



FLASH HEBDO – Economies émergentes

13 juin 2022

Réalisé à l'aide des contributions des Services économiques

L'essentiel

► Afrique du Sud : une croissance supérieure aux attentes au premier trimestre 2022

Selon StatsSA, le PIB sud-africain a progressé de 1,9 % au premier trimestre 2022 (v.t, après 1,4 % au trimestre précédent). La croissance, significativement supérieure aux anticipations des marchés (entre 1,2 % et 1,7 %), atteint ainsi un niveau qui n'avait pas été observé depuis plus d'un an. L'économie dépasse donc pour la première fois ses niveaux d'activité pré-crise (+0,5% par rapport au PIB du premier trimestre 2020). Sur le plan sectoriel, l'activité a crû en particulier dans l'industrie manufacturière (près de 5 %), le commerce (plus de 3 %) et les services financiers et aux entreprises (plus de 1,5 %). A l'inverse, elle s'est contractée dans le secteur minier (-1 %). Du point de vue de la demande, la consommation des ménages est le principal contributeur à la croissance (à hauteur de près de 1,5 pp), en lien avec un rebond de la confiance suivant la levée de la plupart des restrictions sanitaires à la fin de l'année 2021, ainsi qu'une baisse du chômage sur le premier trimestre 2022. Pour l'ensemble de l'année 2022, le consensus s'établit toujours aux alentours d'une croissance de 2%, après 4,9% en 2021.

► Chili : hausse du taux directeur de 75 points de base et révision à la hausse des perspectives de croissance

La banque centrale du Chili poursuit son resserrement monétaire entamé depuis mi-2021 et révisé ses prévisions de croissance à la hausse pour 2022, entre 1,5 et 2,5 %. La banque centrale a relevé son taux directeur de 75 points de base, pour l'établir à 9 %, son plus haut niveau depuis 1998. Cette nouvelle hausse de taux répond à la persistance de l'inflation (+ 11,5 % sur un an en mai), tirée par la hausse des prix alimentaires (+17 %) et de l'énergie (+21 %). Ce phénomène résulte des nombreux chocs externes (durcissement des conditions financières mondiales, conflit russo-ukrainien notamment) mais aussi d'un ralentissement de l'économie chilienne moins rapide qu'anticipé (+0,8 % PIB au T1 2022 en g.t), grâce au dynamisme de la consommation privée. Dans ce contexte, la banque centrale a révisé à la hausse ses projections de croissance pour 2022, entre 1,5 et 2,25 % du PIB (contre 1 à 2 % dans ses précédentes projections). La principale contribution à cette révision serait la résilience de la consommation privée (+2 %, contre - 0,3 % dans les précédentes projections), qui compenserait la révision à la baisse de l'investissement.

► Chine : hausse de l'excédent commercial en mai grâce à la reprise des exportations

L'excédent commercial chinois a atteint près de 80 Mds USD en mai (contre 45 Mds USD un an plus tôt). Après avoir largement diminué en avril dans le contexte de mise en place de confinements localisés, les exportations ont rebondi de près de 17 % en mai en glissement annuel (g.a.). Bien qu'ayant connu leur plus faible croissance depuis deux ans en avril, les exportations étaient 40 % supérieures à leur niveau de 2019. Les importations ont également progressé en mai à 5 % en g.a., après avoir stagné en avril. La forte hausse des importations en provenance de Russie (+57 % en g.a.) est exclusivement liée à la hausse des prix de l'énergie.

► Inde : révision à la hausse des prévisions d'inflation et nouvelle hausse des taux directeurs

La banque centrale indienne (RBI) a relevé ses taux de 50 pdb à 4,9 % après un premier relèvement de 40 pdb à 4,4 % début mai. Par ailleurs, la RBI a décidé d'abandonner officiellement la référence à une « politique monétaire accommodante » afin de se concentrer sur la lutte contre l'inflation. Ses prévisions d'inflation ont été relevées de 5,7 % à 6,7 % pour l'exercice budgétaire allant d'avril 2022 à mars 2023, au-delà de la cible d'inflation de 4 % (avec une marge de fluctuation de 2 %). La trajectoire inflationniste devrait inciter la RBI à poursuivre son resserrement monétaire au cours des prochains mois.

► Russie : baisse du taux directeur de 150 pdb à 9,5 %

Le 10 juin 2022, la Banque de Russie a décidé de baisser son taux directeur principal de 150 pdb. Avec cette quatrième diminution en trois mois, le taux directeur retrouve ainsi son niveau d'avant-crise. Cette décision a été prise en tenant compte du relâchement des pressions inflationnistes depuis la mi-mai (l'inflation annuelle a ralenti à 17,1 % en mai contre 17,8 % en avril) favorisée par l'appréciation continue du rouble par rapport au dollar et la baisse des anticipations inflation de la population et des entreprises.

Point marchés

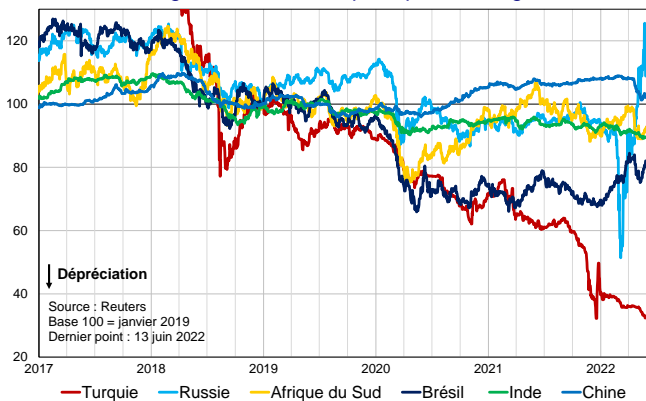
La semaine passée a été marquée par la parution de chiffres d'inflation surprenant à la hausse aux États-Unis (8,6 % en mai), qui augurent un resserrement encore plus prononcé de la politique monétaire de la Fed. Dans ce contexte, un regain de l'aversion pour le risque a été observé sur les marchés, et les conditions financières des pays émergents se sont détériorées : les marchés actions ont légèrement reculé, les spreads se sont tendus et les principales devises se sont globalement dépréciées. La Banque de Russie a de nouveau abaissé son taux directeur, qui retrouvait son niveau pré-invasion (-150 pdb, à 9,5 %).

L'indice boursier MSCI composite (en dollars) a enregistré une faible chute (-0,6 %). Si la progression de l'indice avait été tirée par la surperformance des marchés d'Amérique Latine la semaine précédente, ce dernier indice était proche du territoire de la correction la semaine passée (-8,1 %). L'indice du Brésil a notamment enregistré la pire chute de la semaine (-9,1 %). Les indices boursiers des pays d'Asie ont enregistré des performances contrastées : les pays de l'ASEAN ont globalement vu leurs indices chuter, tout comme l'Inde (-2,4 %) où la banque centrale a rehaussé son taux directeur (cf. *supra*), tandis qu'en Chine il a nettement progressé (+6,1 %) en dépit de l'annonce de nouveaux confinements localisés. Ailleurs, les indices étaient orientés à la baisse en Afrique du Sud (-6,9 %), où la semaine avait été marquée par la parution de chiffres décevants de production minière et industrielle en mai malgré la croissance meilleure que prévu au 1^{er} trimestre (cf. *supra*), ainsi qu'en Turquie (-6,0 %, cf. *infra*).

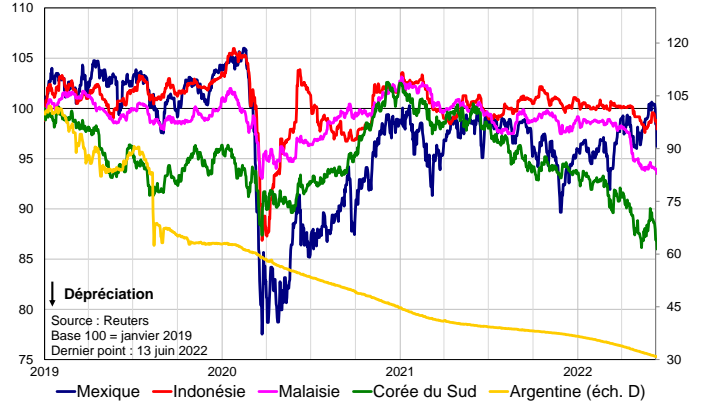
Les principales devises émergentes se sont dépréciées. En Amérique latine, produit du mouvement généralisé d'aversion pour le risque des marchés sur la semaine, les principales devises se sont dépréciées, le peso colombien et le real brésilien enregistrant notamment la pire performance de la semaine face au dollar américain (-4,5 %). En Asie, les devises ont enregistré de faibles mouvements. La lire turque a poursuivi sa déroute (-4,0 %, à environ 17 TRY/USD), après que le président Erdogan se soit à nouveau exprimé sur la semaine en faveur de baisses de taux, et ce malgré une inflation qui atteignait 70 % en mai.

S'agissant des titres de dette souveraine, les spreads se sont tendus. Alors qu'ils s'étaient unanimement resserrés la semaine passée en Amérique Latine, ils se sont cette fois-ci tendus pour tous les pays à l'exception du Pérou, où ils sont restés stables. Le spread turc s'est également tendu, produit de la défiance des marchés face à une politique monétaire jugée inappropriée (cf. *supra*). Ils se sont resserrés au Pakistan (-76 pdb), malgré l'abaissement de la note souveraine du pays par Moody's, de stable à négative (B3). L'agence de notation a justifié sa décision par la pression exercée par l'inflation sur le compte courant et le change du pays, alors que les réserves de change se sont significativement tariées (à moins de 10 Mds USD) et dans un contexte de risque politique et social accru.

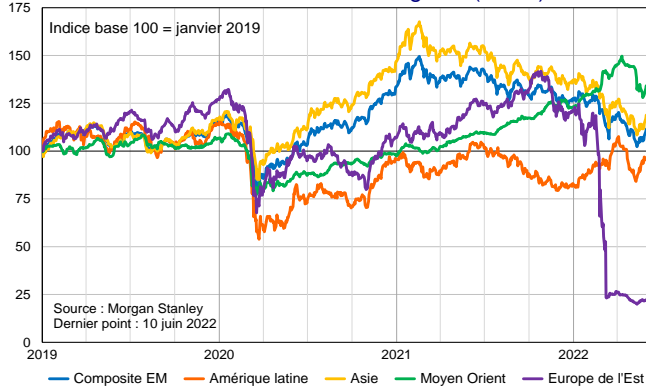
Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents



Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads principaux émergents

