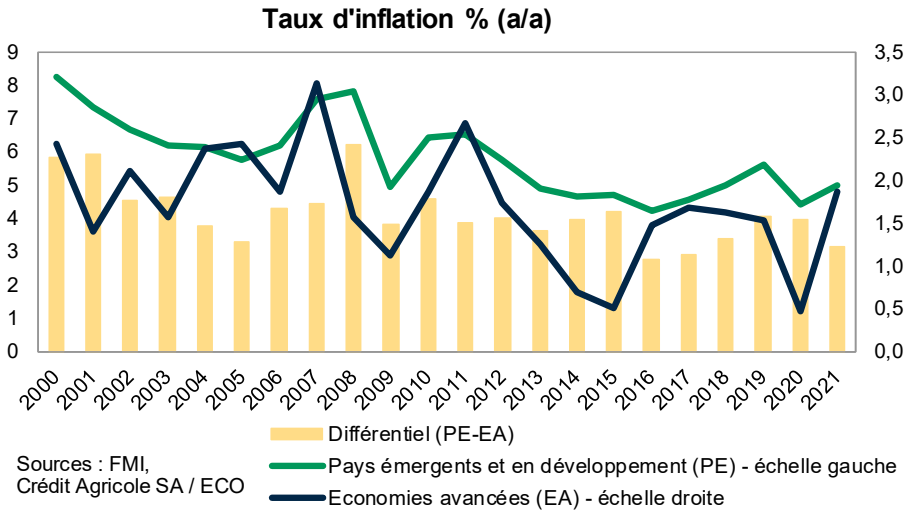
Perspectives

N°21/152 – 29 avril 2021

Inflation dans les pays émergents

Est-ce que cela fait sens de parler de risque inflationniste pour les pays émergents ? Au sens global non. Pour deux raisons. La première, c'est parce que le niveau d'inflation a nettement baissé dans les pays émergents depuis trente ans. Au tout début des années 90, la catégorie pays émergents et pays en développement du FMI affichait encore un taux d'inflation de l'ordre de 70% contre 6% pour les économies avancées. On revient ensuite sur des niveaux situés entre 6 et 8% dans les années 2000, et fin 2019, les pays émergents entrent dans la crise avec un taux d'inflation en glissement annuel de 5,6%. Ils devraient en sortir en 2021 avec un taux de 5%. Difficile donc, de parler de risque inflationniste global. D'ailleurs, beaucoup de pays ont plutôt, à ce jour, des problématiques de déflation, notamment dans le Golfe ou en Asie. Cela dit, il faut relativiser cette vision globale qui lisse l'hétérogénéité des pays mais aussi de leur trajectoire épidémique. Il faut également rappeler que l'inflation pointe aujourd'hui un effet zone, tout comme la croissance, avec une Asie moins inflationniste que l'Amérique latine et, surtout, que l'Afrique sub-saharienne.



Sources : FMI, Crédit Agricole SA / ECO

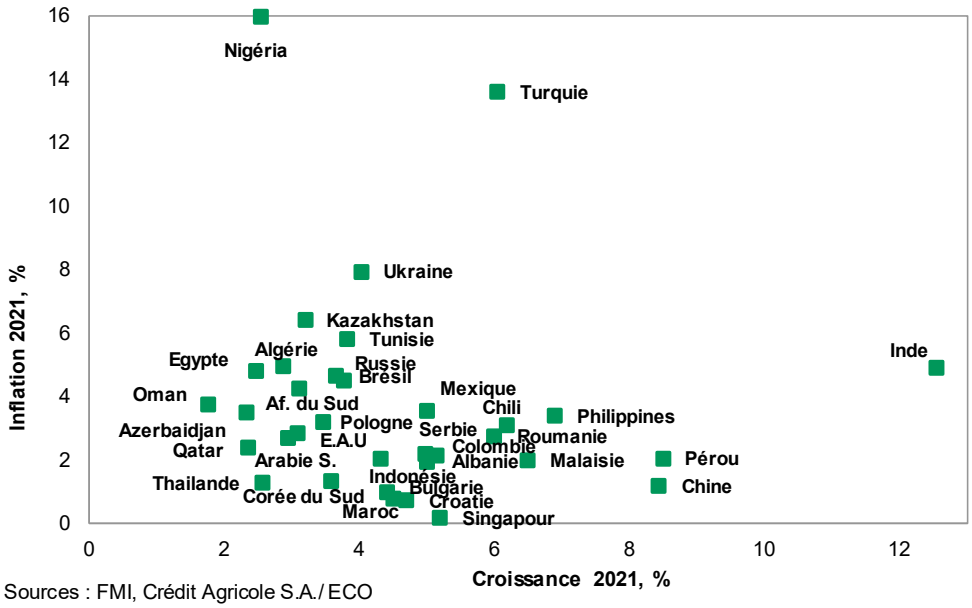
La seconde raison, qui limite la crainte inflationniste globale, renvoie aux mécanismes de contagion monétaire au sein de la catégorie pays émergents. Question essentielle car ces mécanismes systémiques ont été la source des grandes crises antérieures, en Asie ou en Amérique latine. A ce jour, le risque systémique émergents semble contenu à la réserve près cependant que les évolutions conjoncturelles de prix (notamment des matières premières) ou de taux d'intérêt (notamment aux États-Unis) ne soient pas trop brutales. Par ailleurs, la question de la dette va nous occuper et l'inflation pourra en être, évidemment, un produit dérivé.

Cependant, même si l'inflation ne se présente pas aujourd'hui comme un risque systémique pour les émergents, elle révèle beaucoup de choses sur les trajectoires de reprise. D'une part, elle fait ressortir des catégories de pays dans lesquelles les niveaux de prix ou de tensions inflationnistes sont très différents. D'autre part, une analyse par pays jette un coup de projecteur – beaucoup mieux que les taux de croissance – sur les caractéristiques structurelles des économies (du type insuffisance de l'investissement), ou institutionnelles (on épargne plus dans les pays à faible protection sociale), voire

Tania SOLLOGOUB
tania.sollogoub@credit-agricole-sa.fr

historiques (on se méfie plus de la monnaie là où les crises de change ont été répétées). En effet, si l'inflation est la rencontre d'une quantité de monnaie avec une offre et une demande, elle est aussi le résultat fascinant, car il traverse plusieurs générations, d'une mémoire collective des crises monétaires qui oriente les préférences, les comportements de consommation et d'épargne, et les anticipations. Or, cette mémoire devient puissante dans les crises et c'est l'une des composantes les plus difficiles à mesurer de l'inflation : la façon dont nous envisageons notre avenir.

Si l'on essaie donc de « classer » les pays, cela donne (pardonnez la simplification !) quatre catégories. Dans la première, des pays où les prix ont décroché comme le Venezuela, le Liban et, dans une moindre mesure, l'Argentine. La deuxième catégorie est constituée de pays à forte inflation, entre 10 et 20%, souvent en Afrique sub-saharienne, mais on y retrouve la Turquie. Dans la troisième catégorie, on peut classer ceux où l'inflation n'est pas forte, mais où les tensions inflationnistes obligent, ou vont obliger, les Banques centrales à réagir, comme en Russie, en Ukraine, au Brésil, au Mexique. En Inde et aux Philippines, les tensions sur les prix contrastent avec une zone où l'inflation sous-jacente (hors effets de volatilité) est l'une des mieux maîtrisées des émergents. Enfin, reste une catégorie où l'inflation est basse, voire à la limite de la déflation, comme au Maroc, au Qatar, en Croatie, ou en Thaïlande, en Malaisie et en Chine.



Sources : FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

Derrière ces catégories, des causes s'interpénètrent, multiples, externes, internes. Causes externes d'abord, les plus visibles. Pour le prix du pétrole, ce n'est pas forcément par effet direct que cela joue sur l'inflation des pays importateurs mais beaucoup à travers leurs comptes externes, comme en Inde ou en Turquie (dont la conjoncture est marquée par un déficit courant et un manque de réserves). La hausse des prix alimentaires impacte quant à elle de nombreux pays, d'autant que la part de l'alimentaire dans l'indice des prix y est souvent élevée, de l'ordre de 30%. Et la paupérisation de la classe moyenne augmente ce pourcentage, en Russie par exemple. Au Nigéria, la forte hausse des prix alimentaires, gonflée par la fermeture des frontières et les problèmes sécuritaires, est explosive socialement. De fait, il y a toujours plusieurs perceptions de la hausse des prix en fonction des niveaux de vie. En Algérie, où l'inflation n'est pourtant pas élevée, le renchérissement du poulet est perçu comme un problème par la population déjà fragile. D'ailleurs, partout, le thème de la sécurité alimentaire, juste derrière celui de l'inflation, va devenir essentiel dans une crise qui frappe plus durement les plus pauvres. Le risque inflationniste en Inde doit être évalué à travers ce prisme. Partout aussi, des ruptures d'approvisionnement peuvent pousser des prix à la hausse, comme cela a été le cas pour le sucre en Russie et pour de nombreux produits de base en Afrique.

Enfin, dans les causes externes, on rangera la dépréciation des changes, qui impacte les prix des émergents, comme en Turquie et au Brésil, mais aussi en Russie avec un rouble qui incorpore désormais une « prime de risque sanction », ce qui le décorrèle un peu plus du pétrole.

Tania SOLLOGOUB
tania.sollogoub@credit-agricole-sa.fr

Restent les causes internes. Reprise de la demande parfois très, trop rapide, parfois non. En Chine, la trajectoire de prix contraste avec la forte reprise de l'économie réelle, appuyée sur les investissements publics plus que sur des consommateurs frileux. Les Ukrainiens consomment vite, et tous les prix augmentent, de l'alimentaire au textile. La demande des Brésiliens est poussée par les plans d'aide du gouvernement…

Côté offre, les pays où le taux d'investissement sur PIB est faible auront des taux d'utilisation des capacités de production qui vont grimper vite, comme en Ukraine, aux Philippines, au Brésil, au Mexique et en Afrique du Sud. Au Mexique, la hausse du prix des marchandises contribue plus à l'inflation que l'énergie, les services ou l'alimentaire. Quant aux transports, ils sont importants dans l'indice de nombreux pays et leur prix augmente. Là encore, se souvenir de l'impact politique du prix des tickets de métro… Côté offre également, la singularité du marché du travail polonais où la main-d'œuvre est insuffisante. Et puis, dans les causes internes, les effets de la crise, dettes et déficits budgétaires notamment. Au Brésil, le dérapage fiscal augmente le coût de la dette interne. En Arabie saoudite, la hausse de la TVA pousse l'inflation.

La tâche va donc être difficile pour les banques centrales tiraillées entre les distorsions d'offre et de demande, les fragilités de change, les déficits et la crainte de casser la reprise avec une hausse des taux prématurée ou brutale. De plus, les effets de base liés à la déflation du deuxième trimestre 2020 vont jouer : il va falloir trier le conjoncturel du structurel. Quant aux pays à forte inflation, ou à histoire inflationniste récente, le risque de désancrage des anticipations est réel, qui peut entraîner une perte de confiance globale, avec d'autres symptômes du type dollarisation. Face à tout cela, beaucoup de Banques centrales vont réagir vite aux moindres signaux inflationnistes, la préservation de leur crédibilité étant essentielle.

Tania SOLLOGOUB
tania.sollogoub@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
23/04/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
22/04/2021	Zone euro – Scénario 2021-2022 : Sortie uniforme de la crise sanitaire, sortie différenciée de la crise économique	Zone euro
22/04/2021	Inflation aux États-Unis	Etats-Unis
22/04/2021	Pérou – Gauche radicale contre droite populiste	Amérique latine
21/04/2021	Chine – La croissance se rééquilibre : passe-passe statistique ou réalité économique ?	Asie
20/04/2021	Europe – Entreprises européennes : invasion de zombies ou résurrection de Lazare ?	UE
20/04/2021	Espagne – Scénario 2021-2022 : un début d'année encore perturbé	Espagne
20/04/2021	États-Unis – Une semaine riche en très bonnes nouvelles conjoncturelles	Etats-Unis
20/04/2021	Inflation et prix à la consommation	Monde
19/04/2021	Europe – Relance européenne : la Commission européenne prête à délivrer	UE
19/04/2021	Allemagne – Scénario 2021-2022 : une croissance sur les starting-blocks mais toujours bridée par la crise sanitaire	UE
19/04/2021	Europe – Relance européenne : la Commission européenne prête à délivrer	UE
16/04/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/04/2021	France – Scénario 2021-2022 : comme une lueur au bout du tunnel	France
15/04/2021	Inflation et pétrole	Pétrole

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 : Véronique Champion

Contact: *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 Etudes ECO disponible sur App store
Android : application Etudes 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.