement de la dette souveraine de 2001 a été résolue en 2016. Cela a conduit le pays à revenir sur le marché des obligations souveraines, notamment avec une émission de 16,5 milliards de dollars fortement sursouscrite. Un an plus tard, une émission d'obligations souveraines à 100 ans a encore été marquée par une forte demande, reflétant la confiance des investisseurs dans l'engagement de Macri à réformer.

En effet, jusqu'à la fin 2017, le marché était à l'aise avec la politique fiscale et économique de Macri. La banque centrale est également apparue sous contrôle, mettant en œuvre efficacement des mesures de lutte contre l'inflation.

Cependant, le début de l'année 2018 a marqué un tournant. La banque centrale a manqué ses objectifs d'inflation et le gouvernement, conscient des élections présidentielles qui auront lieu dans 18 mois, a assoupli sa politique budgétaire.

Cette situation s'est traduite par une crise de confiance dans le pays et une dévaluation importante du peso.

Le gouvernement et la banque centrale ont riposté ; le ministère des finances a cessé tout financement en provenance de l'étranger et, de manière indépendante, la banque centrale a relevé ses taux d'intérêt.

De plus, en juin, le gouvernement a accepté un plan de sauvetage du FMI pour un montant de 50 milliards de dollars. Bien que cette décision ait suscité davantage la colère de l'ensemble de la population, qui a largement accusé le FMI du dernier défaut souverain du pays en 2001, cela a souligné l'engagement continu du gouvernement à remettre le pays sur pied.



Warren Hyland - Gérant de portefeuille

Warren Hyland a rejoint Muzinich en 2013. Avant cela, il était gérant de portefeuille senior pour les marchés émergents internationaux chez Schroders où il gérait 2 milliards de dollars et a contribué au développement des ressources dédiées aux entreprises des marchés émergents de la société. Il est titulaire d'une licence (B.Sc.) en mathématiques financières d'entreprise de l'Université du Middlesex à Londres et d'une maîtrise (M.Sc.) en commerce maritime et finance de la CASS Business School. Il est également Chartered Financial Analyst.

Avec la mise en place de mesures de financement du FMI, assorties d'objectifs de réduction budgétaire et de stabilité de l'inflation, la situation a semblé s'améliorer.

Néanmoins, l'état déjà affaibli du peso et la hausse des taux d'intérêt ont pesé sur la croissance économique et le pays est retombé en récession. La réputation déjà ternie du gouvernement après l'accord du FMI, a conduit à une détérioration de la situation économique, et à affaiblir encore le sentiment interne à l'égard du gouvernement Macri.

La convergence d'événements, internes et externes, a par la suite entraîné une panique et une dépréciation rapide de la monnaie.

Au début du mois d'août, sur fonds de crainte d'un regain de popularité du parti de l'ancienne présidente Christina Kirchner, le gouvernement Macri a lancé sa propre enquête sur les affaires de corruption (similaire à l'opération brésilienne Car Wash) pour discréditer les partis d'opposition avant les élections présidentielles.

Alors que les dirigeants (et non les entreprises) étaient la cible de ces enquêtes, les investisseurs ont été réticents à courir le risque d'une éventuelle contamination aux entreprises et ont commencé à vendre les actifs (obligations et actions) des entreprises argentines qu'ils détenaient.

Pendant ce temps, la crise en cours en Turquie et une nouvelle baisse de la livre turque avaient déjà pesé sur le sentiment des investisseurs vis-à-vis de l'ensemble de la classe d'actifs des marchés émergents qui par ailleurs ont entraîné des sorties de capitaux.

En outre, la campagne électorale au Brésil devenait de plus en plus instable et le candidat favori du marché a été peu performant lors des premiers scrutins.

La déclaration surprise de Macri publiée en ligne vers la fin du mois d'août était une tentative pour donner l'assurance que le pays était pleinement solvable jusqu'à la fin de l'année 2019. Alors que Macri négociait en coulisses avec le FMI une augmentation des versements, son empressement à le rendre public avant l'accord ratifié par le FMI n'a fait qu'aggraver la situation et a conduit à l'effondrement inattendu du peso argentin.

Nous pensons que le gouvernement reste attaché à son programme de réformes, tout en admettant ses erreurs, et a depuis annoncé la mise en œuvre de mesures d'austérité visant à équilibrer le budget du pays pour 2019, y compris une augmentation des taxes à l'exportation.

À notre avis, le FMI devrait accélérer ses versements. Cependant, la situation budgétaire pourrait se resserrer et la récession s'aggraverait.

Pour les investisseurs, les incertitudes politiques et économiques ont augmenté. Les besoins de financement à long terme du pays sont désormais clairement à l'honneur. L'élection de l'année prochaine restera une épée de Damoclès sur les investissements argentins jusqu'à l'annonce des résultats.

Il est encore trop tôt pour deviner le résultat, mais un retour au régime populiste compromettrait tout le travail accompli à ce jour par le gouvernement Macri.

Sur une note plus optimiste, les récentes évolutions du marché ont des effets positifs sur la santé économique à long terme du pays. Le peso est maintenant sous-évalué. Le pays, dont la devise est beaucoup plus faible, est maintenant compétitif à l'exportation. Cela contribuerait à la réduction du déficit du compte courant. L'Argentine devrait également bénéficier des droits de douane chinois sur les exportations américaines dans des secteurs où le pays est un grand producteur, tels que la production de soja et de viande bovine. Pendant ce temps, les restrictions imposées par le FMI sur les dépenses fiscales pourraient amener le pays à s'autofinancer.

Au cours des 17 dernières années, l'Argentine a connu une période de stress et de turbulences importants sous les présidences Kirchner, suivie par un désir fort et volontaire de changement sous la direction de Mauricio Macri. Néanmoins, les déséquilibres économiques et la corruption qui se sont accumulés au cours des 14 années du régime Kirchner seront vraisemblablement longs à se dénouer.

Cependant, malheureusement, le gouvernement ayant assoupli son emprise pour des raisons politiques, les vents contraires négatifs ont pris le contrôle de l'opinion publique. Les investisseurs sont maintenant susceptibles de rester en marge, au moins jusqu'à l'élection de l'année prochaine.

Informations importantes

Le présent document a été produit à titre d'information uniquement et n'est pas destiné à constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'achat de titres ou d'autres instruments financiers. Les stratégies d'investissement et les thèmes abordés ici peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs, et ce, en fonction de leurs objectifs d'investissement et de leur situation financière spécifiques. Il revient aux investisseurs d'effectuer leur propre analyse et de consulter leurs propres conseillers juridiques, comptables, fiscaux et autres afin d'évaluer de façon indépendante le bien-fondé d'un investissement.

Les avis et opinions ci-inclus ne doivent en aucun cas être interprétés comme une quelconque offre d'achat ou de vente de tout produit d'investissement ou une incitation à investir et ne sont présentés qu'à titre d'information. Certains renseignements contenus dans le présent document constituent des « énoncés prospectifs » qui peuvent être identifiés par l'utilisation de termes prospectifs tels que « peut », « sera », « devrait », « s'attendre », « anticiper », « projeter », « estimer », « avoir l'intention », « continuer » ou « croire », ou les termes négatifs ou d'autres variantes de ces mêmes termes, ou une terminologie comparable. En raison de divers risques et diverses incertitudes, les véritables événements, résultats ou performances des titres, des investissements ou des stratégies dont il est question peuvent différer sensiblement de ceux qui sont reflétés ou envisagés dans ces énoncés prospectifs. Rien dans le présent document ne peut être considéré comme une garantie, une promesse, une assurance ou une allégation quant à l'avenir.

Toutes les informations contenues dans le présent document ne sont à jour qu'à la date indiquée et peuvent être rendues caduques par des événements de marché ultérieurs ou pour d'autres raisons. Rien dans le présent document n'est destiné à constituer un conseil en matière d'investissement, juridique, fiscal ou autre, et celui-ci ne doit pas non plus être utilisé pour prendre une décision d'investissement ou autre. Les tendances de marché historiques ne sont pas des indicateurs fiables du comportement futur des marchés.

Certaines informations contenues dans le présent document sont basées sur des données obtenues auprès de tiers et, bien qu'elles soient considérées comme fiables, elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Muzinich & Co. ou par une société affiliée à Muzinich & Co., et leur exactitude ou leur exhaustivité ne peut être garantie.

Aucune partie du présent document ne peut être reproduite sous quelque forme que ce soit ou mentionnée dans une autre publication sans l'autorisation écrite expresse de Muzinich & Co.

Publié en Europe par Muzinich & Co. Ltd, société agréée et régulée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Siège social : 8 Hanover Street, London W1S 1YQ, Royaume-Uni.