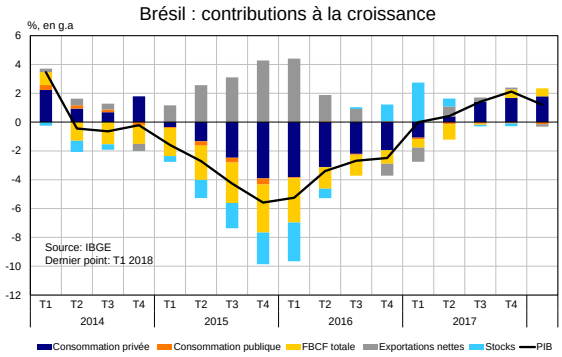
TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE

Edition du 1er juin 2018
Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

L'essentiel de la semaine

► Brésil : baisse de la croissance du PIB



Au 1er trimestre, le PIB a progressé de 1,2 % en glissement annuel (après +2,1 % au T4 2017), porté par la demande intérieure. Côté demande, l'activité bénéficie d'une nouvelle hausse de la consommation des ménages (+2,8 % au T1 2018 après +2,6 % au T4 2017) et, dans une moindre mesure, de l'investissement (+3,5 % après +3,8 % au T4 2017, après 14 trimestres consécutifs de baisse entre le T2 2014 et le T3 2017). En revanche, le commerce extérieur contribue négativement à la croissance en raison d'une hausse des importations (+7,7 %) supérieure à celle des exportations (+6,0 %). Côté offre, le secteur agricole affiche une baisse de son activité (−2,6 %) après quatre trimestres de forte hausse tandis que la production dans l'industrie et les services reste atone. En variation trimestrielle, le PIB a crû de 0,4 % au T1 2018, un résultat légèrement supérieur aux anticipations des marchés (+0,3 % en moyenne). Ces chiffres laissent présager d'une croissance 2018 au mieux à 2,0 %, soit inférieure à la prévision du FMI (+2,3 %), sans compter que le PIB au T2 2018 devrait être fortement affecté par les grèves des transporteurs survenues ces derniers jours.

► Inde : augmentation marquée de la croissance au T1 2018

La croissance du PIB indien s'est établie, en glissement annuel, à +7,7 % au T1 2018, sensiblement au-dessus du consensus. Cette bonne dynamique a été marquée par le redressement de la FBCF qui a contribué à hauteur de 4,4 pts à la croissance, un plus haut depuis 3 ans. La consommation, publique comme privée, a également été robuste avec des contributions respectives de +3,7 pts et +1,5 pt. Du côté de l'offre, le secteur de la construction affiche en particulier un important dynamisme. Ce-dernier pourrait s'expliquer notamment par la reprise des projets d'investissement, sous l'effet de la forte demande des entreprises publiques.

► Turquie : simplification de la politique monétaire

La Banque centrale de Turquie a annoncé le 28 mai une simplification de sa politique monétaire afin d'améliorer la lisibilité de son action. Suite à la forte dégradation de la livre, la Banque centrale a mené une opération de simplification en abandonnant le recours systématique à sa « late liquidity window » et en utilisant désormais le taux *repo* comme taux directeur. La Banque centrale a également annoncé le 30 mai la possibilité d'un resserrement ultérieur. Ces deux annonces ont permis d'apaiser à très court terme les marchés, puisque la livre s'est appréciée de 4 % face au dollar depuis le vendredi 25 mai. Elle reste toutefois dépréciée de près de 20 % par rapport au début de l'année. La prochaine réunion de politique monétaire aura lieu le 7 juin.

► Indonésie : nouvelle hausse du taux directeur

La Banque centrale d'Indonésie a relevé son principal taux directeur de 25 pdb, à 4,75 %. Il s'agit de la deuxième hausse en deux semaines. Cette décision, adoptée lors d'une réunion du conseil extraordinaire, répond à la volonté du nouveau gouverneur de maintenir la stabilité de la roupie, dans un contexte d'anticipation de remontée des taux américains.

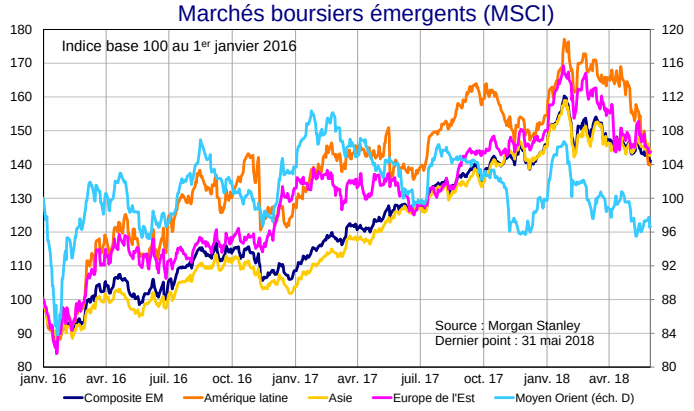
Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) poursuit cette semaine sa baisse (−1,3 % après −0,8 % la semaine précédente). La baisse est à nouveau particulièrement forte en Amérique latine, avec une baisse encore marquée des indices argentin (−4,0 % après −4,8 %) et brésilien (−6,0 % après −3,7 %). Par ailleurs, l'indice diminue également fortement en Afrique du Sud (−3,6 % après −0,9 %) et en Ukraine (−4,2 % après −1,5 %). À l'inverse, l'indice rebondit nettement en Turquie (+4,7 % après −7,2 %).

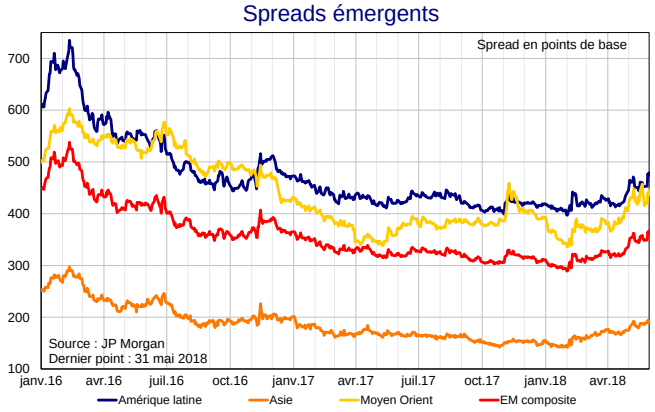
Après être resté stable la semaine dernière, l'écart entre les taux souverains à 10 ans des grands émergents et celui des Etats−Unis a affiché une hausse de 19 pdb cette semaine. Cette hausse est commune à l'ensemble des grandes régions émergentes. La hausse est particulièrement forte en Amérique latine, notamment en Argentine (+67 pdb après +2 pdb), au Brésil (+38 pdb après +7 pdb) et au Venezuela (+220 pdb après −74 pdb). Une forte hausse est également observée au Liban (+56 pdb après −7 pdb) et en Tunisie (+56 pdb après −23 pdb).

Les évolutions sur le marché des changes dans les économies émergentes ont été contrastées cette semaine. La livre turque, qui s'est fortement dépréciée depuis le début de l'année, s'est appréciée de 3,9 % grâce à la hausse de taux opérée par la Banque centrale la semaine dernière et à l'annonce d'une simplification de la politique monétaire (*cf.* supra). À l'inverse, les principales devises d'Amérique latine se sont dépréciées cette semaine. L'Asie a connu des mouvements de relative faible ampleur. A noter toutefois l'appréciation de la roupie indonésienne (+1,7 %) alors que la Banque centrale a relevé de 25 pdb son principal taux directeur (*cf.* supra).

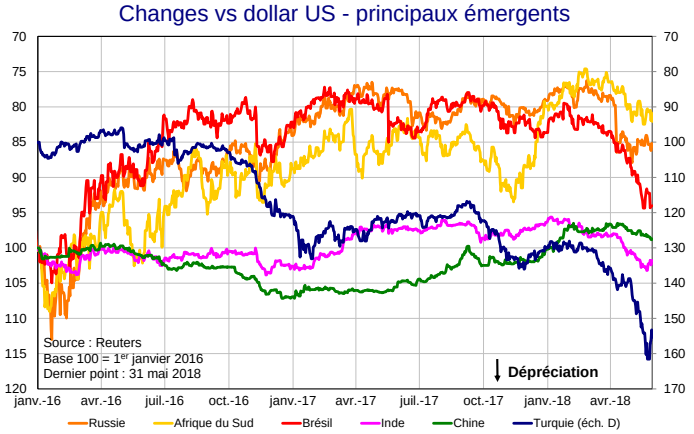
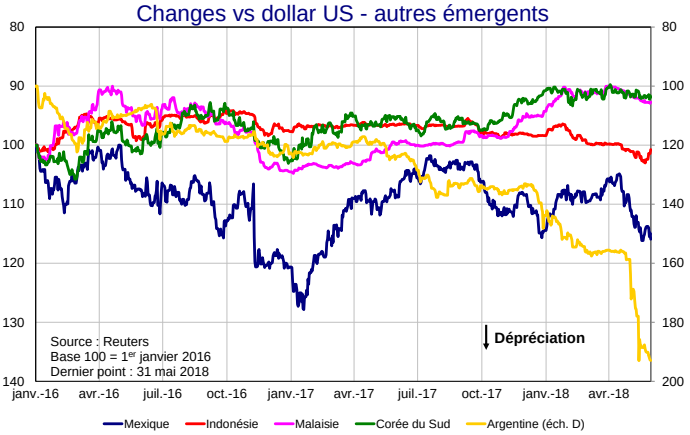
Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads émergents



Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents