

Indépendance relative des banques centrales

OBLIGATAIRE. Retour sur les décisions récentes de la BNS et de la Banque Centrale du Mexique.

CATHERINE REICHLIN*

En termes d'indépendance, toutes les banques centrales ne sont pas logées à la même enseigne. Le jeudi 15 décembre deux instituts l'ont démontré mais pour des raisons différentes. La Banque Nationale Suisse (BNS) a tout d'abord laissé ses taux inchangés et même si elle estime que l'inflation pourrait renouer avec les chiffres noirs en 2017 (+0.1%) et que la croissance devrait s'établir à 1.5%, elle n'a pas la latitude d'envisager un resserrement monétaire pour l'instant. La BNS mène en effet une politique de change avec un taux EUR/CHF plafond implicite afin d'éviter une trop forte appréciation du franc. Cela pourrait pénaliser les exportateurs et augmenter le risque de déflation. Ce faisant, elle est liée à la politique monétaire, toujours très accommodante, de sa consœur européenne.

Dans un contexte diamétralement opposé, la Banque Centrale du Mexique (Banxico) a surpris le marché en resserrant de 50bp son taux de référence alors que les attentes étaient de 25bp. Le Mexique, qui a déjà relevé cinq fois ses taux cette année, doit, au contraire de la Suisse, lutter contre la dépréciation de sa monnaie et les risques inflationnistes y relatifs. L'élection de M. Trump a provoqué une onde de choc dans les marchés émergents qui

souffrent de la conjonction d'un dollar plus fort, de rendement américains plus élevés et d'un risque de protectionnisme sur le commerce mondial. Le Mexique est aux premières loges et sa monnaie déjà fragilisée à mesure que M. Trump gagnait du terrain a, depuis l'élection, plongé à un plus bas historique. L'inflation s'inscrit en hausse - de 2.20% à 3.30% - alors que les effets de transmission («pass-through») dus à la chute de la monnaie ne sont pas encore totalement déployés. Le rendement du 10 ans mexicain a aussi corrigé et renoue avec les plus hauts de 2011, depuis début novembre, la correction est violente: de 6 % à 7.30%. La hausse a été si rapide que les économistes n'ont pas mis à jour leurs prévisions et le rendement du 10 ans est déjà au niveau attendu... fin 2017! L'objectif d'inflation de la Banxico de 3% est dépassé, elle pourrait même atteindre 4.5% cette année. Au-delà des effets liés à la monnaie, l'inflation mexicaine sera également influencée à la hausse par la libéralisation des prix de l'essence et la hausse de près de 10% du salaire minimum. La politique monétaire mexicaine restera donc conditionnée à l'évolution de la monnaie et de son impact sur les attentes d'inflation. Oui définitivement, il y a indépendance et indépendance.

* *Mirabaud & Cie*