



## FLASH HEBDO – Economies émergentes

Edition du 4 mars 2022

Réalisé à l'aide des contributions des Services économiques

### L'essentiel

#### ► Russie – Ukraine : mesures prises par les autorités russes

**Afin de limiter les conséquences économiques et financières du conflit, la banque centrale et les autorités russes ont pris plusieurs types de mesures. D'un côté des mesures de stabilité financière** (hausse du taux directeur de 9,5 % à 20 %) **et de contrôle des capitaux** notamment *i)* l'obligation de cession à la banque centrale de 80 % des recettes d'exportation en devises pour les résidents fiscaux, *ii)* l'interdiction des transactions sur titres pour le compte de non-résidents, et *iii)* l'interdiction de transferts de fonds à l'étranger. De plus le 2 mars la banque centrale a décrété la suspension durant le mois de mars de tous les transferts d'argent des personnes physiques et juridiques ressortissants des pays ayant sanctionné la Russie, vers leurs comptes à l'étranger. Les transferts des autres citoyens étrangers sont limités à 5 000 USD par mois. A ces mesures s'ajoutent **des mesures de soutien économique** : le Premier ministre a autorisé le ministère des Finances à dépenser jusqu'à 1 000 Mds RUB (plus de 950 M USD) du « Fonds de bien être national » pour le rachat des actions d'entreprises publiques, le soutien aux projets liés à la substitution aux importations et au secteur des nouvelles technologies.

#### ► Argentine : accord entre les autorités et les services du FMI

**Le FMI et les autorités ont annoncé le 3 mars avoir trouvé un accord (*staff level agreement*) en vue d'un nouveau programme.** Le programme (Mécanisme élargi de crédit, *Extended Fund Facility*) serait d'une durée de 30 mois et adossé à 45 Mds USD de décaissements conditionnés à des revues trimestrielles. Selon le communiqué du FMI, le programme permettrait de « renforcer la stabilité macroéconomique ». L'inflation diminuerait grâce à une approche « multifactorielle », avec une réduction du financement monétaire du déficit budgétaire et une politique de taux réel positif par la banque centrale. Sur le volet budgétaire, une amélioration des dispositifs de collecte fiscale et une baisse des subventions énergétiques sont prévues. Des réformes structurelles sont également envisagées, notamment sur le développement du marché financier domestique et le cadre des affaires, pour « commencer à résoudre les déséquilibres structurels » de l'économie argentine. Les termes de l'accord doivent encore être approuvés par le Congrès argentin, avant que le programme ne soit présenté au conseil d'administration du Fonds. La prochaine échéance due par l'Argentine au FMI (3,9 Mds USD) est le 21 mars.

#### ► Afrique du Sud : un budget 2022/23 pragmatique

**Le 23 février, le ministre des Finances a présenté son budget pour l'exercice 2022/23 qui a été favorablement accueilli par les milieux d'affaires sud-africains.** Les bonnes performances de collecte fiscale (notamment de l'impôt sur les sociétés du secteur minier) ont permis de limiter à nouveau le déficit public sur l'exercice en cours – celui-ci a ainsi atteint 5,7 % du PIB, soit 2,1 points de moins que les estimations du budget de novembre. Sur 2022/2023, le déficit devrait se stabiliser aux alentours des 6 % du PIB, avec une hausse des recettes de 3 % et des dépenses de 4 % (progression significative des dépenses sociales mais la maîtrise des dépenses de fonctionnement, dont la masse salariale, devrait se poursuivre). La dette publique devrait ainsi se stabiliser aux alentours de 75 % du PIB à l'horizon 2024 contre 78 % préalablement estimé. Si le budget a été élaboré sur des hypothèses de croissance réalistes (+2,1 % en 2022 – en ligne avec les dernières estimations de la Banque Mondiale -), sa réalisation dépendra des réformes structurelles annoncées et de la rationalisation des dépenses publiques.

#### ► Inde : la croissance progresse de +5,4 % en glissement annuel au T3 2021/22

**La croissance de l'économie indienne s'établit à +5,4 % en g.a. au T3 de l'année fiscale 2021/22 qui court d'avril à mars,** reflétant l'affaiblissement de la dynamique de croissance (+20,3 et +8,5% au T1 et T2 respectivement) et l'essoufflement de l'effet de base. La croissance a été tirée par la consommation privée, et sur le volet de l'offre, grâce aux services qui pallient la performance mitigée des secteurs agricole et industriel. L'activité devrait ralentir au T4 en raison de la vague Omicron, mais ce ralentissement devrait être plus modéré que les vagues précédentes, en raison de l'accélération de la campagne de vaccination<sup>1</sup>. Le risque géopolitique actuel et les perturbations de l'offre contribueraient à maintenir les prix des produits de base à un niveau élevé (notamment sur l'énergie, l'Inde étant un importateur net), ce qui pourrait avoir un impact négatif sur la reprise durable de l'activité. Selon les autorités, la croissance serait de +8,9 % en 2021/22 (-0,3 pp par rapport aux estimations de janvier).

<sup>1</sup> 55% de la population aurait reçu les deux doses de vaccin.

## Point marchés

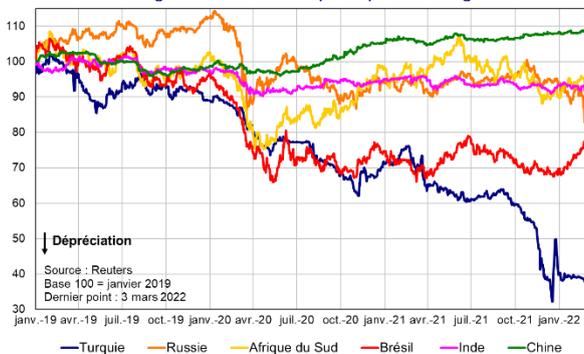
Après une dégradation généralisée des indicateurs financiers des pays émergents la semaine dernière, ceux-ci ont évolué en ordre dispersé, témoignant d'une importante discrimination face aux conséquences de la guerre en Ukraine. Alors que le marché boursier russe est demeuré fermé, le rouble s'est effondré et le spread souverain s'est envolé. A l'inverse, les pays exportateurs de matières premières, notamment dans le Golfe et en Amérique latine ont bénéficié de la hausse des cours.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** a légèrement rebondi cette semaine (+1,5 %), soutenu par la hausse des indices en Amérique latine, en Asie et dans les pays du golfe alors que l'indice d'Europe de l'Est continue de chuter (-5,9 % après -41,9 % la semaine passée). Les indices **russe** et **kazakh** poursuivent leur chute (resp. -10,3 % et -23,6 %), tandis que l'indice **ukrainien** repart légèrement à la hausse (+3,1 % après une contraction de -46,5 % la semaine passée). Les indices des **Emirats arabes unis** (+9,6 %), du **Qatar** (+8,3 %), et d'**Arabie saoudite** (+4,2 %) sont soutenus par le renchérissement des prix du pétrole, tandis que les indices du **Pérou** (+10,1 %), du **Chili** (+7,1 %) et du **Brésil** (+5,8 %) ont bénéficié de la hausse du cours des métaux. Après avoir marqué le pas la semaine passée, l'indice **turc** se redresse (+10,6 %).

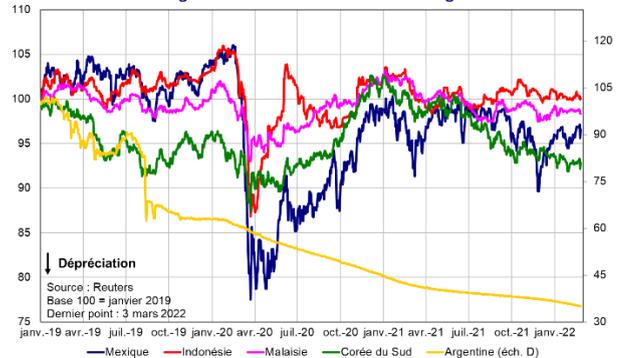
Les **devises émergentes** sont restées relativement stables cette semaine, à l'exception notable du **rouble**. Après avoir cédé -10,5 % la semaine dernière, en amont et au premier jour de l'invasion de l'Ukraine, le **rouble russe** a chuté de -29 % cette semaine. L'adoption de sanctions par l'Union européenne, les Etats-Unis et d'autres Etats ont alimenté cette chute, malgré la multiplication des mesures de contrôle des capitaux prises par les autorités pour y faire face (cf. l'essentiel, *supra*). Le reste des devises émergentes est demeuré assez stable, avec une légère appréciation des devises latino-américaines et particulièrement du **peso colombien** (+4,3 %), portée par la hausse des cours du pétrole.

S'agissant des **titres de dette souveraine**, les **spreads** se sont majoritairement tendus cette semaine. Les spreads **russe** et **ukrainien** continuent leur envolée (+2939 pdb et +1387 pdb), dans la continuité du conflit, des sanctions économiques imposées à la Russie et des craintes d'un défaut sur la dette externe russe. En **Egypte**, pays particulièrement exposé aux conséquences du conflit, en raison de sa dépendance aux importations de blé (1<sup>er</sup> importateur mondial), les spreads se sont tendus (+139 pdb). Au **Pakistan**, les annonces du Premier ministre (retour au système d'exonérations fiscales et de subventions) à l'encontre de la loi de finance rectificative votée fin janvier 2022, et des orientations données par le FMI, ont accru la méfiance des marchés (+200 pdb).

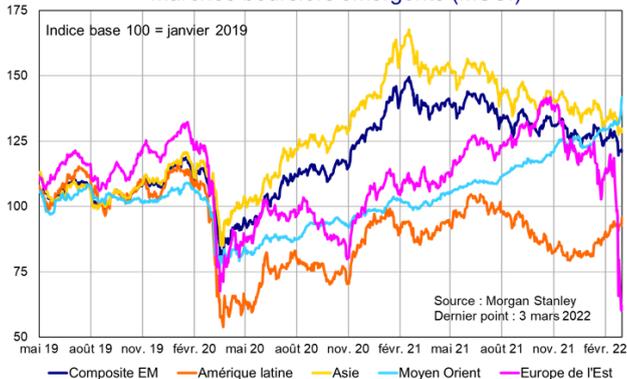
Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents



Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads principaux émergents

