

Edition du 22 décembre 2017

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

L'essentiel de la semaine**► Argentine : consolidation de la reprise**

Au 3^{ème} trimestre, le PIB a progressé de 4,2 % en glissement annuel (après +2,9 % au T2 et +0,4 % au T1 2017) en raison principalement d'une hausse de la demande intérieure. L'activité bénéficie d'une augmentation de l'investissement (+13,9 % après +6,9 % au T2 2017) et dans une moindre mesure de la consommation des ménages (+4,2 % après +4,0 %). Du côté de la demande, seul le secteur externe contribue négativement à la croissance, en raison d'une hausse des importations (+18,7 %) largement supérieure à celle des exportations (+2,1 %). Du côté de l'offre, plusieurs secteurs affichent une augmentation de leur valeur ajoutée au T3 2017, notamment la construction (+12,8 % après +9,8 %), l'industrie manufacturière (+4,1 % après +2,8 %) et le commerce (+3,6 % après +2,1 %). Ces résultats confirment le scénario d'une reprise vigoureuse de l'activité en 2017 (+2,5 % selon le FMI après -2,3 % en 2016).

► Russie : recul marqué de la production industrielle en novembre

La production industrielle russe s'est contractée de 3,6 % en glissement annuel en novembre, après avoir enregistré une croissance nulle en octobre. Ce recul marqué a surpris les marchés, alors que le Consensus prévoyait une légère hausse de 0,5 %. La production diminue nettement dans le secteur manufacturier (-4,7 % en g.a.), et dans une moindre mesure dans les secteurs de la construction (-1,1 %) et pétrolier (-0,9 %). Cette diminution s'explique en partie par l'accord de réduction de la production de pétrole conclu avec l'OPEP (la Russie s'est engagée à réduire sa production de pétrole de 300°000 barils par jour par rapport à son niveau de production d'octobre 2016), qui a affecté la production pétrolière mais également le secteur manufacturier de manière indirecte (le raffinage et les biens d'investissement utilisés dans la production pétrolière).

► Indonésie : amélioration de la notation souveraine

Fitch a augmenté la notation de la dette souveraine indonésienne d'un cran de BBB- à BBB, assortie d'une perspective stable. L'agence de notation estime que l'Indonésie continue à démontrer sa résilience face aux chocs internationaux, les autorités ayant fait de la stabilité macroéconomique leur priorité. Fitch souligne que la politique de réformes et d'investissement du gouvernement devrait soutenir la croissance en 2018. Par ailleurs, les risques politiques à l'approche des élections générales de 2019 ne seraient pas de nature à remettre en cause cette trajectoire. La note indonésienne selon Fitch est supérieure à celles des deux autres principales agences de notation : l'Indonésie est notée BBB- selon S&P (après une amélioration de la note en mai 2017, pour les mêmes motifs) et Baa3 selon Moody's.

► Chine : renforcement de la réglementation dans le secteur financier

Les autorités chinoises ont poursuivi la dynamique à l'œuvre depuis le XIX^{ème} Congrès du Parti communiste en octobre de mise en œuvre de réformes renforçant la supervision du secteur financier. Le renforcement de la réglementation s'accompagne de sanctions plus fréquentes et plus importantes en cas de non-respect des règles. Dans le secteur bancaire, la CBRC a publié une réglementation des plateformes de micro-crédit et de crédit entre particuliers (P2P) et proposé des règles plus restrictives sur la liquidité des banques. En particulier, l'agence a proposé le 6 décembre une réglementation afin « d'améliorer la gestion » des risques de liquidité « rendus plus importants par le développement du financement interbancaire ». Le texte proposé établit trois ratios de liquidité (minimum de 100% requis) : ratio net de fonds stables (banques avec plus de 200 Mds RMB d'actifs), ratio d'actifs liquides de bonne qualité (plus de 200 Mds d'actifs), ratio d'adéquation de la liquidité (toute banque). Actuellement, sont exigés un ratio de liquidité et un ratio de liquidité de couverture (si 200 Mds d'actifs). En outre, le champ d'application serait étendu aux banques de développement, des quotas de financement interbancaire attribués par tranche de maturités et les opérations interbancaires considérées comme activités bancaires parallèles (« shadow banking »).

Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) a de nouveau augmenté cette semaine (+1,2 % après +1,9 % la semaine dernière). Cette hausse est portée essentiellement par l'Amérique latine (+3,1 % après +0,5 %), où l'indice augmente dans les principaux pays à l'exception du Mexique. En particulier l'indice progresse fortement au Chili (+8,2 % après +7,2 %), les marchés ayant accueilli positivement la victoire de M. Piñera au second tour des élections présidentielles avec 54,57 % des voix.

L'écart moyen entre les taux souverains à 10 ans émergents et le taux américain a diminué cette semaine (-9 pdb après +1 pdb) dans l'ensemble des régions. La réduction est particulièrement marquée au Moyen-Orient dans le sillage de la baisse du spread au Liban (-20 pdb après -3 pdb). Le spread diminue également fortement en Afrique du Sud (-25 pdb après -6 pdb), à la suite de l'élection de M. Ramaphosa à la tête du parti ANC en amont des élections présidentielles prévues en 2019. À l'inverse, le spread continue de croître au Venezuela (+163 pdb après +37 pdb), qui a été déclaré en défaut partiel par plusieurs agences de notation courant novembre.

Sur le marché des changes, les devises émergentes ont connu des évolutions contrastées. Le rand sud-africain s'est apprécié (+5,5 % après +1,7 %) en conséquence de l'élection de M. Ramaphosa à la tête de l'ANC. De même, au Chili, la victoire de M. Piñera à l'élection présidentielle a permis au peso chilien de s'apprécier (+2,8 % après +2,6 %). À l'inverse, le peso argentin s'est déprécié (-2,9 % après -0,9 %) sur fonds de tensions sociales accentuées par l'accélération du programme de réformes, alors que les députés ont approuvé la réforme des retraites cette semaine.

