

Perspectives

Apériodique – n°22/114 – 31 mars 2022

INFLATION – Asie, Amérique latine, le poids de l'histoire et de l'isolement

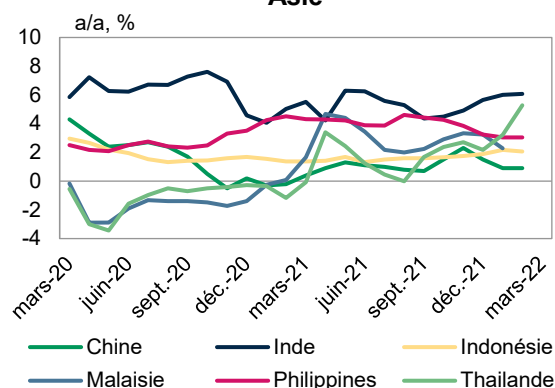
- **Le retour de l'inflation ?** Depuis plusieurs mois, à l'occasion de la « normalisation » *post*-pandémie et plus encore avec le choc que constitue la guerre en Ukraine, la question du retour de l'inflation a refait surface dans le débat économique et politique.
- **Qualifier et quantifier ce phénomène.** Si le phénomène est mondial, puisqu'il passe notamment par une hausse du prix des matières premières, en particulier énergétiques, il se manifeste de manière hétérogène suivant les zones et les pays. Il est ainsi bien plus marqué en Amérique latine qu'en Asie.
- **Comprendre ses origines.** Inflation transitoire ou pérenne, importée ou domestique, provoquée par l'offre ou la demande : chacun tente de qualifier ce phénomène pour en comprendre les origines et, au niveau national, déployer les outils monétaires adéquats pour y faire face. À ce jeu, l'Amérique latine présente un *track record* compliqué, marqué par des crises de change, une dépendance aux financements extérieurs ayant souvent mené par le passé au surendettement et une insertion finalement assez « rustique » dans les échanges mondiaux : des caractéristiques historiques mais aussi géographiques qui justifient malheureusement une inflation plus élevée. En revanche, pour les pays d'Asie, mieux insérés dans les chaînes de valeur mondiale, moins rentiers et plus épargnants, le contrôle de l'inflation a, de longue date, fait partie intégrante de leur stratégie de développement.
- **Anticiper les risques liés.** Il n'est pas anormal que l'inflation accélère en période de reprise, surtout quand cette dernière s'accompagne de tensions sur les chaînes d'approvisionnement. Le risque, en revanche, est que les anticipations s'ancrent à un niveau structurellement élevé et que la politique monétaire finisse par se révéler inefficace pour les stabiliser, dans un contexte de resserrement des taux américains qui devrait

peser sur les conditions financières des pays émergents, à des degrés néanmoins divers.

Le retour de l'inflation, un phénomène mondial ?

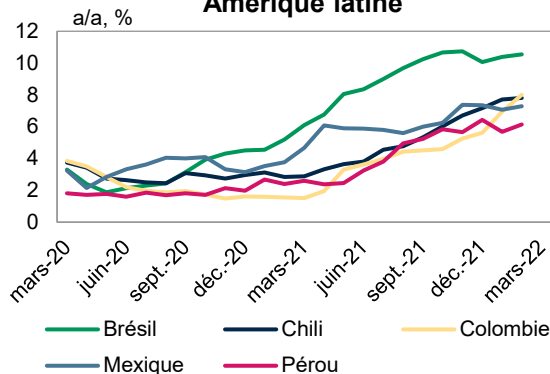
Premier constat : initialement dopée par les prix des matières premières (prix alimentaires, prix de l'énergie), l'accélération de la hausse des prix est un phénomène mondial

Une inflation encore contenue en Asie



Sources : Instituts nationaux, Crédit Agricole S.A./ECO

... et qui continue d'accélérer en Amérique latine



Sources : Instituts nationaux, Crédit Agricole S.A./ECO

Mondial certes, mais très hétérogène. Dans les pays émergents, il est ainsi frappant de constater qu'à l'Asie, où l'inflation globale demeure contenue et commence tout juste à accélérer dans certains pays (Thaïlande, notamment), s'oppose l'Amérique latine où l'inflation est déjà installée sur des niveaux élevés et continue de progresser. Pourtant, les deux zones partaient de situations relativement homogènes, c'est-à-dire d'une inflation totale contenue autour de 2-3%, voire d'une déflation passagère (Brésil, Malaisie, Thaïlande) durant la majeure partie de l'année 2020. Les prix ont ensuite brutalement accéléré, en particulier au Brésil, à partir du deuxième semestre 2021.

D'où vient l'inflation ? Comment expliquer les différences nationales ?

Premier réflexe : examiner ce que recèlent les indices de prix à la consommation (IPC) nationaux¹

La construction même de l'indice des prix, reflet des spécificités nationales en termes tant de modes de consommation que de choix de politiques publiques (existence de subventions à l'énergie, société de propriétaires ou de locataires, développement d'un réseau de transports publics, éducation et santé gratuites ou payantes), nous renseigne sur la rapidité et la vigueur de la transmission d'un choc sur les prix et les comportements des consommateurs.

Un principe de base : globalement, la structure d'un IPC révèle le niveau de développement ; moins un pays est développé, plus la part des prix « sensibles » et des besoins élémentaires est élevée. Les pays les plus pauvres sont souvent ceux dans lesquels la part consacrée à l'alimentation est la plus élevée (Inde, Philippines en Asie), même si certaines exceptions existent (le cas de la Colombie, où le PIB par habitant est pourtant le moins élevé des cinq pays d'Amérique latine retenus peut surprendre) et où la hausse des prix alimentaires se transmet donc le plus rapidement.

Mais sur ce terrain aussi, certains sont plus avantagés que d'autres : les pays autonomes sur le plan alimentaire (Inde, Brésil, Thaïlande) subissent moins de pressions externes que ceux qui importent une partie de leur consommation (Colombie, Philippines). Pour l'énergie, le Brésil, qui compte le plus grand nombre de voitures par habitant et possède le territoire le plus vaste dépourvu de moyen de transport de passagers ferroviaire, est le pays dans lequel la part des dépenses moyennes allouée aux transports est la

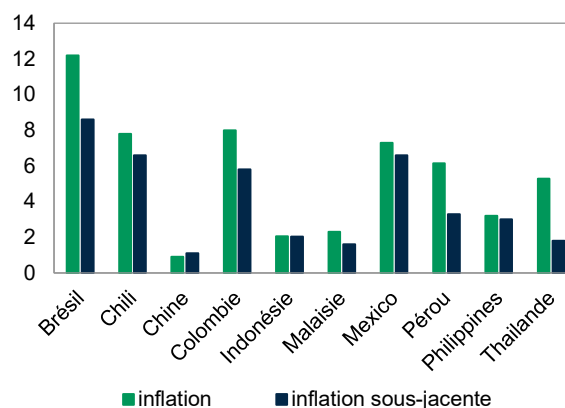
plus élevée et donc où la hausse des prix de l'essence grève le plus le budget des ménages.

Mais, au-delà de particularismes locaux, la structure des IPC ne peut justifier que l'inflation épouse des trajectoires aussi différentes en Asie et en Amérique latine.

Deuxième indice à examiner : le comportement de l'inflation sous-jacente

Cette dernière exclut les prix soumis à l'intervention de l'État (électricité, gaz, tabac...) et les produits à prix volatils (produits pétroliers, produits frais...) et traduit donc mieux la tendance de fond des prix et des coûts de production. À l'exception de la Chine, qui connaît en ce moment une forte désinflation alimentaire, l'inflation sous-jacente est partout bien moins élevée que l'inflation totale. Attention cependant à ne pas se réjouir trop vite en déduisant qu'inflation sous-jacente plus basse rime avec inflation totale transitoire : l'histoire économique nous enseigne en effet que plus l'inflation (même tirée à la hausse par ses composantes volatiles) se maintient longtemps, plus elle risque d'ancrer les anticipations à un niveau élevé, donc de neutraliser la politique monétaire menée par la banque centrale, et ce d'autant plus que le phénomène de rigidité à la baisse des prix retarde toujours l'ajustement.

Inflation transitoire ou pérenne ?



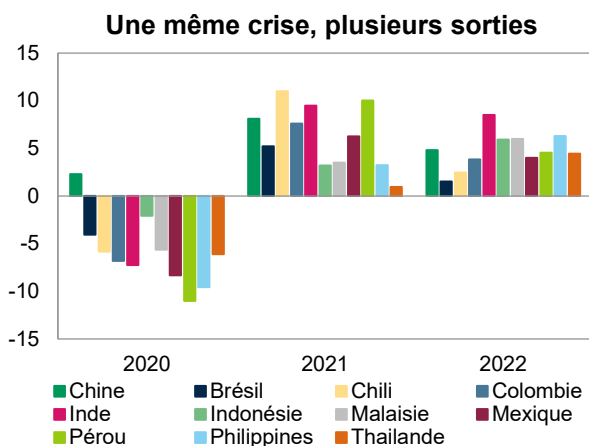
Sources : Banques centrales, Crédit Agricole S.A/ECO

Enfin, si partout, à l'exception de la Chine, l'inflation totale excède encore l'inflation sous-jacente (en particulier dans les pays où l'accélération des prix a été la plus rapide : Brésil, Colombie, Pérou, Thaïlande), l'Amérique latine se distingue en affichant une inflation *core* largement supérieure à celle qui prévaut en Asie. L'inflation sous-jacente s'y est en outre soit montrée étonnamment résistante durant la pandémie, comme au Mexique, soit redressée très vite, comme au Brésil ou au Pérou à l'occasion de la sortie de crise. En Asie, en revanche, l'inflation sous-jacente qui était restée supérieure à l'inflation globale durant toute l'année

¹ La décomposition des indices de prix à la consommation nationaux figure en annexe.

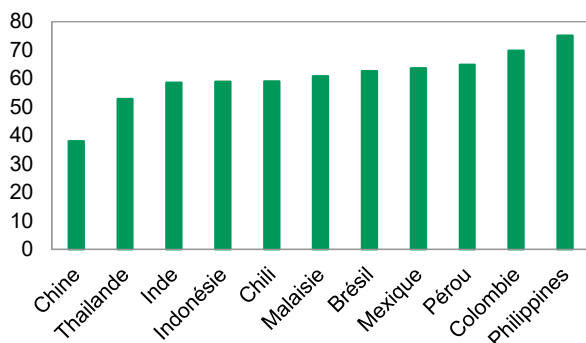
2020 a eu tendance à ralentir et à repasser sous l'inflation totale, notamment dans les pays où la consommation privée tardait le plus à se redresser (Indonésie, Philippines).

D'où une double piste à explorer : les trajectoires de reprise et la structure des économies



En 2020, tous avaient affronté une récession très profonde, comprise entre 5 et 11% du PIB. Seuls le Brésil (-4%) et l'Indonésie (-2%) avaient un peu mieux résisté, quand la Chine faisait partie des rares grandes économies (avec la Turquie) à y échapper. La brutalité de la récession avait beaucoup surpris en Asie car les pays affichaient un bilan sanitaire en moyenne bien moins lourd que celui des économies d'Amérique latine. Mais la véritable surprise vient aussi des capacités de rebond de chaque économie.

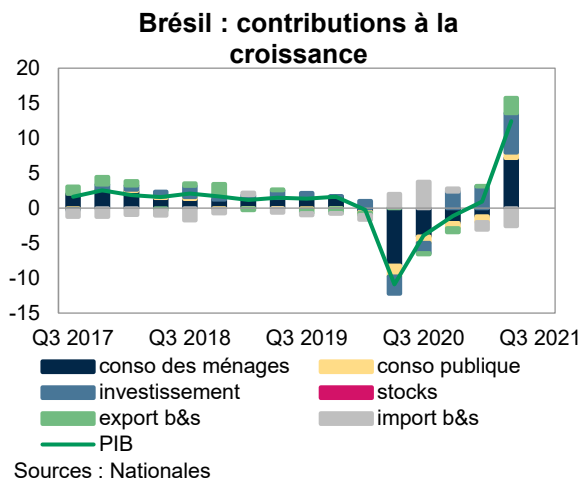
Part de la consommation privée dans le PIB



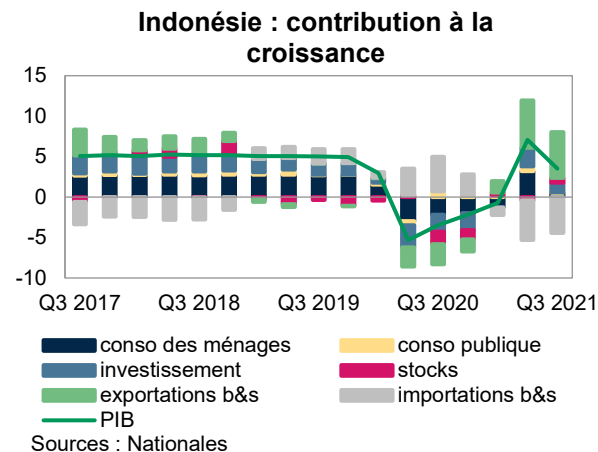
Les pays d'Amérique latine ont ainsi dégagé une croissance en moyenne supérieure à celle des pays asiatiques, et ce pour plusieurs raisons. D'une part, parce qu'ils ont finalement mieux géré la pandémie en 2021, avec une adhésion très forte au vaccin, alors que les pays asiatiques étaient très en retard sur ce terrain et devaient donc se résoudre à

réinstaurer des mesures de restriction très pénalisantes pour l'activité.

D'autre part parce que, en tant qu'exportateurs de matières premières, ils ont profité d'une hausse importante de la demande mondiale et de la hausse des cours mais sans bénéficier d'une contribution forte des échanges nets à la croissance. Enfin, et donc surtout, parce que la reprise a souvent été tirée par l'accélération de la consommation privée, qui représente entre 60 et 70% du PIB dans ces pays.



En Asie, en revanche, les consommateurs, traditionnellement plus frileux, ont d'abord cherché à reconstituer une partie de leur épargne, largement entamée par la crise sanitaire et l'absence de filets de sécurité sociale. La contribution de la consommation à la croissance a été bien plus modeste qu'en Amérique latine, où elle a véritablement tiré l'activité. Les pays d'Asie ont certes bénéficié du boom de la demande manufacturée, ceux qui produisent en masse textiles, semi-conducteurs et appareils électroniques qui sont venus répondre à la fièvre acheteuse des consommateurs américains et européens, mais sans que cela ne bénéficie aux populations locales et leur offre plus de pouvoir d'achat.



Pérou). L'échec du continent à promouvoir un accord de libre-échange global (le Chili n'a jamais souhaité rejoindre le Mercosur, qui n'a de surcroît jamais permis d'éliminer tous les droits de douane entre les pays signataires), le manque d'infrastructures de transports, l'existence de barrières naturelles (Cordillère des Andes, forêt amazonienne) et surtout l'absence d'un véritable tissu industriel expliquent que le commerce intra-zone se soit si peu développé.

Sources : Nationales

L'Amérique latine au contraire est passée en une décennie d'une dépendance au marché américain (qui subsiste encore largement pour un pays comme le Mexique) à une dépendance aux biens chinois, si bien que la Chine occupe maintenant le premier rang des fournisseurs d'un nombre croissant d'économies du continent (Brésil, Chili,

Sources : Datastream/Freightos/CA SA

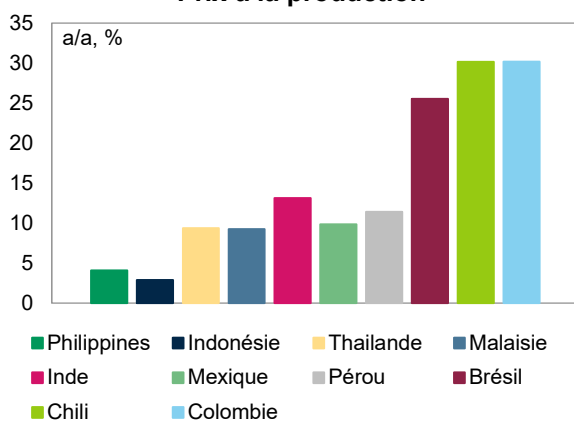
Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

Conséquence de cet isolement géographique et dans un contexte de reprise *post-Covid* tendu par des ruptures dans les chaînes de valeur, les prix à la production ont explosé dans certains pays d'Amérique latine, tandis que l'Asie parvenait à les maintenir sous contrôle. Les trois pays dans lesquels la situation s'est le plus dégradée (Brésil, Chili, Colombie) sont logiquement ceux dans

lesquels les prix à la consommation ont accéléré le plus vite.

La vitesse de transmission des prix de production aux prix à la consommation a été d'autant plus rapide en Amérique latine que la demande intérieure s'était redressée. Mais il existe aussi des causes plus structurelles expliquant que ce canal pèse plus qu'en Asie.

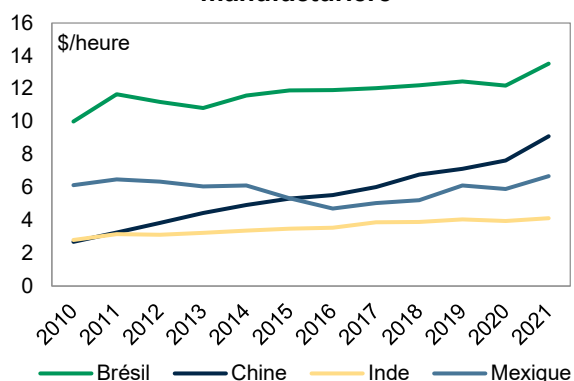
Prix à la production



Sources : Instituts nationaux, Crédit Agricole S.A./ECO

Une des sources d'inflation « structurelle » (son niveau mais aussi son accélération) se dissimule certainement dans le mode de développement

Salaire horaire dans l'industrie manufacturière

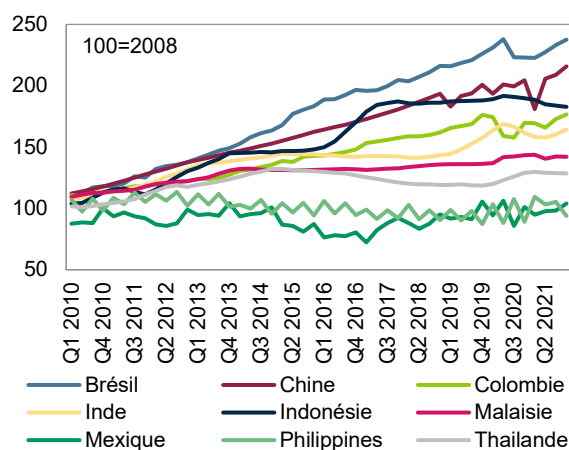


Source : Oxford Economics

À l'Asie, où la préservation de la compétitivité prix est décisive pour le développement du secteur manufacturier (attraction des investissements directs étrangers et développement des exportations manufacturières), s'oppose l'Amérique latine où prévaut encore largement une insertion dans les échanges mondiaux fondée sur l'exploitation d'une rente naturelle. Le prix des matières premières est fixé internationalement ; les exportations sont insensibles à la compétitivité prix et facturées en devises étrangères. La maîtrise des coûts, et notamment des salaires, y est moins

vitale : une stratégie de développement qui justifierait une plus grande tolérance à l'inflation. Et ce d'autant plus que les dépréciations (cf. ci-après) tendent à restaurer naturellement la compétitivité perdue (et à augmenter mécaniquement les marges des exportateurs) alors que les devises asiatiques, plus sujettes à s'apprécier, forcent à la maîtrise des coûts domestiques.

Coûts salariaux unitaires

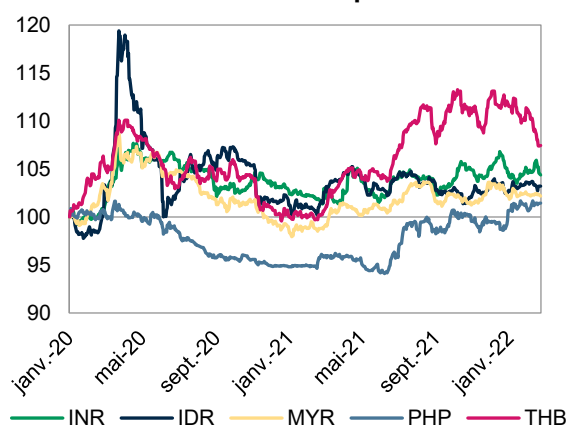


Le retour des « usual suspects »

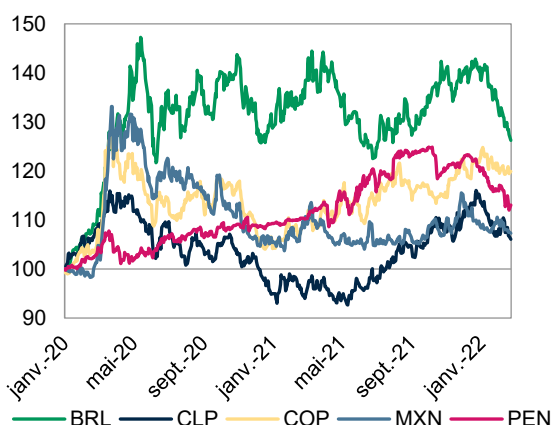
Reste enfin à enquêter du côté de l'inflation importée donc des cours de change et le verdict est malheureusement sans appel

Globalement, en cas de crise, les devises latino-américaines se retrouvent, avec des nuances, dans l'œil du cyclone alors que les devises asiatiques se déprécient peu et se redressent assez rapidement. Il y a certes des histoires singulières (Indonésie fortement affectée et Pérou remarquablement stable) mais, et toujours globalement, l'Amérique latine paie généralement un tribut élevé en cas d'aversion pour le risque. Pourquoi une telle désaffection ? Que nous signale une photographie (prise de loin) des principaux déséquilibres propres à inquiéter les investisseurs incités à délaisser les actifs en monnaie locale lorsque survient la crise du Covid-19 début 2020 ?

Devises asiatiques

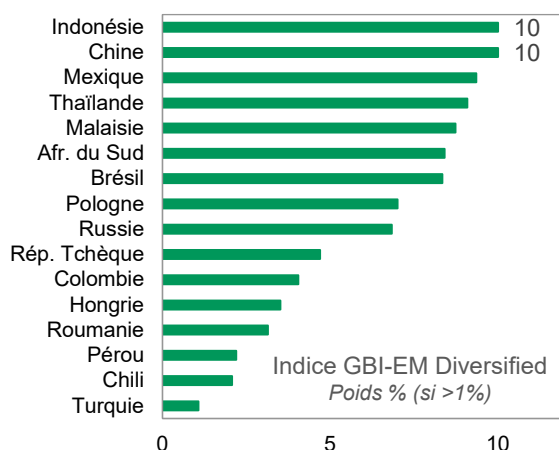


Devises latino-américaines



Si l'on se limite aux critères les plus simples², les pays n'étaient certes pas tous aussi « vertueux » (loin de là) mais aucun d'entre eux ne cumulait les critères usuels suggérant un problème imminent de liquidité, *a fortiori*, de solvabilité tant en monnaie locale qu'en devises. Très schématiquement, quelques pays présentaient des ratios dégradés mais disposaient d'amortisseurs puissants (dette essentiellement interne, faible présence des non-résidents, réserves de change, couverture saine du besoin de financement externe) : le Brésil, l'Inde mais aussi la Chine (protégée par un compte de capital fermé, une devise arrimée au dollar et une position internationale nette créditrice). Les indicateurs étaient dégradés en raison plus du poids de la dette publique (Brésil et Inde) que d'une gestion débridée (c'est plus questionnable dans le cas chinois). Seule la Colombie était dans une situation un peu « sensible » mais loin d'être inquiétante (déficits jumeaux, présence des non-résidents sur le marché domestique, dette externe mais pays soutenu par le FMI et disposant, grâce à une gestion solide, d'une ligne de crédit flexible, tout comme le Mexique).

Dette locale - Indice obligataire

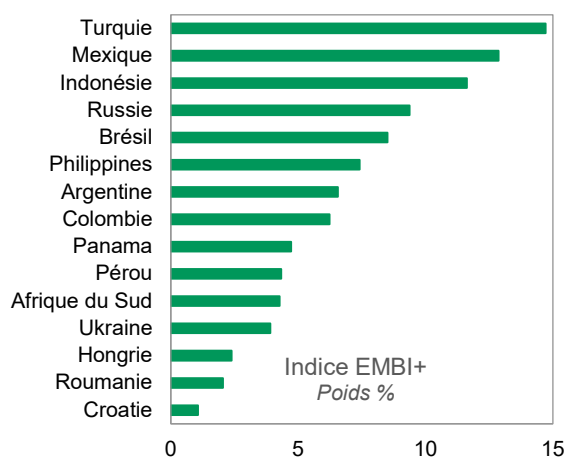


Les indicateurs instantanés et l'histoire immédiate fournissent des ébauches de classements mais rien de véritablement probant. D'où une autre piste : la pénalisation des pays latino-américains pourrait-elle être due à une éventuelle surreprésentation au sein des indices de référence pour les investisseurs obligataires ?

Exprimer une vue globalement négative sur l'univers émergent en tant que classe d'actifs conduirait alors à sous-pondérer des « poids lourds » quasiment indépendamment de leur robustesse financière relative. Qu'il s'agisse des indices représentatifs de la dette locale (qui au regard de l'inflation sont ceux qui nous intéressent) ou de la dette en devises, les pays latino-américains ne sont pas surreprésentés. Au sein des victimes de dépréciation importante lors de la crise, seuls apparaissent le Mexique et l'Indonésie puis le Brésil. La faible représentation du Chili et du Pérou justifierait qu'ils subissent des chocs de change faibles : faibles dans l'univers latino-américain mais élevés au regard de ceux de l'Asie. Enfin, à l'autre extrémité du spectre, seule l'absence des Philippines dans l'indice de dette interne pourrait expliquer son excellente résistance.

La composition des indices offre donc une piste d'explication intéressante mais insuffisante pour classer les pays et isoler, d'une part, les victimes « naturelles » d'ajustement des portefeuilles en cas de crise et, d'autre part, les pays moins susceptibles de voir leur monnaie se déprécier.

Dette externe - Indice obligataire



Reste alors à évoquer, malheureusement, la rémanence de l'histoire financière latino-américaine et un air de « mauvaise réputation » qui siffle à l'occasion de fortes poussées d'aversion au risque : une histoire de forte inflation voire d'hyperinflation, de finances publiques faibles, de crises de la balance des paiements et de crises de

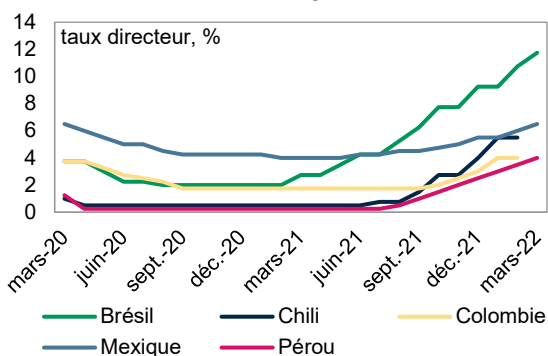
² Solde public (primaire et total), besoin de financement public, dette publique brute, solde structurel en % du PIB potentiel, solde courant, dette externe (le tout en % du PIB).

change, de surendettement externe et de restructurations. Une histoire déjà ancienne mais dont le souvenir reste vivace dans l'esprit des agents économiques et des marchés financiers bien que les pays ici étudiés se soient progressivement convertis à l'*inflation targeting* couplé à une indépendance de droit ou de fait de la banque centrale.

En Amérique latine, des banques centrales sous pression

Les banques centrales latino-américaines ont réagi avec un empressement variable à l'emballement de l'inflation mais toutes ont fini par s'engager dans des politiques de resserrement monétaire. Compte tenu de la nature des sources d'inflation (chocs, à désormais mettre au pluriel, d'offre ; rattrapage ponctuel de la demande ; dépréciation du change ; éléments structurels), l'objectif n'est pas de calmer une demande trop vigoureuse encore moins de desserrer des contraintes d'offre.

En Amérique latine, un ajustement fort et rapide



Sources : Banques centrales, Crédit Agricole S.A./ECO

Il s'agit d'affirmer que les banques centrales sont vigilantes, qu'elles entendent voir respecter leurs objectifs d'inflation à moyen terme : héritières d'une histoire d'inflation élevée, d'adoption assez récente de système d'*inflation targeting*, leur crédibilité doit être consolidée. Il leur faut, d'une part, ancrer les anticipations afin d'éviter que des phénomènes d'indexation (au-delà de ceux prévus par la loi) ne se mettent en place et, d'autre part, prévenir les dépréciations de change qu'une action jugée « timorée » pourrait promouvoir.

Quelle que soit la nature de la poussée inflationniste, il faut éviter qu'un choc éventuellement transitoire ne se transforme en inflation permanente et ce à tout prix, au prix notamment d'une décélération de la croissance. Bien que toutes ne soient pas également sensibles aux conditions financières américaines (compte tenu de la part de la dette détenue par les non-résidents, le Mexique et la Colombie sont plus exposés), les hausses de taux directeurs leur ont

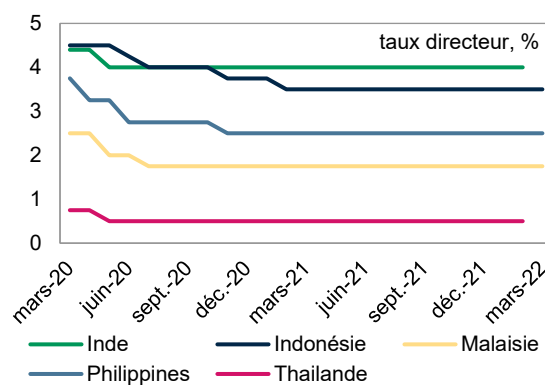
permis de prendre de l'avance sur le resserrement américain.

En Asie, où les banques centrales avaient aussi massivement utilisé l'arme monétaire, la réaction est pour l'instant inexistante. Seules les économies les mieux placées dans le cycle (Corée du Sud et Taïwan) ont procédé à des hausses de taux, afin de devancer les mouvements de la Fed.

Les autres sont restées sur une position bien plus attentiste, qu'elles peuvent tenir pour l'instant pour trois raisons : i/ les pressions inflationnistes sont moins fortes qu'en Amérique latine ; ii/ le niveau des taux directeurs y était resté en moyenne plus élevé ; iii/ les taux de change sont pour l'instant moins volatils. Elles peuvent donc se permettre, pour l'instant, de soutenir une activité encore très heurtée par les stigmates du Covid-19, et ne pas étouffer une fragile reprise.

Mais marquées elles aussi par les crises traumatiques de la fin des années 1990, les banques centrales asiatiques n'auront sans doute nul autre choix que de réagir elles aussi pour asseoir leur crédibilité et éviter de subir des comportements d'arbitrage qui leur seraient défavorables sur les marchés internationaux.

En Asie, l'inertie de la politique monétaire



Sources : Banques centrales, Crédit Agricole S.A./ECO

Conclusion

Le choc d'offre est encore loin d'être résolu : le conflit militaire russo-ukrainien, la résurgence du Covid-19 en Chine, les sorties de crise en ordre dispersé dans le reste du monde provoquent des pressions sur les chaînes d'approvisionnement qui se répercutent avec plus ou moins d'ampleur sur les prix. Le phénomène inflationniste est global, mais l'Amérique latine, bien que très éloignée politiquement et économiquement des zones de tensions paye pour l'instant le tribut le plus lourd, le poids de l'histoire et de l'éloignement.

L'Asie apparaît en revanche comme encore protégée grâce à la Chine, qui continue d'exercer son rôle de stabilisateur de prix au niveau mondial, et affiche un rythme d'inflation largement inférieur à celui des autres économies, émergentes ou développées. Mais alors que la Fed vient d'annoncer une première hausse de taux, les pays

d'Asie du Sud-Est, qui ont dans l'ensemble connu une reprise assez molle en 2021, vont rapidement être confrontés à des arbitrages monétaires potentiellement pénalisant pour l'activité. La proximité du grand voisin chinois ne leur sera alors plus d'aucune aide. ■

Mais au fait, et l'Argentine...

Écrire un article, même sans prétendre à l'exhaustivité, sur l'inflation en Amérique latine et omettre de parler de l'Argentine sonnerait presque comme un affront, tant ce pays s'est distingué par ses déséquilibres monétaires et sa créativité pour tenter de les réguler. Alors que s'y passe-t-il en ce moment ? En janvier, la hausse des prix à la consommation dépassait encore les 50% en glissement annuel, et tendait à se stabiliser, après les 52,5% de septembre. L'indice des prix à la production, dont la hausse avait atteint 72,6% en mai 2021, progressait quant à lui à un rythme moins soutenu (47,2%) que celui des prix à la consommation, une situation assez unique parmi les pays émergents, mais pas si surprenante.

On ne pourra pas résumer ici deux cents ans de politique monétaire erratique mais audacieuse - le premier défaut argentin datant de 1827, soit quatorze années seulement après son indépendance... - juste donner quelques clés pour essayer de comprendre le phénomène inflationniste argentin, en mobilisant un peu de théorie économique.

1. Les trois fonctions de la monnaie selon Aristote : unité de compte, réserve de valeur, intermédiaire des échanges. Depuis sa création, le peso argentin en a au maximum rempli deux (unité de compte et intermédiaire des échanges), mais n'a jamais réussi à devenir une réserve de valeur. Résultat : en Argentine, c'est plutôt le dollar qui joue le rôle d'ancre pour la fixation des prix et des salaires, conséquence de la forte résistance des agents à la dépréciation réelle du taux de change. Avec la réintroduction du contrôle des changes, le taux informel (« taux bleu ») s'est envolé.

2. L'asymétrie du canal du change : conséquence du premier point, les prix augmentent rapidement et fortement lors des phases de dépréciation du peso, mais ne baissent pas lors de ses phases d'appréciation.

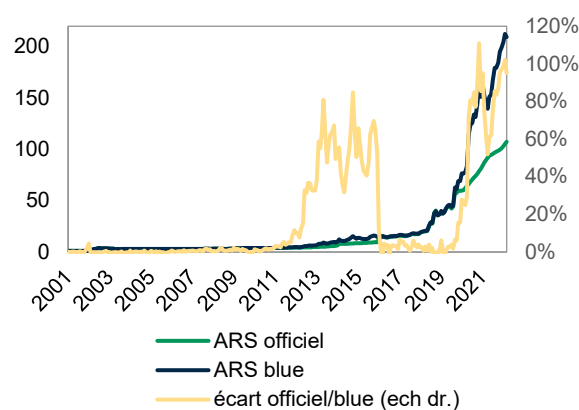
3. L'inefficacité du canal des taux : seul un Argentin sur deux possède un compte en banque, et il n'existe presque pas de marché du crédit en peso. L'évolution du taux directeur a donc un impact très limité et joue surtout sur les entrées et sorties de flux de capitaux à court terme (plus ou moins limitées par le contrôle des changes). Le contrôle de l'inflation ne peut donc se faire que via celui des anticipations.

4. Les « boucles prix-salaire » : le mode de fixation des salaires en « forward looking » et le manque de crédibilité des cibles d'inflation de la banque centrale - qui ne se risque plus à en publier - rendent l'ancrage des prix très difficile.

5. Le financement monétaire du déficit : ou ce que l'on nomme plus communément la « planche à billets ». Ce dernier est d'autant plus élevé que l'Argentine a vu son accès aux marchés internationaux presque suspendu suite au défaut partiel sur sa dette en 2020, et représentait 3,5% du PIB en 2021.

6. La politique de subvention : ennemies des programmes FMI, les subventions aux énergies et aux transports peuvent représenter jusqu'à 3% du PIB. Si elles permettent de maintenir un filet de protection sociale, elles participent au déséquilibre des prix, avec des phases de brusques rattrapages à certaines périodes. Alors que de nombreux prix (électricité, eau, gaz, transport) avaient été gelés depuis 2020, certains fournisseurs de services ont annoncé des augmentations de tarifs de 100% pour les prochains mois. Ces politiques expliquent aussi la pondération de l'indice des prix argentin, qui diffère de celui des autres pays de la zone. Le poids de l'habitation au sens large (loyer et services d'eau, gaz, électricité) y est beaucoup moins élevé, et celui des transports est aussi le plus faible d'Amérique latine. À noter également le moindre poids de l'éducation, en grande partie gratuite, même dans l'enseignement supérieur.

Argentine : des dollars à tout prix



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

7. *Et aujourd'hui ? Finalement, l'évolution de l'inflation argentine ne répond pas tant à des facteurs externes qu'internes. Si le facteur énergie devrait jouer, l'Argentine restant importatrice nette de pétrole, le pays profitera aussi de la hausse des cours des matières premières (soja, maïs, blé) qui représentent entre 50 et 60% de ses exportations totales. Les causes internes, quant à elles, sont toujours bien présentes et ne laissent augurer aucun ralentissement à court terme de la hausse des prix.*
8. *Y a-t-il un espoir que le nouvel accord FMI replace enfin l'inflation sur une trajectoire plus soutenable ? Après plusieurs mois de négociations, le FMI et l'Argentine sont parvenus à un accord. En échange d'une nouvelle période de grâce, qui permet d'étaler le remboursement de la dette de 45 Mds de dollars entre 2026 et 2034, l'Argentine s'est engagée à atteindre l'équilibre budgétaire d'ici 2025. Pour y parvenir, les méthodes habituelles sont recommandées : couper dans les subventions aux énergies, mettre fin au financement monétaire du déficit... De quoi en théorie aussi agir sur le niveau d'inflation. Mais s'agissant du neuvième défaut de l'Argentine sur sa dette, et du vingt-et-unième soutien du FMI au pays (pour des montants allant de 100 millions à 45 milliards de dollars), on peut légitimement se demander pourquoi celui-là serait différent.*

	Argentine
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	23,4
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3,3
Articles d'habillement et de chaussures	8,5
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	10,5
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	6,3
Santé	8,8
Transports	11,6
Communications	
Loisirs et culture	7,5
Enseignement	3,0
Restaurants et hôtels	10,8
Biens et services divers	3,6

ANNEXES

Tableau 1 : Pondération de l'IPC, Amérique latine

	Brésil	Chili	Colombie	Mexique	Pérou
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	18,4	19,3	15,1	25,8	23,0
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants		4,8	1,7	2,7	1,6
Articles d'habillement et de chaussures	4,7	3,5	4,0	4,8	4,2
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	22,6	14,8	33,1	19,6	10,6
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer		6,5	4,2	4,5	5,1
Santé	15,2	7,8	1,7	3,1	2,2
Transports	19,9	13,1	12,9	13,8	12,4
Communications	5,1	5,5	4,3	3,1	4,8
Loisirs et culture	8,9	6,6	3,8	4,9	4,0
Enseignement		6,6	4,4	3,5	8,6
Restaurants et hôtels	5,3	6,4	9,4	9,5	15,9
Biens et services divers		5,2	5,4	4,7	6,5

Tableau 2 : Pondération de l'IPC, Asie

	Inde	Indonésie	Malaisie	Philippines	Thaïlande
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	45,9	22,3	30,2	39,0	36,1
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	2,4	2,7	2,9	2,0	1,4
Articles d'habillement et de chaussures	6,5	5,4	3,3	3,0	2,9
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	16,9	20,4	23,8	22,5	23,3
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	3,8	6,0	3,8	3,2	
Santé	5,9	2,6	1,7	3,0	6,2
Transports	8,6	12,4	13,7	7,8	24,0
Communications		5,8	5,2	2,3	
Loisirs et culture	1,7	2,1	4,9	1,9	6,1
Enseignement	4,5	5,6	1,1	3,4	
Restaurants et hôtels	3,9	8,7	2,9	12,0	
Biens et services divers		5,9	6,5		

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
29/03/2022	<u>Monde – Secteur bancaire : l'exclusion de sept banques russes du système SWIFT, quels effets ?</u>	Banques
29/03/2022	<u>Italie – Le décret énergie pour contrer la hausse des prix du gaz</u>	Italie
29/03/2022	<u>Chine – Où en est l'internationalisation du yuan ?</u>	Asie
28/03/2022	<u>Royaume-Uni – Inflation : nouvelles révisions à la hausse de nos prévisions</u>	Royaume-Uni
25/03/2022	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/03/2022	<u>Le scénario de stagflation n'est pas inéluctable</u>	Europe
23/03/2022	<u>Corée du Sud – La victoire de Yoon Seok-youl plonge la Corée dans une cohabitation inédite</u>	Asie
23/03/2022	<u>France – Élections 2022 : pouvoir d'achat, état des lieux et principaux enjeux</u>	France
22/03/2022	<u>Égypte – La fragilité intrinsèque du pays se matérialise à nouveau sur les marchés financiers</u>	Égypte
22/03/2022	<u>Parole de banques centrales – Troisième hausse de taux par la BoE et une inflation vers 8% en avril !</u>	Royaume-Uni
21/03/2022	<u>Parole de banques centrales – La Fed entame son resserrement monétaire avec confiance</u>	États-Unis
21/03/2022	<u>France – Élections 2022 : compétitivité et réindustrialisation</u>	France
18/03/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/03/2022	<u>L'économie de marché, l'économie de crise, l'économie de guerre</u>	Union européenne
16/03/2022	<u>France – Élections 2022 : transition énergétique</u>	France
16/03/2022	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agriculture, agroalimentaire
15/03/2022	<u>Chine – La cible de croissance annuelle dévoilée, reste à savoir comment l'atteindre</u>	Asie
15/03/2022	<u>Italie – Baisse de la production industrielle en janvier</u>	Italie

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Christine Chabenet

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Intranet : <https://portailleco.ca-sa.adsi.credit-agricole.fr/>

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

iPad : application **Études ECO** disponible sur l'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.