

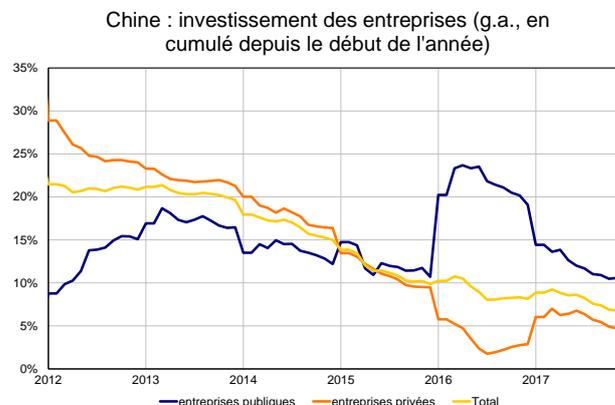
Edition du 19 janvier 2018

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

## L'essentiel de la semaine

### ► Chine : stabilisation la croissance du PIB au T4

La croissance réelle du PIB chinois est restée stable au T4 2017 à +6,8 % en glissement annuel après avoir légèrement reculé au T3 (+6,8 % après +6,9% au T2 et T1 2017). En variation trimestrielle, la croissance diminue légèrement (+1,6 % après +1,8 % au T3 2017). Sur l'ensemble de l'année, la croissance augmente pour la première fois depuis 2011 à +6,9 % (après +6,7 % en 2016) et dépasse ainsi la cible annuelle fixée par les autorités (+6,5 %). Côté offre, le secteur tertiaire, principal moteur de la croissance (52 % du PIB), reste dynamique (+8,0 % après +7,7 % en 2016), alors que le secteur industriel ralentit légèrement (+6,1 % après +6,3 % en 2016). Côté demande, l'investissement privé poursuit son ralentissement (+7,2 % après +8,1 % en 2016) et les ventes de détail restent relativement stables (+10,2 % après +10,4 % en 2016). Les investissements en infrastructures et le commerce extérieur (exportations et importations) continuent à contribuer positivement au PIB du côté de la demande, avec des croissances respectives de +17,8 % et +14,2 % en 2017. La croissance du PIB est légèrement supérieure aux anticipations des marchés (qui anticipaient +6,7 % en g.a. en moyenne), même si le scénario reste celui d'un ralentissement progressif de l'activité (+6,6 % en 2018 selon le FMI). Pour rappel, lors du XIXème Congrès du Parti communiste chinois (événement quinquennal), le Président Xi Jinping n'a pas défini de nouvel objectif quantitatif de croissance du PIB.



Côté demande, l'investissement privé poursuit son ralentissement (+7,2 % après +8,1 % en 2016) et les ventes de détail restent relativement stables (+10,2 % après +10,4 % en 2016). Les investissements en infrastructures et le commerce extérieur (exportations et importations) continuent à contribuer positivement au PIB du côté de la demande, avec des croissances respectives de +17,8 % et +14,2 % en 2017. La croissance du PIB est légèrement supérieure aux anticipations des marchés (qui anticipaient +6,7 % en g.a. en moyenne), même si le scénario reste celui d'un ralentissement progressif de l'activité (+6,6 % en 2018 selon le FMI). Pour rappel, lors du XIXème Congrès du Parti communiste chinois (événement quinquennal), le Président Xi Jinping n'a pas défini de nouvel objectif quantitatif de croissance du PIB.

### ► Argentine : hausse des réserves de change

Après une nouvelle émission sur les marchés internationaux, les réserves de change argentines ont progressé de 9 Mds USD, atteignant un record historique de 64 Mds USD. Suite à la décision du gouvernement d'amplifier les émissions de dette de 15 Mds USD en 2018, l'Argentine a émis début janvier trois titres de maturité 5, 10 et 30 ans aux taux respectifs de 4,63 %, 6,00 % et 6,95 % (soit une baisse de près de 100 pdb par rapport à l'émission de janvier 2017) pour un montant total de 9 Mds USD. Cette émission, dont le carnet d'ordres a dépassé les 21 Mds USD, a permis de couvrir environ un tiers des besoins de financement pour 2018 et plus de 50 % des investissements en infrastructures prévus dans la loi de finances. Les réserves ont ainsi doublé en deux ans et couvrent désormais un peu plus de 8 mois d'importations.

### ► Maroc : début de la flexibilisation du régime de change

Le Ministère de l'Economie et des Finances, en lien avec la Banque centrale, a adopté lundi 15 janvier un nouveau régime de change. Désormais, la parité du dirham est déterminée à l'intérieur d'une bande de fluctuation de  $\pm 2,5$  % (contre  $\pm 0,3$  % auparavant), par rapport à un cours fixé sur la base d'un panier de devises composé de l'euro (60 %) et du dollar américain (40 %). Cette première étape du processus de flexibilisation du régime de change, prévue initialement en juin 2017 avant d'être reportée, a été bien accueillie par les marchés, alors que le cours du dirham est resté quasiment inchangé cette semaine. Les réserves de change s'élèvent à près de 6 mois d'importations fin 2017. La deuxième étape consistera en la suppression de l'ancrage au panier de devises, avec maintien de l'intervention de la Banque centrale à travers les adjudications. La dernière étape, qui pourrait intervenir d'ici 7 à 15 ans, est le passage à un régime de change flottant, avec un objectif pour la Banque centrale de ciblage de l'inflation.

# Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) augmente cette semaine (+2,5 % après +0,4 % la semaine dernière). Toutes les régions sont concernées par cette hausse. L'indice a fortement augmenté au Mexique (+6,3 % après -2,2 %) suite à l'annonce par Donald Trump d'une plus grande flexibilité dans les négociations sur l'ALENA. L'indice MSCI est également en hausse au Maroc où les autorités ont initié la flexibilisation du régime de change (cf. supra).

L'écart moyen entre les taux souverains à 10 ans émergents et le taux américain continue de diminuer cette semaine (-7 pdb après -2 pdb) dans l'ensemble des régions. La baisse est particulièrement marquée en Egypte (-20 pdb après +4 pdb) alors que Fitch a confirmé la notation souveraine du pays (B) et révisé sa perspective de « positive » à « stable ». Au contraire, le spread sud-africain a augmenté (+6 pdb après -8 pdb) à la suite de la déclaration du Ministre des Finances d'assurer la gratuité de l'université alors que les finances publiques du pays sont dégradées.

Sur le marché des changes, les devises émergentes ont peu évolué cette semaine à l'exception du peso mexicain qui s'est apprécié (+3,4 % après +0,1 %).

