



FLASH HEBDO – Economies émergentes

Edition du 21 janvier 2022

Réalisé à l'aide des contributions des Services économiques

L'essentiel

► **Chine : la croissance annuelle atteint +8,1 % en 2021, tirée par la croissance exceptionnelle des exportations**

En 2021, la Chine a enregistré un taux de croissance annuel de son PIB de +8,1 %, ce qui correspond aux prévisions les plus optimistes (+8,1 % selon l'OCDE, +8 % selon la Banque mondiale, +7,9 % selon le FMI). L'objectif de croissance fixé par les autorités à un niveau d'au moins 6 % est donc largement dépassé. L'activité a été tirée par la croissance exceptionnelle des exportations (+29,7 % en 2021), outre un effet de base notable. La tendance reste au ralentissement, l'investissement n'ayant joué que partiellement son rôle traditionnel de moteur de la croissance, et la consommation intérieure demeurant atone. En glissement annuel, la croissance ralentit modérément au T4 (+4 %), dans la continuité des précédents trimestres (+4,9 % en g.a. au T3 ; +7,9 % au T2 ; +18,3 % au T1). Face à ce ralentissement, les autorités ont relâché certaines contraintes au dernier trimestre (baisse du ratio de réserves obligatoires, augmentation de la consommation du quota d'obligations par les gouvernements locaux dans l'optique d'augmenter les investissements). De nombreux aléas pèsent sur la croissance en 2022, avec l'arrivée du variant Omicron ainsi que les difficultés sur le marché immobilier, alors que les exportations devraient connaître une normalisation. La Banque centrale chinoise a entamé un assouplissement modéré de la politique monétaire, comme le témoigne la décision de réduire de 10 pb le taux d'intérêt en général et le taux préférentiel (LPR) à 1 an et à 5 ans, respectivement de 10 pb et 5 pb à 3,7 % et 4,6 %.

► **Argentine : un déficit primaire moins élevé qu'attendu, et un excédent commercial important en 2021**

La conjoncture favorable a permis à l'Etat d'enregistrer un déficit budgétaire primaire de 3 % du PIB en 2021 (contre 4,5 % prévu dans la loi de finance initiale). Les recettes publiques ont augmenté de 17,6 % en termes réels grâce à l'excellente tenue des cours agricoles (+209 % en valeur nominale de taxes sur les exportations), au rebond de l'économie (+75 % en valeur nominale pour les recettes de TVA) et aux prélèvements exceptionnels mis en place pour financer le soutien budgétaire face à la pandémie. Compte tenu de la dissipation des facteurs favorables, le gouvernement souhaite maintenir le déficit primaire à un niveau proche de 3 % du PIB en 2022, mais cet objectif serait contradictoire avec les paramètres du programme actuellement négocié avec le FMI. **L'excédent commercial a atteint près de 15 Mds USD (contre 12,5 Mds en 2020)**. Cette bonne performance résulte de l'augmentation des exportations agricoles et agroalimentaires, permettant une hausse des exportations de +42 %, à 78 Mds USD, tandis que les importations ont atteint plus de 63 Mds USD (+49 %).

► **Turquie : maintien du taux directeur à 14 %**

La Banque centrale a maintenu inchangé son taux directeur à 14,0 %, une décision largement attendue par les marchés. L'Institut d'émission anticipe un ralentissement des pressions inflationnistes grâce à un effet de base favorable et des mesures de stabilité introduites par le Gouvernement. Par ailleurs, la Banque centrale a conclu un accord de SWAP AED-TRY avec les Emirats arabes unis d'une contre-valeur de 4,9 Mds USD renforçant les liens diplomatiques entre les deux pays.

► **Ghana : Le gouvernement suspend 20 % des dépenses prévues dans le budget 2022 face aux pressions accrues sur ses finances publiques**

Alors que le budget 2022 a été voté par le Parlement en décembre 2021, le gouvernement a annoncé une réduction des dépenses initialement prévues de 20% face aux pressions accrues sur ses finances publiques. Cette annonce souligne la volonté du Ghana de réduire son déficit public alors que l'inquiétude augmente : le Ghana a en effet vu ses spreads obligataires augmenter de 32% entre le T3 et le T4 2021 et sa notation souveraine dégradée par Fitch la semaine dernière, en raison notamment du mauvais accueil des marchés quant au budget 2022. La baisse des dépenses par rapport à ce qui était initialement prévu permettrait d'une part de rassurer les investisseurs et, d'autre part, de compenser la potentielle perte de recettes si la taxe controversée « e-levy » n'était pas mise en œuvre (taxation de toutes les transactions électroniques dans le secteur informel). Cette réduction des dépenses publiques va cependant à l'encontre des recommandations du FMI qui préconise une meilleure mobilisation de ses ressources fiscales (13% du total mobilisable contre une moyenne de 20% dans la région).

Point marchés

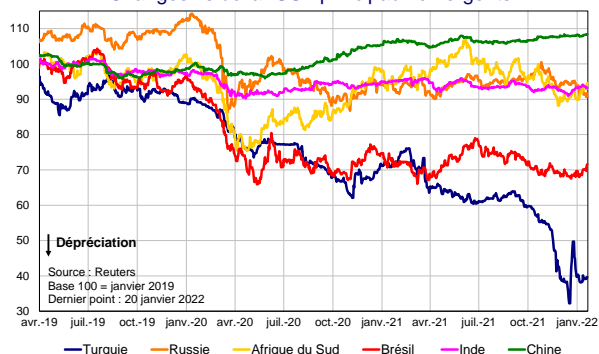
Les indices boursiers émergents ont marqué le pas cette semaine, les spreads se sont globalement tendus et les devises ont évolué en ordre dispersé. La baisse de l'indice boursier MSCI a été tirée par l'indice russe, en territoire de correction après des discussions de sécurité infructueuses du pays avec les Etats-Unis et l'OTAN la semaine passée. L'issue de ces discussions s'est également répercutée sur le change et les spreads des deux pays.

L'indice boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars) a marqué le pas cette semaine (-2,2 %), lesté par l'indice d'Europe de l'Est qui était en territoire de correction (-10,0 %). Cette correction provient de la performance de l'indice russe (-12 %), dans un contexte de tensions accrues du pays avec les Etats-Unis et l'OTAN, et alors que le pays continuait cette semaine d'amasser plus de troupes à la frontière ukrainienne. Au Kazakhstan, l'indice boursier était de nouveau orienté à la baisse cette semaine (-5,7 %), après de nouvelles manifestations contre le gouvernement. Au contraire, l'indice des pays du Golfe a enregistré une hausse sur la semaine (+2,4 %), porté par le renchérissement du prix du pétrole (+4,6 % par rapport à la semaine précédente). L'augmentation du prix du baril aurait également favorisé la hausse de l'indice colombien (+8,0 %), qui enregistrait la meilleure performance de la semaine.

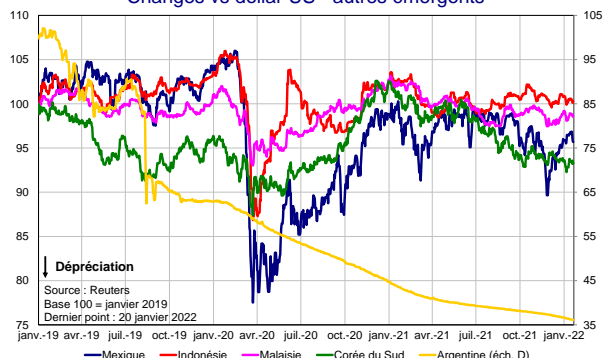
Les grandes devises émergentes ont évolué en ordre dispersé face au dollar cette semaine. Après des semaines mouvementées, la lire turque confirmait sa stabilisation cette semaine en récupérant légèrement face au dollar (+1,5 %). Les devises d'Amérique Latine se sont globalement appréciées sur la semaine, portées par le renchérissement des prix énergétiques, alimentaires et des matières premières. C'était notamment le cas du real brésilien (+2,0 %), du peso chilien (+1,7 %), ainsi que du sol péruvien (+1,6 %). Le peso colombien n'a pas bénéficié de ces facteurs porteurs (-0,2 %), ce qui pourrait être attribuable à l'incertitude croissante quant aux élections présidentielles à venir. Le peso mexicain se dépréciait plus nettement sur la semaine (-1,0 %), les données parues d'activité économique en décembre laissant entrevoir une contraction du PIB pour le dernier trimestre 2021. En Asie, les principales devises sont restées stables.

S'agissant des titres de dette souveraine, les spreads se sont globalement tendus cette semaine. Après s'être légèrement resserré la semaine passée, le spread tunisien est reparti à la hausse cette semaine (+67 pdb), dans un contexte de manifestations contre le président Kais Saied et alors que le gouvernement a annoncé cette semaine une extension de l'état d'urgence jusqu'à mi-février. Les spreads ukrainien et russe continuaient de se tendre pour la troisième semaine consécutive, bien que dans une moindre mesure que la semaine passée, sous l'effet des tensions géopolitiques entre les deux pays (resp. +54 et +32 pdb, cf. supra). Au contraire de ces mouvements, le spread turc s'est resserré pour la deuxième semaine consécutive (-22 pdb) dans un contexte de stabilisation de la lire.

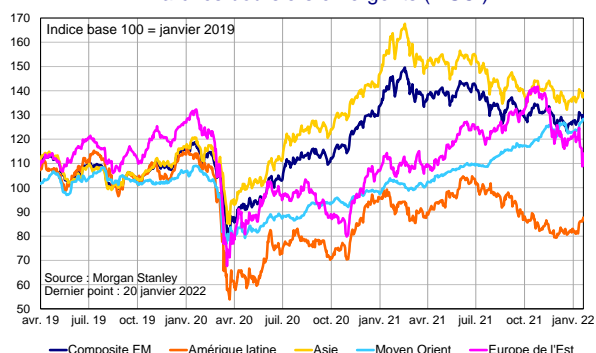
Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents



Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads principaux émergents

