



## FLASH HEBDO – Economies émergentes

8 avril 2022

Réalisé à l'aide des contributions des Services économiques

### L'essentiel

#### ► Russie : baisse du taux directeur de 300 pdb à 17 %

Le 8 avril, de manière inattendue, la Banque de Russie a décidé d'abaisser son taux directeur de 300 pdb à 17%. Elle justifie sa décision par plusieurs développements ayant modifié son évaluation de la balance des risques. **Premièrement, les risques pesant sur la stabilité financière, s'ils demeurent élevés dans le contexte actuel, se sont atténués** depuis quelques semaines. En particulier, le cours du rouble s'est apprécié et se situe à date en-deçà de son niveau pré-guerre (à resp. 81.7 et 74.9 face à l'euro et au dollar versus 86.1 et 75.7 le 19 février<sup>1</sup>). **Deuxièmement, les risques en matière de stabilité des prix se sont également quelque peu atténués** en partie en lien avec la réappréciation du rouble et seraient contenus par le resserrement monétaire opéré fin février. **Enfin, l'environnement externe de l'économie russe exerce une « contrainte considérable » sur l'activité économique.**

#### ► Liban : accord de principe avec le Fonds monétaire international (FMI) en vue d'un programme sur 4 ans

La délégation du FMI, en mission à Beyrouth depuis une dizaine de jours, a annoncé, ce 7 avril, un accord de principe avec les autorités libanaises (Staff-Level Agreement) en vue d'un programme qui serait accompagné d'un financement de 3 Md\$ sur quatre ans. Dans un communiqué, le FMI précise que ce programme est soumis à l'approbation de sa direction et de son conseil d'administration, une fois certaines réformes préalables mises en œuvre. L'accord final devra ensuite faire l'objet d'un vote au Parlement libanais.

#### ► Pakistan : crise politique et constitutionnelle

Dimanche dernier, le Premier ministre Imran Khan a réussi à éviter une motion de censure et a fait dissoudre l'Assemblée nationale afin d'organiser des élections générales anticipées. La Cour suprême a déclaré ce jeudi cette manœuvre inconstitutionnelle et ordonné que le vote de la mention de censure ait lieu le 9 avril. La directrice pour le Pakistan du FMI a déclaré que « le Fonds ne poursuivrait son soutien au Pakistan qu'une fois qu'un nouveau gouvernement serait formé »<sup>2</sup>. Par ailleurs, la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED) a intégré le Pakistan dans sa liste des pays présentant un degré élevé de risques sur la dette et les garanties publiques, aux côtés de Sri Lanka, de l'Égypte, de l'Angola et de la Colombie. Le risque de défaut, mesuré par les swaps de défaut de crédit à cinq ans, a doublé en mars et atteint son point le plus haut depuis 2013.

#### ► Sri Lanka : démission du gouvernement et poursuite des manifestations

A la suite de manifestations d'ampleur contre le gouvernement la semaine dernière, l'intégralité du gouvernement sri lankais (hormis le Premier ministre) a démissionné de ses fonctions le 3 avril. Le gouverneur de la Banque centrale ainsi que le secrétaire au Trésor ont également démissionné peu après. Consécutivement à la sortie de 42 députés de la coalition, la majorité absolue du gouvernement ne tient plus qu'à deux sièges, et les partis d'opposition se refusent à former un gouvernement d'intérim. Les manifestations réclamant la sortie du Président et du Premier ministre se poursuivent. Compte tenu de l'incertitude politique, les discussions avec le FMI seront retardées. Depuis le début de la crise, l'Inde a financé deux cargaisons de gazoil et une cargaison de riz, ce qui devrait permettre de réduire les coupures d'électricité la semaine prochaine. En revanche, la Chine n'a pas répondu pour le moment aux requêtes sri lankaises de rééchelonnement et de nouveau financement.

#### ► Chine : augmentation de l'excédent courant, excédent financier et hausse des réserves en 2021

L'excédent courant chinois a atteint près de 320 Mds USD en 2021 (près de 2 % du PIB), en hausse d'environ 30 % par rapport à 2020. Cet excédent résulte principalement du dynamisme des exportations, conduisant à une hausse de 10 % de l'excédent commercial des biens pour atteindre 560 Mds USD. **Le compte financier hors variation des réserves de change a atteint près de 40 Mds USD (-6 Mds USD en 2020).** Dans le détail, les investissements directs étrangers nets ont doublé de 100 à 200 Mds USD, porté par les investissements des non-résidents en Chine, tandis que les flux de portefeuille nets ont baissé de 100 à 50 Mds USD, en raison d'une baisse des investissements des non-résidents. En tenant compte des sorties de capitaux via les « autres investissements » du compte financier (-230 Mds USD) et des « erreurs et omissions » de la balance des paiements à -170 Mds USD, les réserves de change ont augmenté de 190 Mds USD sur l'année.

<sup>1</sup> Contre 132,9 et 120,4 le 11 mars.

<sup>2</sup> Pour rappel, dans le cadre de la mission du FMI au titre de la 7ème revue en cours de la Facilité élargie de crédits (EFF) qui doit se terminer en septembre 2022, 3 Mds USD doivent encore être décaissés sur une enveloppe de 6 Mds USD.

## Point marchés

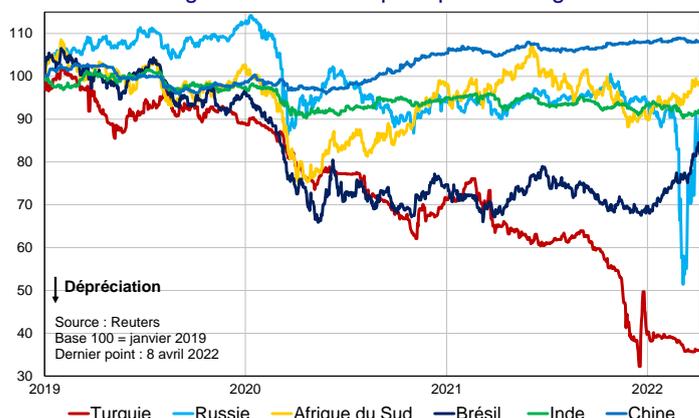
Alors que la semaine a été marquée par la communication volontariste de la Fed sur la réduction de son bilan, les indices boursiers émergents ont reculé et les principales devises émergentes se sont globalement dépréciées face au dollar. La chute libre de l'indice sri-lankais s'est poursuivie cette semaine, et les spreads russes ont arrêté d'être coté sur l'indice en dollars ICE de Bank of America – Merrill Lynch.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** a reculé sur la semaine (-1,4 %). **Tous les indices régionaux ont enregistré une baisse, à l'exception de l'indice des pays du golfe.** Au **Pérou**, cette baisse de l'indice s'inscrit dans un contexte de forte inflation (+7 % en mars, un record sur 25 ans), qui ont donné lieu cette semaine à de protestations sociales. La banque centrale a rehaussé son taux directeur, qui s'établit à son plus haut niveau depuis 2009. La hausse plus forte qu'attendue de l'inflation a également entraîné une baisse de l'indice au **Mexique**. La crise économique au **Sri-Lanka**, marquée cette semaine par une alerte du Premier Ministre sortant sur le besoin de restructurer 1 Md\$ de paiement de dette arrivant à échéance en juillet, s'est de nouveau répercutée sur l'indice boursier qui enregistrait une forte correction pour la deuxième semaine consécutive (environ -20%). L'indice des **pays du Golfe** maintient sa trajectoire haussière cette semaine, bénéficiant à nouveau du renchérissement des prix du pétrole.

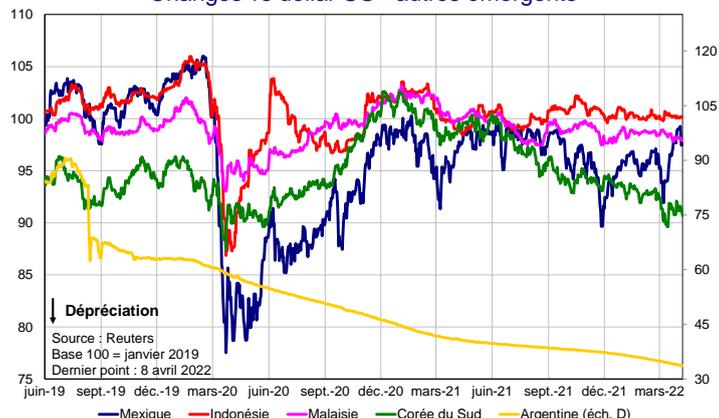
**Les grandes devises émergentes se sont dépréciées face au dollar cette semaine.** La **roupie sri-lankaise** a continué de céder, alors que le pays traverse une crise économique (cf. *supra*), et cette dépréciation fait suite à l'annonce la semaine passée par la Banque centrale d'une « plus grande flexibilité » concernant le taux de change. Le **peso chilien** s'est également déprécié, alors que le président G. Boric annonçait sur la semaine un paquet de mesures de soutien à l'économie d'environ 4 Mds \$, tout comme le **peso mexicain**, alors que les chiffres parus cette semaine faisaient état d'une inflation à +7,5 % en mars (niveau inobservé depuis 2001 et à rapporter à une cible de  $3 \pm 1$  % de la banque centrale).

S'agissant des **titres de dette souveraine, les spreads (en dollars) ont enregistré de faibles mouvements, à quelques exceptions près.** Les spreads **ukrainiens** sont repartis à la hausse, après l'intensification des opérations militaires russes à l'est du pays cette semaine, tout comme les spreads **pakistanaï**, après que la banque centrale ait cette semaine procédé à une hausse de taux de 250 pdb (à 12,25 %), sur fond d'inflation grimpanche, de dépréciation de la roupie, de crise politique (cf. *supra*) et de risque à la stabilité extérieure du pays. Les spreads **argentinaï** continuaient de se resserrer, quoique légèrement, bénéficiant toujours de l'approbation il y a quelques semaines d'un programme avec le FMI. Enfin, et de manière étonnante alors que les prix des céréales atteignaient cette semaine des niveaux inobservés jusqu'alors sur les marchés financiers, les spreads **egyptiens** se sont également resserrés. À noter également que **les spreads russes ont cessé d'être cotés cette semaine.**

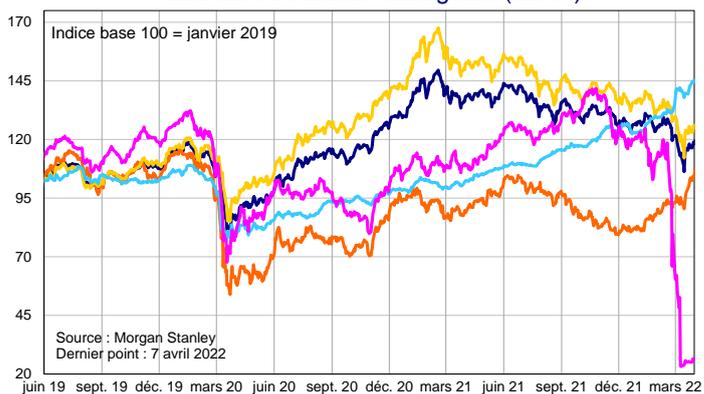
Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents



Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads principaux émergents

