

# Perspectives

N°21/046 – 16 février 2021

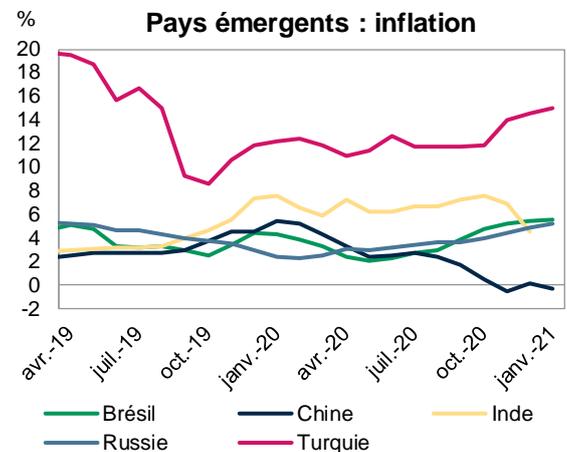
## PAYS ÉMERGENTS – Inflation : un pilotage très délicat

Dans une période où l'incertitude de scénario économique global est extrême et structurelle, en raison des questions sanitaires, les trajectoires de prix sont des signaux importants qui témoignent de la façon dont les économies et les gouvernements réagissent aux chocs cumulés d'offre et de demande de 2020 – qui vont encore se déployer en 2021, même de façon parfois moins apparente.

### Une crise Covid qui se caractérise par des difficultés de prévisions de la demande globale et un déséquilibre offre-demande très compliqué à piloter dans tous les pays

Les évolutions des prix ne sont jamais faciles à analyser, encore moins avec une crise qui se traduit par un déséquilibre offre-demande rendant le pilotage de la reprise très compliqué pour tous les gouvernements. Cela est valable pour les pays émergents comme pour les pays développés, mais **une chose est certaine dans l'univers émergent : les trajectoires de prix s'écartent entre des pays confrontés à des tensions inflationnistes élevées, voire trop fortes (Turquie, Russie, Brésil), et ceux qui, au contraire, sont en désinflation (Inde), voire en déflation (Chine)**. Comme pour la performance économique globale, un effet zone commence aussi à marquer l'univers de prix des émergents, avec une Amérique latine plus inflationniste que l'Asie.

**Traditionnellement, la structure des prix des pays moins développés exprime beaucoup plus et beaucoup plus vite les distorsions globales d'offre et de demande sur les prix de l'énergie, des produits alimentaires et des matières premières en général** : cela occupe une proportion plus importante de leur indice de prix. Aujourd'hui, ces pays, et surtout les plus pauvres, sont donc très sensibles aux évolutions de prix globales qui sont exceptionnellement difficiles à prévoir en raison de l'incertitude sur la demande ; mais aussi des décisions de stockage ou de contrôle des prix de beaucoup de gouvernements – qui tentent de protéger à la fois leurs rentes extérieures et les approvisionnements nationaux.



Sources : Banques centrales, Crédit Agricole S.A.

### La question essentielle des matières premières et des prix agricoles

L'énergie reflète évidemment tout cela. Si la hausse actuelle des prix du pétrole ouvre des marges de manœuvre aux pays producteurs, elle crée aussi des pressions sur les indices de prix des importateurs (Turquie par exemple). Les céréales ensuite, dont la hausse en 2020 – selon l'indice de la FAO, huit mois d'augmentations mensuelles successives, soit un record qui n'avait pas été atteint depuis 2014 – a joué un rôle important pour les prix de nombreux pays émergents. Les chocs climatiques sur les récoltes de l'hémisphère nord, mais aussi les achats massifs de maïs par la Chine pour son secteur porcin, se sont répercutés sur le blé. Le prix de ce dernier va également être impacté par la nouvelle politique de taxes russes à venir sur les exportations de céréales, ainsi que par les quotas d'exportations que beaucoup appliquent pour préserver leurs approvisionnements intérieurs (Ukraine, Pakistan, etc.).

**L'évolution des prix alimentaires pour 2021 va donc être cruciale pour de nombreux pays émergents dans une crise dont l'une des caractéristiques très forte est le creusement des inégalités et la paupérisation brutale des plus démunis et des classes moyennes basses.** L'évolution des prix alimentaires va même être essentielle pour la cohorte des pays les moins avancés, mais aussi pour les populations pauvres des pays dits avancés – ne pas oublier le surgissement des questions de risques alimentaires aux États-Unis par exemple. Donc, derrière les prix alimentaires, ne pas oublier non plus les risques politiques, si les gouvernements ne réagissent pas assez vite...

**En Inde, où cette évolution des prix alimentaires marque beaucoup l'indice de prix tout comme la situation politique, alors que l'inflation fluctuait autour de 7% depuis la fin de l'année 2019, un niveau élevé par rapport à son niveau habituel, un mouvement de stabilisation, puis de baisse graduelle semble cependant s'enclencher depuis deux mois.** Cette tendance reste encore à confirmer, car elle repose principalement sur les composantes les plus volatiles de l'indice (prix énergétiques et alimentaires), mais fait les affaires de la Banque centrale, qui doit composer depuis huit mois avec des taux d'intérêt réels très négatifs (taux directeur à 4%).

### Des singularités nationales expliquent aussi l'écartement des tendances

**La première question est évidemment celle des nouvelles vagues épidémiques,** sensibles au Brésil et en Europe centrale par exemple. **En Chine, les célébrations du Nouvel An chinois, période traditionnelle de forte consommation, devraient cette année être limitées par les questions sanitaires :** alors que le gouvernement a encouragé les travailleurs migrants à ne pas rentrer dans leur famille pour limiter le nombre de déplacements, des restrictions pèsent toujours sur les rassemblements (pas de réunion de plus de dix personnes au restaurant ou chez soi). Dans cette ambiance peu festive, le retournement des courbes de consommation et d'inflation n'est pas pour tout de suite. **De fait, la Chine est de nouveau entrée en territoire déflationniste en janvier :** pour la première fois depuis plus de dix ans (novembre 2009), l'inflation sous-jacente est elle aussi en contraction, signe que le déséquilibre offre/demande se poursuit et se renforce, la baisse des prix ne pouvant être uniquement attribuée aux composantes les plus volatiles (énergie et denrées alimentaires, viande de porc notamment).

**La politique monétaire menée pendant la Covid explique aussi les divergences des prix actuelles, notamment à cause de politiques très actives de crédit et de création monétaire.** En Turquie, le plan de soutien de l'économie s'est traduit par une très forte accélération du crédit au deuxième trimestre, accélération que la nouvelle équipe de la Banque centrale essaie aujourd'hui de limiter, dans le cadre de sa mission plus globale, qui consiste à restaurer la transparence et les équilibres financiers du pays. **L'évolution des taux de change marque enfin les indices de prix avec de l'inflation importée,** qui se transmet cependant aux indices avec un délai variable selon les pays. On retrouve dans cette catégorie la Turquie, le Brésil, ou la Russie, dont les taux de change ont été chahutés en 2020, pour des raisons différentes.

**Enfin, l'inflation des pays émergents révèle les différences de structures productives et de marché du travail.** Ainsi, la pression par les coûts pousse très vite les prix à la hausse en phase de reprise, surtout dans les pays marqués par le sous-investissement. Des ruptures de production pointent sporadiquement dans certains pays, et la Russie, par exemple, a dû contrôler les prix et les approvisionnements en sucre et en huiles végétales.

**Au final, la situation est donc très compliquée pour les Banques centrales des pays émergents, encore bien plus que pour les pays développés, car la question de la « normalisation économique » (c'est-à-dire la sortie des mesures exceptionnelles) se pose plus vite, la marge de manœuvre en termes d'endettement et de support de l'économie étant moindre.** Rappelons que pour les émergents, l'univers de la dette est resté le même, les contraintes ne se sont pas détendues, et la crise n'a pas ouvert les possibilités d'évolutions dans la pensée économique qu'elle stimule actuellement dans les pays développés. Les Banques centrales sont donc confrontées, et elles vont le rester longtemps, à l'arbitrage classique entre limiter la hausse des prix et ne pas casser la reprise, mais cela, dans un contexte de chômage en hausse, de marchés des changes très volatils, et de paupérisation accélérée des populations les plus pauvres – qui sont les plus sensibles à la hausse des prix. **Il va falloir être très habile pour piloter la reprise sans casser les investissements et la croissance potentielle à long terme, ni rompre les fragiles équilibres politiques...**

*[Article publié le 12 février 2021 dans notre hebdomadaire Monde – L'actualité de la semaine](#)*

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
15/02/2021	Royaume-Uni – Flash PIB : une croissance plus forte que prévu au T4 en partie grâce au Brexit	Royaume-Uni
15/02/2021	<u>Zone euro – "Whatever it takes", "quoi qu'il en coûte", ou l'action collective sur les anticipations</u>	UE
12/02/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
11/02/2021	<u>ECO Tour 2021</u>	Industrie & services
10/02/2021	<u>Barre au centre : le laboratoire italien, avant-poste du recul de l'antisystème en Europe ?</u>	UE
10/02/2021	<u>Hongrie – La stratégie d'un pays qui souhaite devenir incontournable</u>	PECO
09/02/2021	<u>Dettes publique et externe : le Tchad et l'Éthiopie ouvrent le bal des demandes de restructuration</u>	Afrique
08/02/2021	<u>Italie – Mario Draghi, l'homme providentiel européen, sera-t-il celui de l'Italie ?</u>	Italie
05/02/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
05/02/2021	<u>Zone euro – Conjoncture Flash PIB : repli contenu du PIB au T4 2020</u>	UE
03/02/2021	<u>Italie – Conjoncture flash : recul modéré du PIB au T4</u>	Italie
03/02/2021	<u>La promesse d'une sidérurgie verte</u>	Mines & métaux
03/02/2021	<u>Asie du Sud-est – La reprise épidémique menace la trajectoire de reprise de certains pays</u>	Asie
02/02/2021	<u>Russie – Attention à la guerre de position</u>	PECO
01/02/2021	<u>Italie - Une semaine de consultations qui rebat les cartes</u>	Italie

### Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication** : Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

**Documentation** : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier

**Secrétariat de rédaction** : Sophie Gaubert

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

**Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store

**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*