

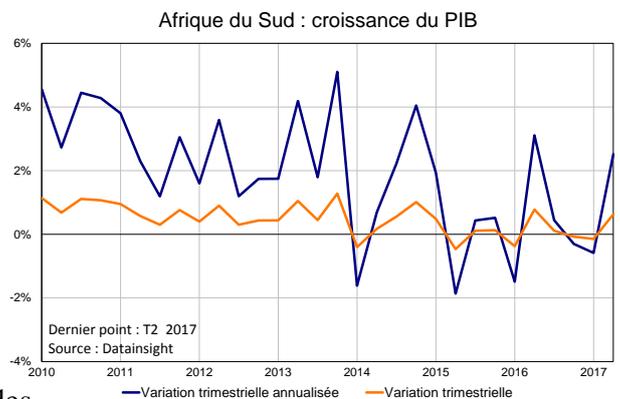
Edition du 8 septembre 2017

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

## L'essentiel de la semaine

### ► Afrique du Sud : sortie de récession

Au 2<sup>ème</sup> trimestre, l'économie sud-africaine a cru de 2,5 % en rythme trimestre annualisé corrigé des variations saisonnières après être entrée en récession au 1<sup>er</sup> trimestre (-0,6 % après -0,3 % au T4 2016). Côté offre, tous les secteurs – à l'exception de la construction et de l'administration – enregistrent une croissance de leur production sur la période et en particulier le secteur agricole (+33,6 % au T2 après +23,1 % au T1). Côté demande, l'activité bénéficie d'une hausse de la consommation des ménages (+4,7 % après -2,7 %) tandis que l'investissement se contracte (-2,6 % après +1,3 %) après deux trimestres consécutifs de hausse. Le commerce extérieur contribue également à la croissance en raison d'une hausse des exportations (+14,4 %) légèrement supérieure à celle des importations (+13,3 %). En glissement annuel, la croissance s'établit à 1,1 % (après 1,0 % au T1), soutenue par un effet de base favorable. Sur l'année, l'ensemble des observateurs prévoit un rebond de l'activité mais l'ampleur ce dernier reste incertaine, les prévisions des banques et organisations internationales variant entre 0,5 % et 1,3 % pour 2017.

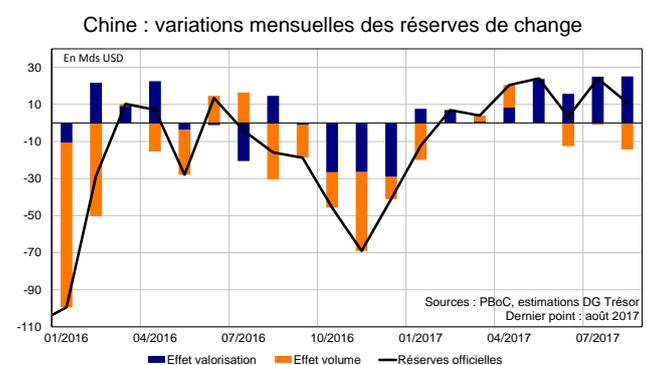


### ► Brésil : poursuite de l'assouplissement monétaire

La Banque centrale a maintenu le rythme de son assouplissement monétaire en abaissant, pour la quatrième fois consécutive, son taux directeur (SELIC) de 100 pdb à 8,25 %. L'institution a une nouvelle fois justifié sa décision par l'atténuation progressive des pressions inflationnistes (liée essentiellement à la faiblesse de l'activité), alors que l'inflation s'est établie à 2,5 % en g.a. en août 2017 (après 2,7 % en juillet), son niveau le plus faible depuis février 1999. Dans son communiqué, la Banque centrale signale un assouplissement monétaire potentiellement plus modéré lors de la prochaine réunion (dans le cas où l'évolution de la conjoncture serait conforme au scénario de base) et précise qu'elle entrevoit une clôture progressive du cycle de baisse de taux. L'institution estime en effet que l'inflation atteindrait 3,3 % fin 2017 et 4,4 % fin 2018, sur la base d'un taux SELIC à 7,25 % fin 2017 et 7,5 % fin 2018. L'assouplissement de la politique monétaire (-600 pdb depuis octobre 2016) vise en particulier à soutenir la politique d'ajustement budgétaire du gouvernement, alors que plus de la moitié des intérêts de la dette souveraine sont indexés sur le SELIC.

### ► Chine : hausse des réserves de change

En août, les réserves de change ont augmenté (+11 Mds USD après +24 Mds USD en juin), pour le 7<sup>e</sup> mois consécutif, pour atteindre 3092 Mds USD. Les réserves de change officielles ont ainsi augmenté de 3 % depuis le début de l'année après avoir baissé en 2016 de 320 Mds USD (-10 %). Cette nouvelle hausse des réserves serait principalement due à la poursuite de la dépréciation du dollar (en août, -0,5 % pour l'indice composite volume USD de Bloomberg, -10 % depuis le début de l'année) qui accroît la



Nota de lecture : la décomposition est estimée sur la base de la composition des réserves de change proposée par le Peterson Institute for International Economics (61% dollar, 24 % euro, 4 % yen, 4 % livre sterling, 2% dollar canadien, 2% dollar australien, 0,3% franc suisse et 3 % autres devises).

valeur exprimée en dollar des actifs libellés dans d'autres devises. Au-delà de cet effet de valorisation, la dépréciation du dollar allège les pressions sur le renminbi qui ont contraint les autorités à intervenir significativement sur le marché des changes depuis mi-2015. Le RMB a ainsi connu en août sa plus importante appréciation mensuelle face à l'USD depuis plus de dix ans.

# Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) reste de nouveau quasiment stable cette semaine (+0,2 % après +0,5 % la semaine dernière). Seul l'indice agrégé pour l'Amérique latine progresse significativement cette semaine (+2,8 % après -0,6 %) en raison des bonnes performances enregistrées au Brésil (+5,0 % après -0,7 %), en Colombie (+2,6 % après +2,0 %) et en Argentine (+2,3 % après -1,3 %). Les marchés d'Europe de l'est progressent dans une moindre mesure (+1,0 % après +3,7 %) dans le sillage des indices russe (+1,7 % après +4,4 %) et ukrainien (+1,0 % après +3,1 %). La relative stabilité de l'indice asiatique (-0,2 % après 0,4 %) masque des évolutions contrastées : le marché pakistanais poursuit son repli (-1,7 % après -6,4 %) lié notamment à l'accroissement des tensions politiques et aux inondations, tandis que les marchés d'Asie du sud progressent globalement à l'image de la Malaisie (+2,3 % après +0,0 %) ou des Philippines (+1,5 % après -1,0 %).

L'écart moyen entre les taux souverains à 10 ans émergents et le taux américain poursuit son léger repli cette semaine (-2 pdb après -2 pdb). Cette tendance est observée dans toutes les régions, à l'exception du Moyen Orient où le spread reste stable (+0 pdb après +5 pdb). En Europe de l'est (-1 pdb après -3 pdb), le spread ukrainien poursuit son repli (-27 pdb après -18 pdb) mais reste à un niveau élevé (au 7 septembre, 487 pdb contre 228 pdb pour la région). En Amérique latine (-2,0 pdb après -7,0 pdb), la plus forte baisse est enregistrée au Brésil (-6,0 pdb après +1,0 pdb).

Sur le marché des changes, les devises émergentes ont globalement progressé face au dollar cette semaine. Les progressions les plus notables ont été enregistrées en Chine (+1,6 % après +1,1 %), au Brésil (+1,6 % après +0,0 %), en Russie (+1,9 % après +0,2 %), en Afrique du sud (+1,5 % après +1,6 %) et en Turquie (+1,4 % après +0,9 %). A l'image de la Corée du sud (-0,3 % après +0,3 %) ou de l'Inde (-0,1 % après +0,2 %), quelques devises émergentes marquent toutefois très légèrement le pas face au dollar.

