

Edition du 23 mars 2018

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

**L'essentiel de la semaine****► Argentine : hausse de la croissance du PIB**

En 2017, le PIB argentin a progressé de 2,9 % (après -1,8 % en 2016 et +2,6 % en 2015) en raison principalement d'une hausse de la demande intérieure. L'activité a bénéficié d'une augmentation de l'investissement (+11,3 % après -4,9 % au 2016) et dans une moindre mesure de la consommation des ménages (+3,6 % après -1,0 %). Du côté de la demande, seul le secteur externe a contribué négativement à la croissance, en raison d'une hausse des importations (+14,7 %) largement supérieure à celle des exportations (+0,4 %). Du côté de l'offre, plusieurs secteurs ont affiché une augmentation de leur valeur ajoutée en 2017, notamment la construction (+10,4% après -11,2 %), l'industrie manufacturière (+2,8 % après -5,2 %) et l'agriculture (+3,9 % après -4,7 %). La croissance argentine en 2017 est ainsi supérieure à la prévision du FMI (+2,5 %) mais légèrement inférieure à celle du gouvernement (+3,0 %).

**► Brésil : nouvelle baisse du taux directeur**

La Banque centrale brésilienne a abaissé son taux directeur (SELIC) de 25 pdb à 6,50 % (un niveau historiquement bas, après -25 pdb en février), conformément aux anticipations des marchés. L'institution a une nouvelle fois justifié sa décision par la faiblesse de l'inflation, qui s'est établie à 2,8 % en glissement annuel en février (après 2,9 % en janvier) soit légèrement en-deçà de la borne inférieure de la cible de la Banque centrale (4,5 % ± 1,5 pt). Dans son communiqué, l'institution précise son souhait d'interrompre, après une dernière baisse de taux potentielle en mai, le cycle d'assouplissement monétaire dans le cas où l'évolution de l'inflation et la croissance resterait favorable. La Banque centrale estime que l'inflation atteindrait 3,8 % en 2018 et 4,1 % en 2019, sur la base d'un taux à 6,50 % fin 2018 et 8,00 % fin 2019.

**► Chine : légère hausse du principal taux de marché**

La Banque centrale chinoise (PBoC) a relevé de 5 pdb son principal taux de marché (le taux à 7 jours des *reverse repurchase agreements*) à 2,55 % au lendemain de la hausse de taux annoncée par la Fed. Selon Reuters, le taux *overnight* à 7 jours et celui des facilités permanentes à 1 mois ont également été augmentés. Il est probable que les taux des autres supports d'intervention soient également relevés de 5 pdb pour éviter le risque d'un aplatissement de la courbe des rendements. Comme lors de la hausse de taux opérée en décembre 2017, la PBoC a mis en avant la nécessité de réduire l'écart entre les taux de marché et les taux de la PBoC, la volonté de piloter les anticipations de taux d'intérêt, ainsi que celle de stabiliser et/ou de réduire l'endettement des agents. Les marchés anticipent deux nouveaux relèvements du taux dans les mois à venir, qui s'inscrirait à 2,65 % en fin d'année.

**► Russie : émission d'obligations sur les marchés financiers**

La Russie a émis 4 Mds USD d'obligations : 2,5 Mds USD d'une maturité de 29 ans à un taux de 5,25 % et 1,5 Mds USD sur 11 ans à 4,625 %. La demande totale a atteint 7,5 Mds USD, soit près du double de l'offre. La moitié des obligations à 29 ans ont été achetées par des investisseurs britanniques, tandis que les obligations à 11 ans ont été achetées essentiellement par des investisseurs russes et américains (un tiers chacun). Le Ministre des Finances avait annoncé en décembre dernier que les investisseurs locaux seraient prioritaires, notamment pour permettre aux russes de rapatrier leurs actifs financiers. Cette émission sert en partie à rembourser de manière anticipée des Eurobonds arrivant à échéance en 2030. Elle intervient dans un contexte de tensions accrues avec les États-Unis, qui ont renforcé leurs sanctions relatives aux accusations d'ingérence du Kremlin dans les élections présidentielles américaines, et le Royaume-Uni, qui a expulsé les diplomates russes après l'empoisonnement d'un ex-espion russe sur le sol britannique. Par ailleurs, la Banque centrale poursuit l'assouplissement de sa politique monétaire. Elle a baissé son taux directeur de 25 pdb à 7,25 % dans un contexte de faiblesse de l'inflation. Cette dernière s'est établie à +2,2 % en g.a. en février, bien en-dessous de la cible de la Banque centrale de 4 %.

# Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) recule cette semaine (-1,6 % après +1,8 % la semaine précédente). Cette baisse est essentiellement imputable à l'Asie, dont l'indice MSCI diminue de 1,9 % (après +2,8 %) dans le sillage des baisses enregistrées en Chine (-3,5 % après +3,7 %) et en Inde (-2,5 % après +1,7 %) dans un contexte de guerre commerciale avec les Etats-Unis. L'indice régional est également orienté à la baisse en Amérique latine (-0,6 % après -0,7 %) suivant les contre-performances argentine (-2,9 % après +2,3 %), chilienne (-1,8 % après +0,3 %) et brésilienne dans une moindre mesure (-0,8 % après -0,8 %). La tendance est plus calme en Europe de l'Est (+0,4 % après -1,3 %) et dans les pays du Golfe (+0,2 % après +2,5 %). Enfin, la bourse continue de se replier sensiblement en Afrique du Sud (-2,1 % après -1,6 %) et en Turquie (-1,4 % après -2,1 %).

L'écart entre les taux souverains à 10 ans des grands émergents et celui des Etats-Unis progresse cette semaine (+6 pdb après +4 pdb). On note peu de mouvements de grande ampleur cette semaine. En Asie, le spread régional est en légère hausse (+3 pdb après +2 pdb). Il en va de même en Europe de l'Est (+4 pdb après +8 pdb) et en Amérique latine (+7 pdb après +3 pdb). L'augmentation est légèrement plus marquée au Moyen-Orient & Afrique du Nord (+13 pdb après -2 pdb).

Cette semaine, le marché des changes enregistre peu de mouvements de grande ampleur parmi les devises des principales économies émergentes. C'est notamment le cas en Asie où seul le won coréen se distingue avec une perte de 1,1 % (après +0,4 %). En Amérique latine, le real brésilien cède 0,9 % (après -0,6 %) tandis que le peso argentin regagne un peu de valeur (+0,5 % après +0,1 %) après des semaines de dépréciation. Enfin, la livre turque poursuit sa tendance baissière (-1,0 % après -1,9 %) et se rapproche des niveaux planchers qu'elle avait connus en novembre 2017.

