

Edition du 1^{er} décembre 2017

Réalisé à l'aide des contributions des Services Economiques

L'essentiel de la semaine

► Inde : accélération du PIB au T3 2017, après cinq trimestres consécutifs de repli

Après cinq trimestres consécutifs de ralentissement, le PIB indien retrouve une dynamique positive au T3 2017 en progressant de +6,3 % au T3 2017, en glissement annuel, après +5,7 % au T2 2017. Ce rebond est en grande partie la conséquence d'une reprise de l'investissement après un premier semestre décevant. Il progresse ainsi de +4,7 % après +1,6 % au T2 2017 et -2,1 % en T1. Le commerce extérieur contribue toujours négativement à la croissance mais moins que le trimestre précédent et explique donc en partie également l'accélération du PIB au T3. En effet, les exportations progressent au même rythme qu'au T2 (+1,2 %) tandis que les importations ralentissent sensiblement (+7,5 % après +13,4 % au T2). À l'inverse, les consommations privée et publique ralentissent pour s'établir ainsi à respectivement +6,5 % (après 6,7 % au T2) et +4,1 % (après +17,2 % au T2).

► Afrique du Sud : dégradation de la notation souveraine en catégorie spéculative

S&P a dégradé la notation de la dette souveraine (libellée en rand et en devises) en catégorie spéculative à la suite de la présentation de la revue budgétaire de mi-parcours. Plus précisément, l'agence a abaissé la notation souveraine de la dette en rand un cran en dessous de la catégorie investissement et celle de la dette en devises deux crans en dessous. L'agence de notation justifie sa décision par la réduction des perspectives de croissance (de +1,3% à +0,7% pour 2017) et la dégradation des finances publiques. Le ministre des Finances, M. Gigaba, a présenté une dégradation de la trajectoire de la dette publique lors de la revue budgétaire de mi-parcours en octobre, sans aucune annonce de mesures pour atténuer cette dégradation. Pour les mêmes raisons, Moody's a abaissé la perspective associée à la notation de la dette souveraine (à négative). Toutefois, l'agence a décidé d'attendre la présentation du budget en février 2018 pour passer ou non la dette libellée en rand en catégorie spéculative. Une nouvelle dégradation en catégorie spéculative signifierait une sortie du *World Government Bond Index de Citi* (WGBI) et pourrait limiter la capacité du pays à emprunter sur les marchés internationaux voire provoquer d'importantes sorties de capitaux étrangers.

► Brésil : hausse de la croissance du PIB

Au 3^{ème} trimestre, le PIB a progressé de 1,4 % en glissement annuel (après +0,4 % au T2 2017) en raison principalement d'une hausse de la demande intérieure. Ce résultat apparaît conforme aux anticipations des marchés. Côté demande, l'activité bénéficie d'une légère hausse de la consommation des ménages (+2,2 % au T3 2017 après +0,2 % au T2 et -1,7 % au T1), traditionnel moteur de l'économie brésilienne (près de 65 % du PIB), tandis que l'investissement continue de baisser mais de manière plus modérée (-0,5 % après -6,7 % au T2 et -3,7 % au T1). Le commerce extérieur contribue positivement à la croissance en raison d'une hausse des exportations (+7,6 %) supérieure à celle des importations (+5,7 %). Côté offre, l'ensemble des secteurs affichent une hausse de leur production. En particulier, l'industrie voit son activité progresser légèrement (+0,4 %) après 13 trimestres consécutifs de baisse. Ces chiffres confortent le scénario d'une reprise modérée de la croissance en 2017 (+0,7 % selon le FMI, après -3,6 % en 2016).

► Argentine : amélioration de la notation souveraine

Moody's a amélioré d'un cran la notation souveraine de l'Argentine (à B2 avec perspective stable) en raison de l'amélioration du cadre macroéconomique. Moody's a justifié sa décision par l'historique des réformes entreprises par le gouvernement de M. Macri et la continuité attendue dans leur mise en œuvre, qui soutiennent une résorption progressive des déséquilibres macroéconomiques et devraient favoriser une reprise de l'activité à moyen terme (+2,7 % en g.a. au T2 2017 après +0,4 % au T1). En outre, l'agence a salué l'annonce du Président de son engagement à avancer sur le plan des réformes fiscale, du travail et des retraites ayant suivi sa victoire électorale aux législatives partielles d'octobre 2017. Malgré cette amélioration, la note argentine reste dans la catégorie des titres dits « très spéculatifs ». La notation argentine selon Moody's s'aligne ainsi avec celle de Fitch (B) mais se situe toujours un cran en-deçà de celle de S&P, qui a relevé d'un cran la note du pays à B+ (équivalent à B1 dans la notation de Moody's) fin octobre 2017.

Point Marchés

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley pour l'ensemble des économies émergentes (en dollar) a diminué cette semaine (-2,7 % après +2,4 % la semaine dernière). Cette baisse est causée par l'Amérique latine (-3,6 % après +3,0 %). L'indice recule notamment au Brésil (-4,5 % après +4,1 %), sur fond d'incertitudes entourant la réforme des retraites, au Mexique (-2,5 % après +3,8 %) et au Chili (-2,5 % après -5,2 %), où la croissance de la production manufacturière a déçu en octobre. L'indice diminue également en Corée du Sud (-3,5 % après +1,5 %) en conséquence de la hausse du taux directeur par la Banque centrale.

L'écart moyen entre les taux souverains à 10 ans émergents et le taux américain s'est réduit cette semaine (-8 pdb après -1 pdb), dans l'ensemble des zones géographiques. La réduction est particulièrement marquée en Europe (-15 pdb après +4 pdb), dans le sillage de l'Ukraine (-19 pdb) et de la Turquie (-20 pdb). À l'inverse, l'écart continue de se creuser au Venezuela (+109 pdb après +594 pdb) qui, pour rappel, a été déclaré en défaut partiel il y a deux semaines par S&P et Fitch.

Sur le marché des changes, les devises émergentes ont globalement peu évolué cette semaine à l'exception de certains pays. Le peso chilien (-2,0 % après -0,8 %) s'est déprécié, en raison d'une baisse des prix du cuivre, de même que le réal brésilien (-1,6 % après +1,6 %). À l'inverse, le rand sud-africain s'est apprécié (+1,3 % après +1,9 %), grâce notamment au maintien par Moody's de la notation de la dette souveraine du pays en catégorie d'investissement, bien qu'avec une perspective négative (cf. infra).

