

# Perspectives

Hebdomadaire – N°18/084 – 30 mars 2018

## PAYS EMERGENTS – L'actualité de la semaine

### *Éditorial – L'or bleu, un enjeu considérable pour les pays émergents*

Alors que le 8<sup>e</sup> forum mondial de l'eau se déroulait la semaine dernière à Brasilia et qu'une coupure des robinets a menacé la ville du Cap pendant de nombreuses semaines en ce début d'année 2018, il convient de mettre en avant les enjeux que soulèvent les questions liées à cet or bleu dans les pays en développement. Mais avant tout, quelques chiffres : 2 milliards d'individus utilisent une eau contaminée par des matières fécales, la mauvaise qualité de l'eau est à l'origine de 675 000 décès prématurés par an, plus de 80% des eaux usées sont déversées dans les rivières ou la mer sans être traitées, environ 40% de la population mondiale est en manque d'eau, et tout cela touche principalement les pays émergents...

L'accès à une eau de qualité est un élément clé du développement, notamment dans les pays qui dépendent beaucoup de l'agriculture. Une eau de qualité et accessible à tous constituerait alors une amélioration notable qui empêcherait de nombreuses maladies, améliorerait la scolarisation et réduirait la pauvreté, avec également un impact sur la productivité de la population et sur l'activité économique. De plus, l'accès à l'eau est une source de tensions et d'inégalités fortes, et donc des progrès en termes de réduction des inégalités et de stabilité sociale pourraient être obtenus.

L'OCDE estime ainsi le ratio coût/bénéfice d'investissements dans l'accès et l'assainissement de l'eau à 1/7 pour les pays en développement. De plus, la Banque mondiale évalue les pertes liées à la mauvaise qualité de l'eau et de son accessibilité à plus de 6% de PIB dans certains pays émergents, comme l'Inde par exemple. Ainsi, les incitations à investir pour les gouvernements devraient être fortes. Néanmoins, les investissements, bien qu'en progrès, demeurent insuffisants et parfois mal ciblés, alors que les impacts à long terme sont connus et pourraient être énormes. La Banque mondiale estime ainsi qu'il faudrait quadrupler le niveau d'investissement actuel et atteindre 150 milliards de dollars dépensés par an à l'échelle de la planète pour réussir l'objectif n°6 du développement durable d'une eau propre et accessible à tous d'ici 2030...

Malgré ce manque d'investissements, certains projets ayant déjà vu le jour devraient servir de modèles pour d'autres initiatives similaires dans d'autres régions. C'est le cas par exemple du « Clean India Mission », lancé en 2014 par le gouvernement indien et financé avec l'aide du FMI et de la Banque mondiale, qui a permis de créer en trois ans plus de 65 millions de toilettes, afin de lutter contre la défécation dans les rivières. Cette initiative, qui a pour objectif d'assurer une meilleure qualité de l'eau, a permis de faire grimper de 39% à 68% la part d'Indiens ayant accès à des sanitaires de qualité. Ceci pourrait ainsi avoir des conséquences bénéfiques sur la santé des citoyens, mais aussi sur le tourisme et l'économie indienne, même s'il est encore tôt pour isoler et chiffrer ces impacts.

Enfin, l'enjeu est évidemment environnemental, puisque l'eau constitue une ressource épuisable fortement polluée par l'activité humaine, ce qui a des conséquences sur tout notre écosystème. Les déchets déversés dans les océans ont ainsi créé un « 8<sup>e</sup> continent », un agglomération de déchets plastiques en plein océan Pacifique, qui s'étend sur une surface de près de trois fois la France.

Ainsi, l'accès à une eau propre constitue l'un des enjeux principaux de notre siècle, notamment pour les pays en développement, mais également pour les pays développés. Que ce soit au niveau environnemental, sanitaire, économique ou social, les bénéfices seraient conséquents, mais les investissements restent insuffisants. Pourtant, le montant nécessaire par an pour atteindre l'objectif de la Banque mondiale ne représente qu'un peu plus de 1% du PIB chinois... Une prise de conscience est nécessaire pour régler cette problématique qui entraînerait certes des coûts à court terme, mais dont les bénéfices à long terme seraient considérables à l'échelle planétaire et notamment pour les pays émergents...

### *Les faits marquants de la semaine*

En Europe centrale, la jeunesse est hors-jeu. Au Koweït, le redressement des déséquilibres va se poursuivre en 2018 et 2019. Moody's ne retrograde finalement pas la notation du souverain de l'Afrique du Sud. La balance courante se détériore en Inde. Le Brésil montre des signes d'embellie, mais aussi une force de rappel malheureusement puissante.

## Europe centrale et orientale, Asie centrale

### Europe centrale – La jeunesse hors-jeu

Alors que les gouvernements d'Europe centrale se félicitent d'avoir réussi une baisse très significative de leur taux de chômage, à juste titre, la situation des jeunes générations demeure plus compliquée. La crise financière de 2008-2009, comme partout ailleurs a profondément déstabilisé les économies de cette zone, en perturbant fortement le marché du travail. Malgré les dix années déjà passées, ce dernier reste encore très difficilement accessible aux jeunes. Par exemple en Pologne ou en Hongrie, où le taux de chômage est proche de 4%, les jeunes sont quant à eux plutôt d'un niveau proche de 16% et 11% respectivement. La Croatie laisse sur le banc presque un quart de ses jeunes diplômés et pour les autres pays membres cela varie entre 15% et 20%.

Taux de chômage des jeunes de 20 à 24 ans

	2008	2010	2013	2016
Union européenne	13,7	19,0	21,7	16,9
Bulgarie	10,8	19,1	25,4	15,7
République tchèque	8,1	16,1	17,0	9,2
Estonie	9,5	29,2	17,2	11,7
Croatie	19,1	27,7	44,4	25,3
Lettonie	10,8	32,8	22,0	17,1
Lituanie	11,8	33,3	21,4	14,1
Hongrie	18,0	25,0	24,3	11,4
Pologne	17,0	22,8	26,3	16,3
Roumanie	15,8	21,1	22,1	17,9
Slovénie	10,1	14,3	22,4	15,3
Slovaquie	16,2	30,6	30,9	19,7
Monténégro	:	:	37,1	33,2
Macédoine	:	:	48,9	45,5

 **Commentaire** – *Je ne saurais dire si qualifier cette génération de « sacrifiée » est exagéré ou non, mais une chose est certaine, c'est que les sacrifices de mobilité, de flexibilité et d'adaptation de ces jeunes à la recherche d'un emploi sont considérables.*

*Les discussions européennes à ce sujet avaient abouti en 2014 à une sorte de plan de « garantie pour la jeunesse », qui était censé offrir aux jeunes de moins de vingt-cinq ans un emploi, un stage ou une formation. La promesse est encore loin de sa réalisation. Le plan D comme « débrouille » est le plus souvent utilisé, certes en silence, mais pas sans conséquences sociales et politiques sur cette catégorie de population en mal de projection dans l'avenir.*

*L'incompatibilité des compétences avec les postes proposés est souvent mise en avant par les entreprises en Europe centrale. Sur ce point, la question est délicate, puisque la main-d'œuvre recherchée par les multinationales est plutôt orientée vers des métiers techniques issus des écoles de professionnalisation. La jeunesse des pays de l'Est aspire comme celle de l'Ouest à des études plus longues, ouvrant plus de perspectives d'évolution. L'équation n'est pas simple et surtout elle comporte de grands enjeux pour l'avenir de ces pays : d'un côté, le choix de développement en tant qu'ateliers et back-offices des grandes entreprises et, de l'autre, la persévérance à trouver un équilibre pour ne pas affaiblir les hautes études universitaires et la recherche afin de préserver un potentiel d'innovation.*

*Enfin qui aurait imaginé qu'émettre le souhait que les jeunes puissent trouver un emploi juste après leurs études soit si utopique...*

**Croatie – S&P améliore la notation du souverain.** Les recettes touristiques ont été l'atout majeur de l'économie en 2017 et ceci devrait se poursuivre. La hausse record de 13% de la fréquentation des plages croates a sensiblement contribué à l'amélioration du solde courant et au désendettement externe. C'est précisément sur ces arguments que s'appuie l'amélioration du *rating* de S&P. Par ailleurs, les recettes touristiques ont également soutenu la hausse du niveau des réserves de change.

 **Commentaire** – *Toutefois, le souverain croate est relativement endetté à 83% du*

*PIB, par rapport à son niveau de développement. Le dynamisme de l'activité économique (3% en 2017) devrait contribuer à la réduction des déficits budgétaires et donc à la réduction de la dette publique dans les deux ou trois prochaines années. L'issue de la restructuration d'Argokor, la plus grosse entreprise agroalimentaire du pays, pourrait fragiliser l'environnement économique, mais surtout politique, du pays à cause des interférences de la gouvernance de l'entreprise avec la politique. Ce processus ralentit entre autres la réalisation des réformes prévues par le gouvernement.*

## Afrique du Nord, Moyen-Orient

### Qatar – Malgré des affaiblissements, l'économie résiste assez bien à l'embargo

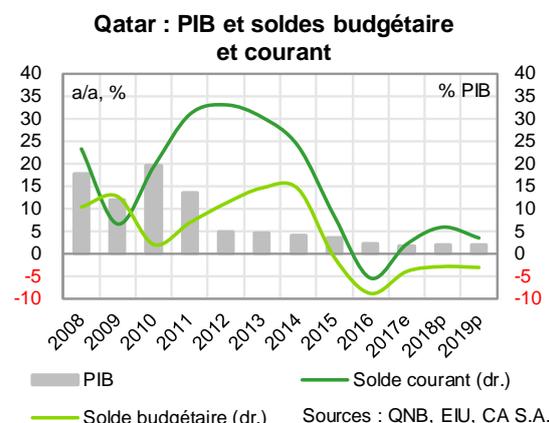
Comment a évolué l'économie et les principaux indicateurs du Qatar depuis le déclenchement de l'embargo décidé en juin 2017 par les autres pays du Golfe et l'Égypte ? Pour répondre à cette question, il faut non seulement regarder les indicateurs macro-économiques et leur évolution récente, mais aussi les différentes décisions et anticipations prises par les autorités pour contrer les mesures d'embargo. La croissance du PIB résiste plutôt correctement à l'environnement hostile : après 2,2% de croissance en 2016, celle-ci devrait s'établir à 1,7% en 2017 et pourrait atteindre 2,9% en 2018. Le pays n'est pas entré en récession en 2017 et c'est en soi un certain succès de la part des autorités.

Paradoxalement, l'embargo, en faisant diminuer les importations de 10% en 2017, a facilité le redressement de la balance commerciale et grâce à un cours du pétrole en légère hausse fin 2017 qui a fait progresser les exportations de 14%, les excédents commerciaux se redressent à 20 milliards de dollars (ils font plus que doubler par rapport à 2016). Au total, les excédents courants devraient donc s'élever à 2% du PIB en 2017 et l'année 2018 s'annonce encore plus favorable, grâce aux exportations de gaz du champ Pars. Le solde courant pourrait dépasser les 4% du PIB. Ceci a un effet positif sur les réserves en devises qui, après une chute à 13 milliards de dollars en novembre dernier, se redressent à 17 milliards en janvier 2018.

Les comptes publics affichent des chiffres plus médiocres. Mais là aussi, moins défavorables qu'anticipé au début de la crise

géopolitique : le déficit budgétaire reste élevé (c'est un phénomène observé dans les autres économies rentières de la région) et devrait atteindre 4% du PIB en 2017. Ce mouvement de contraction devrait se poursuivre, compte tenu des mesures fiscales enclenchées (TVA, augmentation de l'impôt sur les sociétés). La dette publique a progressé à 56% du PIB en 2017, mais ne devrait pas excéder le seuil de 60%.

Les effets les plus négatifs se sont faits sentir sur la liquidité du système bancaire. Effectivement, les banques ont subi la suppression de lignes de refinancement internationales et le retrait de certains dépôts, notamment ceux des autres pays du Golfe. Ces retraits sont d'environ 40 milliards de dollars depuis le début de la crise. Les autorités ont donc mobilisé à la fois des soutiens internationaux et le Fonds souverain QIA pour des montants équivalents, assurant ainsi une certaine stabilité à leur système bancaire.



**☑ Commentaire** – *Le fonds souverain du Qatar dispose certes de plus de 320 milliards de dollars d'actifs, mais compte tenu de l'endettement extérieur du pays pour le rachat de nombreuses participations pour plus de 200 Mds USD, on peut donc estimer les actifs nets à un peu plus de 100 Mds USD. Selon des estimations raisonnables, le pays aurait donc mobilisé environ un tiers de son fonds. Sauf intensification de la crise bancaire, une probabilité qui reste modérée à ce stade, les ressources disponibles du pays devraient se stabiliser à un niveau minimal de 50% du fonds souverain net. Le regain des exportations de gaz et la nouvelle politique fiscale devraient atténuer progressivement le déficit budgétaire pour parvenir à un équilibre à moyen terme. Les autorités ne voudront sans doute pas dépasser un seuil de dette publique supérieur à 60% du PIB, ce qui serait un signe de forte fragilisation économique pour un pays pétrolier et d'absence de maîtrise de la crise actuelle.*

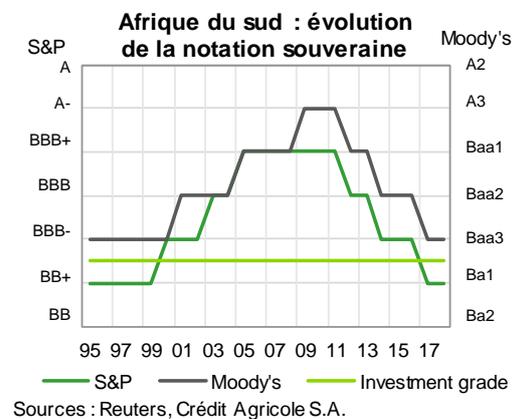
## Afrique sub-saharienne

### Afrique du Sud – Moody's ne rétrograde finalement pas la notation du souverain

Alors que le pays avait été placé par l'agence de notation en révision pour dégradation de la note souveraine, la sentence n'a finalement pas eu lieu. En effet, Moody's a décidé de conserver la notation Baa3 pour le souverain, juste au-dessus de l'*investment grade*. Ce choix est justifié par un renforcement des institutions et une réduction de l'instabilité politique liés à la récente nomination de C. Ramaphosa en tant que président, succédant au très controversé J. Zuma. Et comme une bonne nouvelle n'arrive jamais seule, l'agence de notation a également révisé sa perspective vis-à-vis du souverain, de négative à stable. Ceci devrait permettre au gouvernement de ne pas subir de dégradation de sa note souveraine dans les mois à venir.

Néanmoins, Moody's rappelle qu'il est essentiel pour le gouvernement de poursuivre l'amélioration de la transparence de ses politiques

menées. Celles-ci doivent être orientées vers l'assainissement des finances publiques et la dynamisation de la croissance du PIB.



**☑ Commentaire –** Évidemment, le gouvernement a accueilli avec plaisir cette annonce de Moody's, mais tout en se montrant lucide sur la suite des événements. Ainsi, le ministre des Finances, N. Nene, a déclaré qu'il ne fallait pas se contenter de cette décision de Moody's. Il appelle à poursuivre les efforts entrepris sur les réformes structurelles, afin de permettre une accélération de la croissance du PIB. C. Ramaphosa doit donc profiter de ce moment d'euphorie qui suit sa nomination pour entreprendre les réformes nécessaires, notamment sur le marché de l'emploi (le taux de chômage se porte à 26,7% au quatrième trimestre 2017 et plus d'un jeune sur deux est sans emploi).

Si le gouvernement poursuit ainsi sa marche en avant, une autre bonne nouvelle pourrait survenir à la fin du mois de mai, puisque S&P se prononcera à son tour sur la notation souveraine du pays. Il se pourrait alors que l'agence de notation accorde à nouveau au souverain le rang d'investment grade, perdu en avril dernier.

**Union africaine – Signature de l'accord pour une zone de libre-échange continentale (ZLEC).** Lors du sommet de l'Union africaine à Kigali (Rwanda) la semaine passée, la signature de l'accord pour une ZLEC a réuni quarante-quatre pays africains. La création d'un marché continental a pour objectif de réduire fortement les barrières douanières et de dynamiser les échanges intra-africains. Néanmoins, l'absence dans cet accord de la première puissance du continent, le Nigéria, dont la politique est en ce moment protectionniste, impacte négativement la portée de cet événement. De plus, l'accord devra désormais être ratifié à l'échelle nationale par au moins vingt-deux pays avant janvier 2019 pour officialiser son entrée en vigueur.

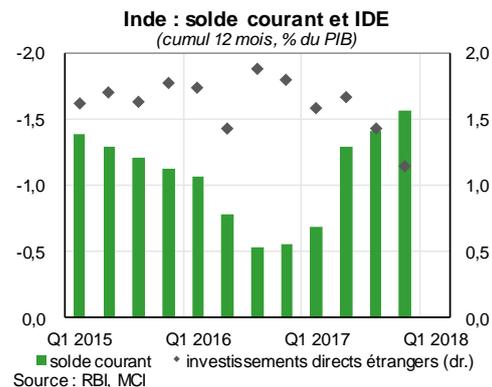
**☑ Commentaire –** Une ZLEC apparaît comme un bon moyen de développer les

échanges intra-africains, qui ne représentent que 16% des échanges commerciaux du continent. Cependant, la route est encore longue avant sa mise en œuvre et les obstacles nombreux (infrastructures insuffisantes, complémentarité faible entre États, tensions politiques et sociales...). Les ratifications s'annoncent difficiles dans de nombreux pays, étant donné le délai accordé. De plus, il ne serait pas surprenant que la concrétisation de cette ZLEC prenne du retard et soit soumise à de nouvelles discussions. Néanmoins, alors que le monde connaît actuellement une montée du protectionnisme et de la désunification (Brexit, possible guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine...), l'Union Africaine tente au contraire de rapprocher ses membres et d'unir son continent.

## Asie

### Inde – Détérioration de la balance courante

Le déficit courant s'est creusé à 1,6% du PIB en données cumulées sur un an au dernier trimestre 2017. Il s'était établi à 1,4% du PIB à la période précédente et à 0,6% du PIB un an plus tôt. C'est un plus bas depuis presque quatre ans. Parallèlement, les entrées nettes d'investissements directs étrangers (IDE) se sont tassées à 1,2% du PIB, toujours en données cumulées sur douze mois. C'est là à comparer au 1,4% du PIB du troisième trimestre et au 1,8% du PIB du quatrième de 2016. Et c'est un plus bas depuis les trois derniers mois de 2014.



**Commentaire** – Cela tient au creusement quasi continu du déficit de la balance commerciale depuis septembre 2016. Et derrière, dans les grandes lignes, à l'appréciation tendancielle de la roupie contre le dollar depuis à peu près la même époque, appréciation ayant affecté la compétitivité prix des marchandises indiennes exportées ; à la remontée du prix du pétrole, toujours en tendance, et toujours durant les dix-huit à vingt-quatre derniers mois, avec un cours du baril de Brent passé d'environ 42 dollars à la fin de l'été 2016 à 65-70 dollars aujourd'hui ; au raffermissement de la demande intérieure, mais c'est là plus récent, depuis la seconde moitié de l'an passé.

En ce qui concerne le tassement des IDE, s'il y a des raisons plus précises, cela tendrait également à traduire un cadre réglementaire, fiscal, juridique, bref des affaires qui peinent à gagner en lisibilité/simplicité et à se montrer plus favorable aux investisseurs étrangers. Ou du moins qui peinent à être perçus comme s'améliorant, malgré les efforts de M. Modi et son gouvernement en ce sens ; peut-être la faute, ici, à la tentative soudaine de démonétisation de novembre 2016 et à l'introduction sans doute un peu brusque de la GST en juillet dernier. La perspective du scrutin général du printemps prochain est peut-être un frein aussi.

Quoi qu'il en soit, en données cumulées sur un an, les entrées nettes d'IDE se sont révélées légèrement insuffisantes pour couvrir le déficit courant au dernier trimestre 2017, et ce n'était plus arrivé depuis trois ans. Cela ne doit pas inquiéter. Le déséquilibre de la balance courante reste soutenable et ne devrait a priori pas s'accroître beaucoup plus au cours des trimestres à venir (scénario central actuel). Mais c'est à suivre. Et si les réserves de change représentent environ 8,5 mois d'importations de biens et services et permettent de couvrir sans trop de difficultés le besoin de financement externe à court terme, cela fragilise indéniablement la roupie, à la fois parce que le déficit courant exerce des pressions baissières et parce que la structure des financements externes est plus fongible. D'autant que la devise indienne a eu tendance à s'apprécier, et assez nettement, en terme réel ces dernières années.

**Chine – Le véritable homme fort de la PBoC ?** À la tête de la nouvelle Commission de supervision des banques et des assurances (CBIRC), Guo Shuqing vient également d'être nommé vice-gouverneur et surtout, chef du parti à la Banque centrale (PBoC).

**Commentaire** – Alors que la CBIRC est placée dorénavant sous la houlette de la PBoC, dans un univers institutionnel et administratif chinois en train d'être entièrement repris en main par le PCC, on peut se demander qui sera véritablement à la tête de l'institution d'émission... Xi Jinping, bien sûr, et derrière lui, Lui He, le nouveau vice

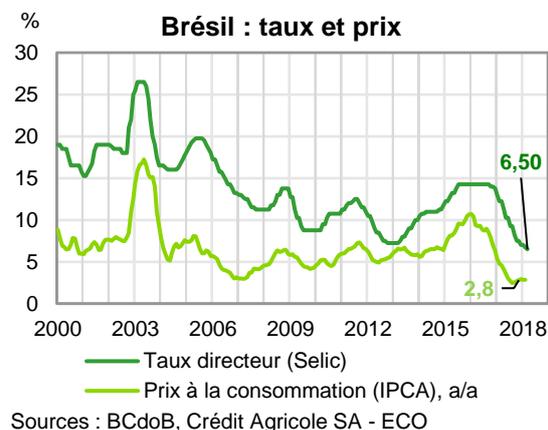
Premier ministre et homme fort de la politique économique de Pékin. Guo Shuqing et Yi Gang, le nouveau gouverneur, les conseilleront surtout et appliqueront avant tout leurs directives. Mais de ces deux-là, on serait tenté de penser que c'est le premier, le vice-gouverneur qui sera le plus influent dans l'action menée par la PBoC. Précisons, néanmoins, que sur le papier, les deux hommes ont a priori à peu près les mêmes vues... et surtout, un objectif commun : la stabilité financière. Mais celui-ci n'est pas de leur ressort. C'est une des priorités nationales définies par M. Xi.

## Amérique latine

### Brésil – Des signes d’embellie, mais une force de rappel malheureusement puissante

La banque centrale (BCB) a poursuivi sa politique de détente monétaire et procédé à une nouvelle baisse du taux SELIC (25 points de base à 6,50%). L'argument principal du Comité de Politique Monétaire (COPOM) expliquant ce stimulus supplémentaire tient au fait que l'inflation a été plus faible que prévu depuis le début de l'année. Dans le cadre de sa « *forward guidance* », la BCB signale désormais une réduction de 25 pnb lors de sa prochaine réunion mi-mai, alors que d'autres baisses ne sont pas à exclure. Selon le COPOM, les décisions d'assouplissement monétaire au-delà de mai impacteront la trajectoire de l'inflation en 2019, en raison des décalages dans la transmission de la politique monétaire. Dans un autre registre, le déficit budgétaire primaire du secteur public de février (en cumul sur douze mois) s'est élevé à environ 1,4% du PIB (2,3% pour l'année

2017). Le déficit total (toujours en cumul sur douze mois) atteint 7,3% du PIB (7,8% en 2017). Enfin, la dette nette (brute) du secteur public est passée de 51,8% (74,5%) du PIB en janvier à 52% (75,4%) du PIB fin février.



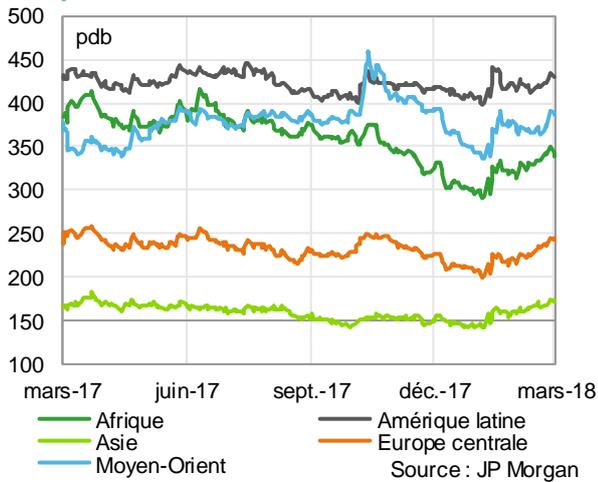
**☑ Commentaire** – Les chiffres d'inflation atteignent des niveaux historiquement faibles qui offrent à la Banque centrale la possibilité d'assouplir de façon significative (plus qu'il n'était anticipé) sa politique monétaire et installent le SELIC sur son niveau le plus faible jamais observé, loin de son pic récent (14,25% de juillet 2015 à octobre 2016). Néanmoins, il est intéressant de noter que la BCB insiste sur les mécanismes de transmission.

À cet égard, la baisse passée du taux directeur n'a jusqu'à présent eu qu'un impact minime sur la relance des crédits bancaires. Ceux-ci ne progressent encore que de 0,3% sur un an en février (ils reculaient certes de 4% il y a un an) malgré le dynamisme des crédits consentis aux ménages. Le ratio des crédits sur PIB se stabilise depuis l'été passé autour de 44% (ménages, 25% ; entreprises, 19%) soit un repli de plus de 5 points par rapport au point haut (mais loin d'être vertigineux) de 49,3% fin 2015.

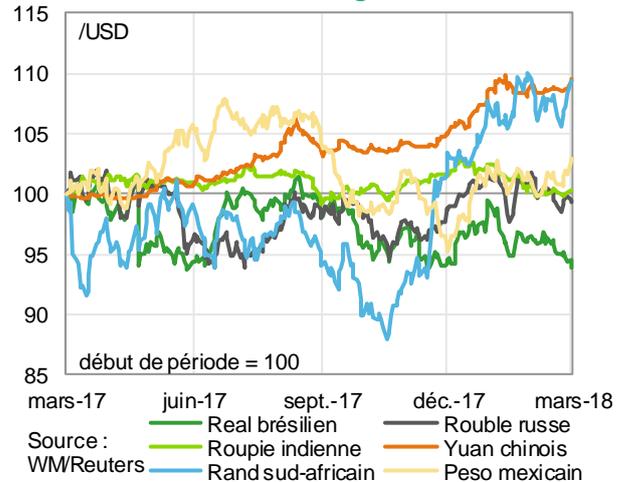
Quant à l'amélioration des finances publiques (enfin, celle des seuls flux), elle tient à une hausse des recettes fiscales (14,8% en glissement annuel en termes réels) combinée à une baisse des dépenses discrétionnaires (10,5%). L'effort de réduction est louable mais il semble légèrement vain tant il se heurte, d'une part, au « poids du passé » (les intérêts payés captent 5,6% du PIB sur douze mois) et, d'autre part, au déficit de la sécurité sociale (2,8% du PIB) qui croît malgré la reprise cyclique des cotisations.

## Tendances à suivre

### Spreads sur les émissions souveraines



### Devises émergentes

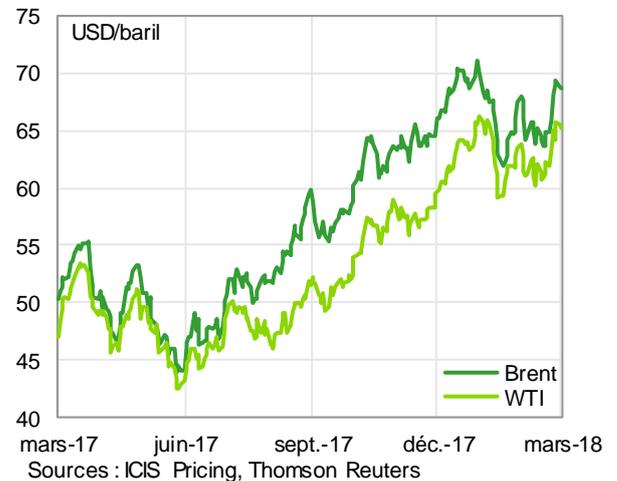


### Coût du fret



**Baltic dry index** : indice de référence pour le prix du transport maritime en vrac de matières sèches.

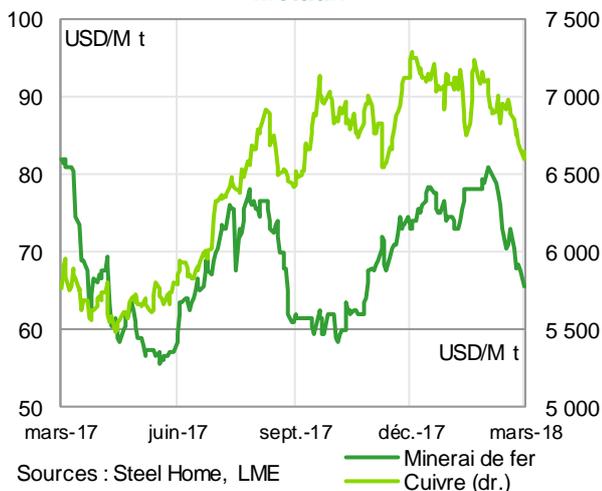
### Pétrole



**Brent** : pétrole de mer du Nord, et qualité de référence pour fixer le cours du brut.

**WTI - West Texas Intermediate** : (autre) qualité de référence pour fixer le prix du pétrole brut.

### Métaux



**Minerai de fer** : Brésil et Inde = 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> exportateurs mondiaux, et un indicateur pertinent pour suivre la demande (et la production) chinoise d'acier.

**Cuivre** : métal de référence.

### Agriculture



**SRW** : Soft Red Winter Wheat de Kansas City, qualité de référence pour fixer le prix du blé.

**CRB foodstuffs index** : indice synthétique de l'évolution des cours de dix produits alimentaires calculé par le Commodity Research Bureau.

## Scénario économique du Groupe Crédit Agricole S.A.

	PIB (a/a, %)			Inflation (a/a, %)			Balance courante (% du PIB)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
<b>Etats-Unis</b>	2,3	2,5	2,1	2,1	2,3	1,9	-2,5	-2,7	-2,9
<b>Japon</b>	1,8	1,6	1,6	0,5	0,7	1,1	4,1	4,0	4,0
<b>Zone euro</b>	2,4	2,3	1,8	1,5	1,4	1,2	3,1	3,1	3,3
<b>Asie</b>	6,2	5,9	6,0	2,4	2,8	2,8	1,9	1,2	0,8
Chine	6,8	6,6	6,4	1,6	2,5	1,6	1,4	0,7	0,0
Inde	7,1	6,7	7,4	4,5	3,7	5,9	-0,7	-1,7	-1,7
Corée du Sud	3,1	2,9	2,8	2,0	1,9	2,0	5,5	5,5	5,5
Indonésie	5,1	5,2	5,3	3,8	4,0	3,8	-1,5	-1,7	-1,8
Taiwan	2,5	2,0	2,0	0,6	1,2	1,5	13,0	12,0	12,0
Thaïlande	3,9	3,9	3,8	0,7	1,1	0,8	11,0	9,0	7,5
Malaisie	5,9	4,7	4,5	3,9	2,9	2,5	2,9	3,0	2,7
Singapour	3,6	3,0	2,5	0,6	1,0	1,0	19,6	19,3	19,0
Hong Kong	3,8	2,8	2,5	1,5	2,1	2,3	4,3	3,0	3,0
Philippines	6,6	6,5	6,5	3,3	3,6	3,2	-0,1	0,0	0,0
Vietnam	6,5	6,4	6,2	3,6	3,8	3,8	0,5	0,5	0,5
<b>Amérique latine</b>	1,5	2,6	2,8	6,5	5,1	4,4	-1,7	-2,2	-2,7
Brésil	0,8	2,8	3,0	3,3	3,8	4,0	-0,6	-1,6	-1,9
Mexique	2,0	1,9	2,1	5,7	4,2	3,3	-1,6	-1,8	-3,2
Argentine	2,9	3,6	3,7	23,0	14,0	10,0	-4,3	-4,5	-4,5
Colombie	1,6	2,7	2,3	3,3	3,2	3,2	-3,7	-3,3	-3,0
<b>Europe émergente</b>	3,3	2,9	2,5	5,6	4,6	4,8	-0,2	-0,3	-0,3
Russie	1,5	1,8	1,4	4,4	3,2	4,0	2,2	2,0	1,8
Turquie	6,3	4,4	4,0	11,2	9,5	9,0	-4,9	-4,7	-4,3
Pologne	4,6	4,3	3,0	2,0	1,7	1,8	0,3	-0,4	-0,6
Rép. Tchèque	4,4	3,2	3,0	2,5	2,3	2,0	0,6	0,5	0,5
Roumanie	6,8	4,2	3,8	1,3	3,6	3,1	-2,7	-2,9	-3,1
Hongrie	3,8	3,7	3,2	2,3	2,7	3,0	5,5	4,2	3,5
Ukraine	1,8	3,0	3,3	12,9	9,9	7,0	-4,4	-3,8	-4,0
<b>Afrique, Moyen-Orient</b>	2,2	3,1	3,2	7,7	6,5	6,1	-1,1	-0,6	0,1
Arabie Saoudite	-0,7	1,5	2,5	-0,3	3,4	2,9	0,5	1,3	3,0
Emirats Arabes Unis	2,0	3,0	3,1	2,0	3,1	3,0	3,8	3,0	3,5
Afrique du Sud	0,8	1,2	1,3	5,4	5,3	5,5	-2,3	-3,0	-3,2
Egypte	4,0	4,1	4,3	28,6	14,4	12,0	-6,0	-4,1	-3,3
Algérie	2,5	2,3	2,1	6,5	6,0	6,6	-13,7	-12,0	-11,3
Qatar	1,5	2,0	2,2	0,7	3,0	2,8	1,0	1,5	2,8
Koweït	-1,2	2,7	3,0	2,2	3,3	3,5	2,7	3,5	4,9
Maroc	4,2	4,0	3,8	1,1	1,8	2,0	-3,6	-3,3	-3,1
Tunisie	2,2	2,8	3,1	5,1	4,8	4,3	-8,5	-7,3	-7,5
<b>Total</b>	3,6	3,7	3,5	3,1	2,9	2,8			
<b>Pays industrialisés</b>	2,3	2,3	1,9	1,7	1,8	1,6			
<b>Pays émergents</b>	4,7	4,7	4,7	4,1	3,8	3,7			

MAJ le 28/03/2018

**Vous pouvez consulter nos [prévisions économiques et financières](#) sur notre site Internet.**

Achévé de rédiger le 30 mars 2018

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

**Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.**

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la publication :** Isabelle JOB-BAZILLE

**Rédacteur en chef :** Armelle SARDA

**Europe centrale et orientale, Asie centrale :** Tania SOLLOGOUB – Ada ZAN

**Afrique du Nord, Moyen-Orient :** Olivier LE CABELLEC

**Asie :** Sylvain LACLIAS

**Afrique :** Matthias LOISE

**Amérique latine :** Catherine LÉBOUGRE

**Pétrole et gaz :** Stéphane FERDRIN

**Agriculture & agro-business :** Benoît BOUSQUET, Noël ISORNI, Frédéric TESSIER

**Documentation :** Elisabeth SERREAU – Delphine EUPHRASIE

**Réalisation et Secrétariat de rédaction :** Fabienne PESTY

**Contact :** [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

**Internet :** <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

**iPad :** application [Etudes ECO](#) disponible sur App store

**Android :** application [Etudes ECO](#) disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*