



FLASH HEBDO – Economies émergentes

27 mai 2022

Réalisé à l'aide des contributions des Services économiques

L'essentiel

► ASEAN : accélération du resserrement monétaire au mois de mai face aux pressions inflationnistes

Alors que les banques centrales de Malaisie et des Philippines ont relevé leurs taux directeurs en mai, la banque centrale indonésienne a décidé de maintenir son taux directeur mais de restreindre la liquidité. Dans la région, seule la banque centrale de Singapour avait débuté un resserrement de sa politique monétaire, avec trois hausses de taux depuis octobre 2021. En mai, la banque centrale de Malaisie a augmenté, pour la première fois depuis juillet 2020, son taux de référence de 25 pb pour le porter à 2 %, afin de lutter contre la hausse de l'inflation qui pourrait atteindre plus de 3 % en 2022, et de contenir les pressions sur le ringgit liées à la hausse des taux américains. Aux Philippines, la banque centrale a également relevé ses taux d'intérêt de 25 pb, pour la première fois depuis 2018, de 2 à 2,25 %. Dans ces deux pays, la reprise est estimée comme suffisamment solide pour permettre ce resserrement monétaire. Enfin, la banque centrale indonésienne a maintenu son taux directeur mais restreint la liquidité en augmentant son ratio de réserves obligatoires, qui passera progressivement de 5 % à 9 % au 1^{er} septembre.

► Argentine : malgré le dynamisme des exportations, une lente reconstitution des réserves de change

Les exportations argentines ont atteint 8,3 Mds USD en avril, un record depuis mai 2013, mais le rythme d'accumulation des réserves de change est inférieur à la trajectoire requise pour atteindre des objectifs du programme FMI. La bonne performance à l'exportation résulte principalement du dynamisme des exportations agricoles (soja, maïs, tournesol) lié à la récente hausse des cours mondiaux. Depuis le début de l'année, les exportations argentines ont atteint plus de 27,5 Mds USD (+28,5 % en g.a.). En avril, les importations ont atteint près de 7 Mds USD, conduisant à des importations cumulées de 25 Mds depuis janvier (+42 % en g.a.). L'excédent commercial entre janvier et avril est ainsi passé de 4 à moins de 3 Mds USD entre 2021 et 2022, exerçant un effet baissier sur la reconstitution des réserves de change, objectif du programme du Fonds monétaire international. Selon les analystes, les réserves de change de la banque centrale auraient augmenté de 1,2 Mds USD, en comparaison d'une cible de 4,1 Mds USD prévue fin juin. Si une hausse additionnelle des réserves de près de 3 Mds USD est nécessaire pour atteindre la cible, une telle augmentation semble peu probable compte tenu de facteurs saisonniers (hausse de la facture énergétique à l'approche de l'hiver austral et baisse des exportations agricoles à cette période de l'année).

► Chine : défaut du promoteur immobilier Sunac

Mi-mai, Sunac (3^{ème} promoteur national) a fait défaut à l'issue d'une période de grâce, manquant l'échéance finale de remboursement sur une obligation *offshore* de près de 30 MUSD. Depuis 2021, plus d'une douzaine de promoteurs nationaux ont manqué des échéances de remboursement *offshore*, dont Evergrande Group. Une nouvelle vague de défauts pourrait avoir lieu en juin et juillet, l'institut ANZ Research estimant qu'environ 14 Mds USD de dette obligataire *offshore*, soit 25 % de l'encours annuel total pour 2022, seront exigibles au cours des deux prochains mois.

► Turquie : taux directeur inchangé et maintenu à 14 %

La Banque centrale turque a décidé le 26 mai de maintenir son taux directeur à 14 % conformément aux anticipations des marchés. Dans son communiqué, elle a annoncé, sans donner de détail, qu'elle compte mettre en œuvre des mesures supplémentaires pour maîtriser la liquidité et encourager la « lirasation » du marché. Ce statu quo intervient alors que l'inflation s'est établie à près de 70 % en glissement annuel au mois d'avril.

Point marchés

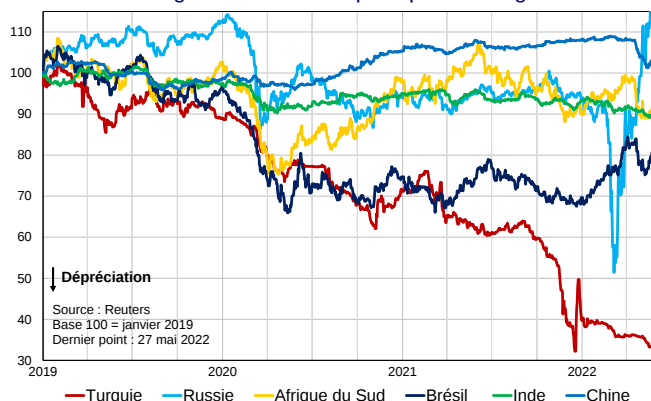
Sur la semaine, les marchés actions émergents ont légèrement progressé, et les spreads se sont en moyenne resserrés. Les principales devises ont évolué en ordre dispersé, les devises d'Amérique Latine progressant face au dollar tandis que la lire turque poursuivait sa déroute, et les devises asiatiques enregistraient de faibles mouvements. La semaine est également marquée par le premier tour des élections présidentielles en Colombie, le 29 mai.

L'indice boursier MSCI composite (en dollars) a légèrement progressé cette semaine (+0,8 %). L'indice d'Amérique Latine a surperformé (+5,5 %), tiré par la très forte progression de l'indice colombien (+14,9 %). Cette progression de l'indice colombien, après quelques semaines de déclin, serait en partie attribuable à la baisse de l'incertitude entourant les élections présidentielles, les dernières enquêtes parues plaçant le candidat de gauche Gustavo Petro (ancien maire de Bogota) largement en tête avec 40 % des intentions de vote au premier tour. Les indices chilien, brésilien et péruvien ont également progressé nettement (resp. +7,2 %, +6,3 % et +5,6 %), tandis que les indices argentin et mexicain ont sous-performé par rapport à la moyenne régionale (resp. +2,2 % et +2,7 %). En Asie, l'indice régional restait globalement stable (+0,3 %), masquant néanmoins des évolutions en sens contraire. L'indice sri-lankais continuait de progresser (+3,5 %), après que le premier ministre se soit exprimé cette semaine en faveur d'une entrée en vigueur du programme FMI dès mi-juin. Les indices indien et thaïlandais ont également progressé (resp. +1,6 % et +2,5 %), aidé dans le cas de la Thaïlande par la volonté des autorités de contrôler les prix à l'export du riz conjointement avec le Vietnam. Au contraire, l'indice chinois reculait (-0,5 %), alors que le premier ministre Li Keqiang alertait cette semaine sur le risque de ralentissement de l'économie chinoise.

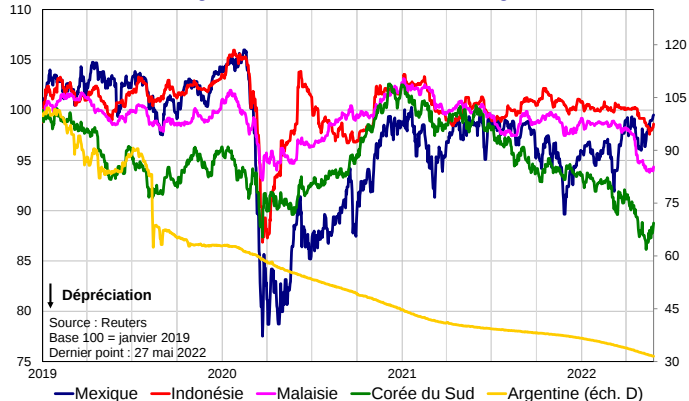
Les principales devises émergentes ont évolué en ordre dispersé cette semaine. Comme la semaine passée, l'appréciation a été la plus marquée pour le real brésilien (+3,3 %), aidée par le niveau des taux directeurs de la banque centrale (taux Selic à 12,75 %). Les devises colombienne et péruvienne ont également progressé (resp. +3,3 % et +2,0 %), alors que le premier tour des élections présidentielles se tiendra ce weekend en Colombie. Le rand sudafricain poursuivait son appréciation (+1,0 %), après que la banque centrale ait rehaussé son taux directeur de 50 ppb la semaine passée (à 4,75 %), tandis que la lire turque poursuivait sa déroute (-3,5 %), dans le contexte d'inflation élevée et de politique monétaire inappropriée de la banque centrale (cf. brèves). Les devises chinoise et indienne ont très légèrement reculé (resp. -0,3 % et -0,4 %).

S'agissant des titres de dette souveraine, les spreads (en dollars) se sont globalement resserrés. Les spreads se sont unanimement resserrés en Amérique Latine, et notamment en Argentine où ils repassaient sous la barre des 2000 pdb (-23 pdb sur la semaine). Ils se sont également sensiblement resserrés en Egypte (-89 pdb). Au contraire, les spreads ukrainiens sont repartis à la hausse (+194 pdb), en dépit de l'annonce la semaine passée d'un plan d'aide financière par l'Union européenne. Enfin, les spreads ont continué de se tendre au Pakistan (+69 pdb, à 1400 pdb), en lien avec l'incertitude concernant le programme FMI.

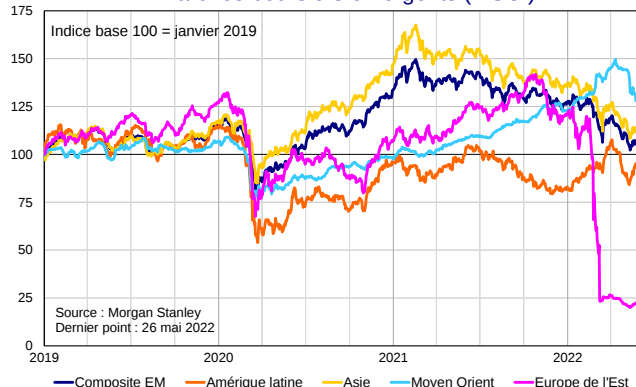
Changes vs dollar US - principaux émergents



Changes vs dollar US - autres émergents



Marchés boursiers émergents (MSCI)



Spreads principaux émergents

