

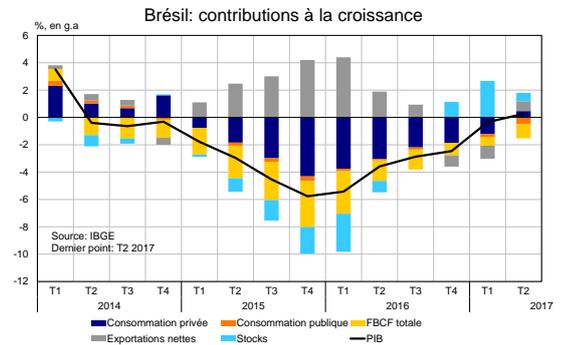
Edition du 1<sup>er</sup> septembre 2017

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

## L'essentiel de la semaine

### ► Brésil : sortie de récession

Au 2<sup>ème</sup> trimestre, le PIB a progressé de 0,3 % en glissement annuel après 12 trimestres consécutifs de baisse, en raison principalement d'une hausse de la demande intérieure. Ce résultat apparaît légèrement supérieur aux anticipations des marchés. L'activité bénéficie d'une légère hausse de la consommation des ménages (+0,7 % au T2 2017 après -1,9 % au T1 2017), traditionnel moteur de l'économie brésilienne (près de 65 % du PIB), tandis que l'investissement poursuit sa baisse (-6,5 % après -3,7 % au T1). Le commerce extérieur contribue



positivement à la croissance en raison à la fois d'une hausse des exportations (+2,5 % après +1,9 % au T1) et d'une baisse des importations (-3,3 % après +9,8 % au T1). D'un point de vue sectoriel, l'embellie se poursuit dans le secteur agroalimentaire (+14,9 % après +15,2 % au T1), alors que les secteurs de l'industrie et des services continuent d'afficher une légère baisse de leur production (respectivement -2,1 % et -0,3 %). Ces chiffres confortent le scénario d'une reprise très modérée en 2017 (+0,3 % selon le FMI, après -3,6 % en 2016).

### ► Venezuela : dégradation de la notation souveraine

**Fitch a abaissé de deux crans la notation de la dette souveraine de long terme (à CC soit à seulement deux crans du défaut) en réaction aux nouvelles sanctions financières américaines.** L'agence estime que les dernières sanctions financières imposées par les Etats-Unis accroissent sensiblement les pressions sur les réserves de change (passées sous la barre des 10 Mds pour la première fois en 15 ans) et donc la probabilité que le pays fasse défaut sur sa dette publique externe. Le décret de la Maison blanche, adopté à la suite de la constitution d'une nouvelle assemblée par les autorités vénézuéliennes, interdit aux personnes physiques et morales américaines d'acheter les nouvelles obligations vénézuéliennes lorsque la maturité est supérieure à 30 jours pour le gouvernement et 90 jours pour l'entreprise nationale pétrolière (PDVSA). Moody's a également alerté sur un risque élevé de défaut au Venezuela (noté Caa3), considérant que le pays sera en mesure d'honorer ses engagements financiers en 2017 seulement si PDVSA rééchelonne le paiement de ses échéances dues pour novembre 2017.

### ► Qatar : dégradation de la notation souveraine

**Fitch a dégradé d'un cran la notation souveraine à AA- avec une perspective négative (après AA avec perspective négative) en raison de la persistance des tensions diplomatiques avec les pays voisins.** Fitch rejoint la décision des agences Moody's et Standard & Poor's qui avaient dégradé la notation souveraine de l'Emirat en juin dernier juste après la rupture diplomatique entre le Qatar et ses pays voisins. L'agence justifie sa décision par l'absence d'une amélioration des relations diplomatiques malgré les efforts internationaux de médiation. L'agence souligne que l'impact économique de l'embargo commercial pourrait être plus grave que prévu. L'agence anticipe également la poursuite de la diminution des réserves de change (qui ont chuté de 30% en variation mensuelle au moins de juin). Depuis le mois de juin, la Banque centrale injecte de la liquidité en devises dans l'économie qatarie pour compenser la diminution des dépôts des non-résidents et des dépôts en devises des résidents (autres que publics).

### ► Inde : forte diminution de la croissance au T2 2017

**La croissance du PIB a diminué au deuxième trimestre 2017 (+5,7 % en glissement annuel après +6,1 % au T1 2017), pour la cinquième fois consécutive, et atteint son plus bas niveau depuis 3 ans.** La croissance est restée principalement soutenue par la consommation publique (+17,2 % en g.a. après +31,9 %) et privée (+6,7 % après +7,3) qui poursuit toutefois son ralentissement. L'investissement a légèrement progressé (+1,6 % après -2,1 %) tandis que le commerce extérieur a de nouveau pesé sur l'activité malgré la légère progression des exportations (+1,3 % après +10,3 %), en raison de la forte progression des importations (+13,4 % après +11,9 %). Ce nouveau ralentissement a surpris les principaux observateurs, qui anticipaient une croissance de 6-6½ %. Ce ralentissement serait notamment lié à la persistance des effets négatifs de la démonétisation (8 novembre 2016) et aux incertitudes liées à la mise en place (1<sup>er</sup> juillet) de la Taxe sur les biens et services.

# Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) reste quasiment stable (+0,5 % après +1,8 % la semaine dernière). Seul l'indice agrégé pour l'Europe de l'est progresse significativement cette semaine (+3,7 % après +2,6 %), dans le sillage principalement des indices ukrainien (+3,1 % après +0,2 %) et turc (+1,5 % après +3,2 %). En Asie, l'indice pakistanais poursuit son recul (-6,4 % après -0,9 %) en raison de l'accroissement des tensions politiques suite à la destitution fin juillet du Premier ministre Sharif (-16,4 % depuis le 27 juillet). Le pays est par ailleurs frappé par d'importantes inondations qui ont provoqué, au cours de cette seule semaine, la mort d'au moins 13 personnes à Karachi.

L'écart moyen entre les taux souverains à 10 ans émergents et le taux américain recule légèrement cette semaine (-2 pdb après -6 pdb) mais les évolutions sont contrastées entre les régions. Le spread régional progresse de 6 pdb en Asie (après -4 pdb) en raison notamment de la progression du spread en Chine (+10 pdb après -4 pdb) et au Pakistan (+5 pdb après +1 pdb). A contrario, le spread recule en Amérique latine (-7 pdb après -8 pdb) en raison de la nette diminution observée en Argentine (-10 pdb après -12 pdb). Le spread ukrainien (-18 pdb après -19 pdb) continue également de diminuer après l'annonce, la semaine dernière, par la Russie d'un cessez le feu immédiat dans l'est de l'Ukraine

Sur le marché des changes, les évolutions de la plupart des devises émergentes face au dollar sont restées contenues cette semaine. Les plus fortes progressions ont été enregistrées en Russie (+1,9 % après +0,2 %), en Afrique du sud (+1,6 % après +0,4 %) et en Chine (+1,1 % après +0,2 %). A contrario, les plus fortes dépréciations face au dollar concernent l'Algérie (-1,1 % après -0,9 %) et le Mexique (-0,9 % après +0,7 %).

