

Edition du 20 août 2021

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel**► Tunisie : baisse du PIB au deuxième trimestre (-2,0 % en v.t.) et hausse du chômage**

Selon l'Institut national de la statistique (INS), le PIB aurait diminué de 2% entre le 1er et le 2e trimestre de 2021, rompant avec la dynamique de reprise observée depuis le 3e trimestre 2020, alors que le pays a connu une recrudescence importante des cas de coronavirus au mois d'avril 2021. Par conséquent, ce recul s'expliquerait notamment par la chute de l'activité dans les secteurs des services d'hôtellerie, de café et de restauration (-35,2%), des services du transport (-20,9%) et de la construction (-17,1%). L'INS précise que le PIB réel reste inférieur de 8% à son niveau au 4e trimestre de 2019. **En parallèle, le taux de chômage atteint 17,9% de la population active au deuxième trimestre**, après 17,8% au 1er trimestre 2021. S'il reste juste en-deçà du pic à 18,0% au 2e trimestre 2020 lors du confinement général, il reste plus élevé qu'avant la crise sanitaire (15,1% au 1er trimestre 2020). Le taux de chômage reste particulièrement élevé pour les femmes (23,6%, contre 15,4% pour les hommes) et chez les jeunes (41,7% des 15-24 ans). Il a très fortement augmenté dans les régions de l'Ouest du pays, à dominante agricole.

► Brésil : l'inflation sur les 12 derniers mois atteint 9% en juillet

L'inflation sur les douze derniers mois, mesurée par l'indice large des prix à la consommation (IPCA), a atteint **9,0 % g.a en juillet (contre 8,3 % g.a en juin)**. La croissance des prix administrés (+13,5% g.a sur 12 mois), déjà élevée en raison de reports de hausses de prix prévues en 2020 au début de l'année 2021 (prix des carburants, des transports publics etc.), s'est accélérée en juillet dans le sillage de la hausse des prix de l'électricité, dans un contexte de crise hydrique dans le pays. Les prix de marché augmentent à un rythme de +7,4 % g.a avec une inflation alimentaire élevée (+16 % g.a), tirée par les mesures de soutien à la consommation des ménages à faible revenu et par des contraintes d'offre (récolte de grain décevante notamment). L'inflation est ainsi largement supérieure à la cible de la politique monétaire (3,75% +/- 1,5 p.p). La Banque Centrale du Brésil, via le communiqué du Comité de politique monétaire (Copom), s'est montrée particulièrement préoccupée par le risque qu'une dynamique inflationniste s'installe au-delà des chocs temporaires. En conséquence, les opérateurs de marché, dans un sondage réalisé par la BCB, s'attendent à une poursuite du resserrement monétaire, à hauteur de 100 pdb en septembre prochain, et un taux directeur qui atteindrait 7,50 % d'ici la fin d'année (actuellement à 5,25 %).

► Thaïlande : malgré une croissance positive au T2 (+ 7,5 % en g.a.), la banque centrale révisé ses prévisions de croissance à la baisse pour l'année 2021

La croissance économique progresse de **+ 7,5 % en g.a. au T2 2021, soutenue par un fort effet de base, après s'être contractée de - 2,6 % au trimestre précédent**. Sur un trimestre, l'activité progresse de + 0,4 %. La croissance a été portée par la hausse des exportations (+ 36,2 % en g.a.) et une accélération des investissements nets (+ 8,1 %). La Thaïlande a bénéficié de la demande de produits électroniques adressée par la Chine et les Etats-Unis. La consommation privée repart à la hausse (+ 4,6 %), soutenue par des mesures de soutien budgétaire, telles que des compensations salariales. La forte progression des cas en Thaïlande suite à l'arrivée de variants plus contagieux, couplée à une campagne vaccinale qui peine à décoller¹, menace la réouverture du pays, fortement dépendant du tourisme (20 % du PIB). Le pays devrait recevoir 150 000 touristes pour l'ensemble de l'année contre près de 40 millions avant crise. La Banque centrale thaïlandaise a ainsi revu ses prévisions de croissance à la baisse de + 1,8 % à + 0,7 % pour 2021.

► Inde : l'inflation revient sous les 6 % en juillet

L'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de **+ 5,6 % en g.a. en juillet**. Il revient ainsi dans la fourchette de la cible d'inflation (4 % +/- 2 %) fixée par la Banque centrale indienne (RBI), pour la première fois depuis avril 2021. L'IPC avait en effet augmenté de + 6,3 % en g.a. au cours des deux derniers mois. Les prix alimentaires, qui comptent pour 39 % du panier de consommation des ménages, ont constitué le facteur explicatif majeur de la modération de l'inflation en juillet. Le rythme d'augmentation des prix alimentaires a baissé à + 4 % en juillet, contre + 5,1 % le mois précédent. La RBI anticipe une inflation de + 5,7 % sur l'ensemble de l'exercice budgétaire 2021/22.

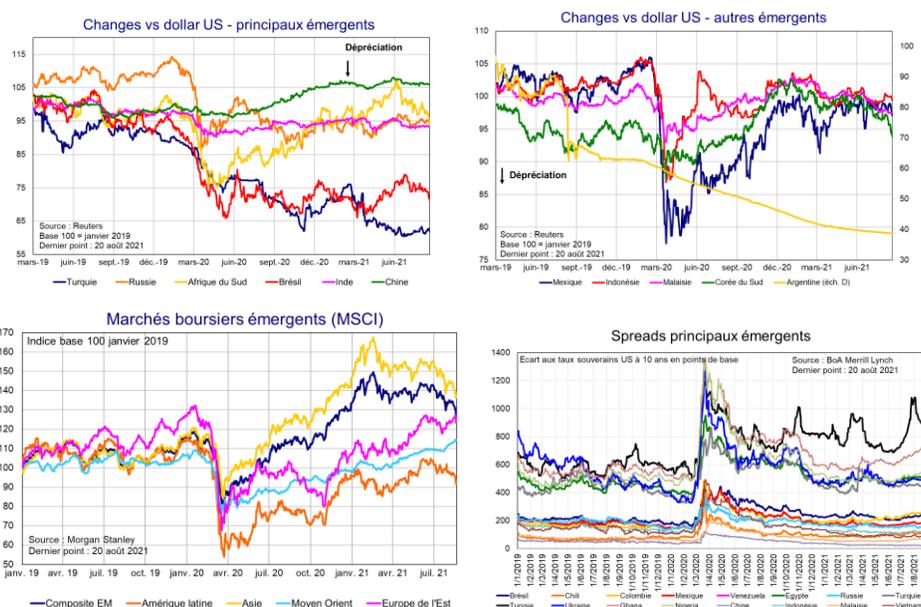
¹ 7,9 % de la population pleinement vaccinée au 19/08

Les marchés actions ont enregistré une baisse cette semaine dans un contexte d'aversion générale au risque, en particulier en Amérique latine et en Asie. Les devises émergentes se sont dépréciées, en particulier le rand sud-africain. Enfin, les spreads des titres de dette souveraine se sont écartés, surtout les spreads pakistanais.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** a enregistré une baisse encore plus importante cette semaine (-4,5 %), que la semaine dernière (-0,7 %). Cette baisse est particulièrement marquée en **Amérique latine** (-5 %, après -1,3 % la semaine dernière) et en **Asie** (-4,9 %, après -0,8 % la semaine dernière). En Amérique latine, la baisse la plus importante a été enregistrée au **Pérou** (-9,5 %). Quelques semaines après l'investiture du nouveau président socialiste Pedro Castillo, des doutes subsistent sur la direction que pourrait prendre ses politiques ; certains investisseurs craignent qu'elles soient radicales. Celui-ci a fait face à une première crise politique cette semaine, avec la démission de son ministre des Affaires étrangères. L'assemblée législative est également très fragmentée², et plusieurs partis ont annoncé une opposition frontale à Castillo. Par conséquent, l'instabilité politique pourrait continuer. En Asie, l'indice boursier **chinois** a enregistré des pertes (-7,5 %). Les marchés boursiers craignent qu'un durcissement du crédit et la diffusion des variants ne pèsent sur l'économie. La production industrielle a ralenti en juillet (6,4 % en glissement annuel après 8,3 % en juin), et est bien inférieure au consensus de prévision (7,9 %). De même, la croissance annuelle des ventes au détail a baissé, passant de 12,1 % en juin à 8,5 % en juillet (contre une prévision de 10,9 %).

Les **grandes devises émergentes** ont enregistré en moyenne une dépréciation face au dollar US cette semaine, tout comme la semaine dernière. Le **rand sud-africain** s'est déprécié de 2,9 % (après -1,9 % la semaine dernière). La devise, particulièrement volatile et pro-cyclique, a été affectée par un mouvement mondial d'aversion au risque dans un contexte de craintes géopolitiques liées à la crise Afghane, et de *taper* de la Reserve Fédérale après la publication des minutes. Par ailleurs, l'Afrique du Sud souffre toujours de la troisième vague d'infections, moins de 8 % de sa population étant aujourd'hui vaccinée. Sur le plan économique, les ventes au détail ont augmenté de 10,4 % (glissement annuel) en juin, un ralentissement important par rapport à la hausse de 16,3 % observée en mai.

S'agissant des **titres de dette souveraine**, les **spreads** ont enregistré en moyenne un écartement cette semaine. Cet écartement a été particulièrement marqué au **Pakistan** (+34 pdb), la région étant affectée par la crise afghane³. La dette émise par l'Ouzbékistan a également enregistré un écartement. Les investisseurs craignent que l'exode des Afghans pèse sur les finances des pays voisins, mais également que de potentielles représailles occidentales soient mises en place contre le Pakistan, qui offre un refuge à une partie des Talibans. Avant cette crise, le Pakistan affichait déjà des rendements obligataires parmi les plus élevés des économies émergentes qui ne présentent pas un risque immédiat de défaut. Sa dette est notée B- par Standard & Poor's et par Fitch.



² Son parti ne détient que 37 des 130 sièges

³ L'Afghanistan n'a pas de dette que peuvent acheter les investisseurs internationaux ; les pays voisins servent donc de *proxy*.