

Perspectives

N°22/119 – 5 avril 2022

ASIE DU SUD-EST – Le *statu quo* des banques centrales

Un à un, les communiqués des banques centrales d'Asie du Sud ont livré le même message en mars : pas de hausse des taux pour le moment, malgré le resserrement de la Fed.

Si bien que dans la zone, seules les banques centrales coréenne et taïwanaise ont pour l'instant resserré leur politique monétaire : en Corée avec trois hausses de 25 pb depuis août, et à Taïwan avec une première hausse de 25 pb en mars.

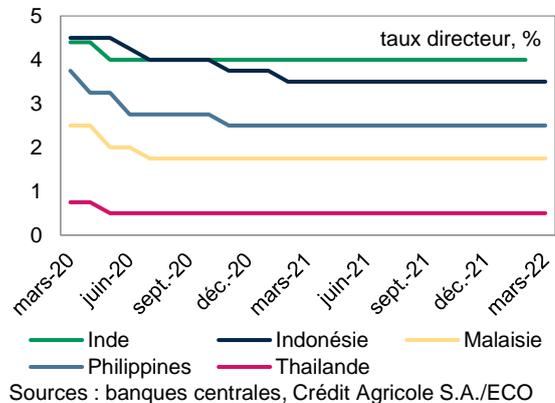
Pourquoi ce retard par rapport au reste du monde émergent ?

Si l'on compare l'évolution des taux des autres pays émergents, qu'ils se situent en Amérique latine, en Europe de l'Est ou en Afrique, le constat est le même, puisque les banques centrales de ces pays ont rapidement et fortement augmenté leurs taux directeurs : +75 pb en Afrique du Sud, +225 pb au Mexique, +340 pb en Pologne et même +975 pb au Brésil, où le resserrement a été de loin le plus brutal.

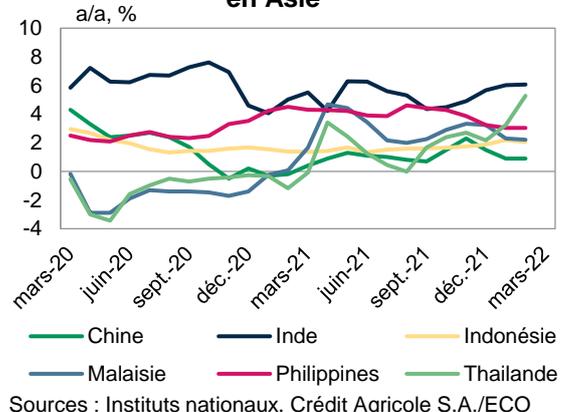
Dans le même temps, les banques centrales asiatiques sont restées sur une position bien plus attentiste qu'elles peuvent tenir pour l'instant pour trois raisons :

1. **Les pressions inflationnistes sont pour l'instant moins fortes** que dans le reste du monde, développé ou émergent. Ces pays bénéficient surtout de prix à la production (hors produits énergétiques) bien moins élevés. Le *pass through* entre prix à la production et prix à la consommation y est aussi plus limité, car la reprise, en particulier de la consommation privée, y a été moins forte et donc l'équation offre/demande s'équilibre à un niveau en moyenne plus bas. Ces pays bénéficient en outre de leur proximité avec la Chine, pays dans lequel l'inflation reste aussi à un niveau plus que contenu (0,9% en février) et qui sert de modérateur des prix dans la zone. Enfin, l'importance du commerce intra-zone leur permet d'être moins exposés à l'explosion des coûts de transport (fret), qui explique en partie la forte tension sur les prix à la production.

En Asie, l'inertie de la politique monétaire

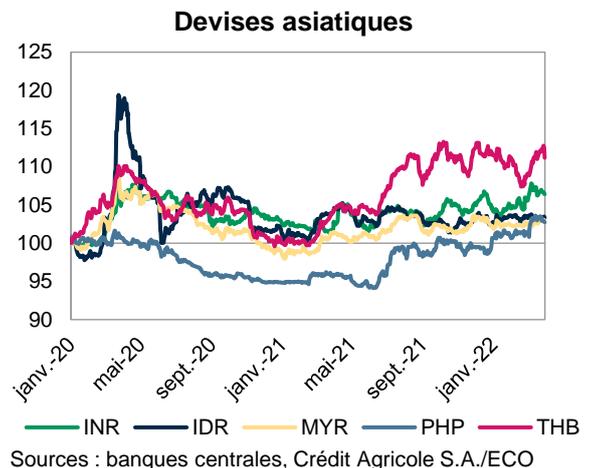


Une inflation encore contenue en Asie



2. **Le niveau des taux directeurs y était resté en moyenne plus élevé.** Les banques centrales asiatiques avaient, comme toutes les autres, largement utilisé l'arme monétaire durant la crise pour soutenir leur activité, et procédé à plusieurs baisses de taux durant le premier semestre 2020. Mais, toujours marquées par les crises de la fin des années 1990 et partisans d'une certaine orthodoxie monétaire, leur approche avait été plus prudente. Les baisses de taux cumulées n'avaient ainsi pas dépassé les 125 pb, à comparer avec les 200 ou 250 pb de baisses pratiquées dans les pays d'Amérique latine. Cette posture de prudence fait que leurs fondamentaux restent pour le moment plus alignés avec leur niveau de taux.

3. **Les taux de change sont pour l'instant moins volatils.** Dans un contexte de fortes tensions liées au conflit russo-ukrainien, à l'accélération de la hausse du prix des matières premières et au resserrement de la politique monétaire américaine, les devises asiatiques ont pour l'instant plutôt bien résisté. Deux d'entre elles nous paraissent cependant plus fragiles : le baht thaïlandais et la roupie indienne. La roupie indienne paye le prix de la dépendance de l'Inde au pétrole (30% des importations) mais aussi à l'or (un peu plus de 10% en incluant aussi les diamants), qui va peser fortement sur la balance commerciale et le solde courant dans les prochains mois. La banque centrale a les moyens de défendre sa monnaie, mais il n'empêche que l'Inde, en raison aussi de son positionnement géopolitique non-aligné avec les Occidentaux, ressort comme un pays plus sensible au conflit. Le baht quant à lui avait déjà commencé à décrocher mi-2021. Sa dépréciation s'explique essentiellement par la faiblesse de la reprise économique en Thaïlande. Sans les touristes internationaux, la croissance a en effet péniblement atteint les 1,6% en 2021, après une récession de 6,1% en 2020. Avec une inflation en nette accélération, une activité encore sous contraintes, une forte dépendance au pétrole et le taux directeur le plus bas de la zone (0,5%), la Thaïlande est effectivement l'économie en plus mauvaise posture, d'où des tensions sur le change qui s'intensifient.



✓ **Notre opinion** – *Le maintien de taux bas en Asie est avant tout dicté par un principe de réalité : celui d'une activité économique encore très heurtée par la crise de la Covid. Le taux de croissance moyen des pays de l'Asean se situait autour de 3,1% en 2021, contre 6,5% en Europe de l'Est et 6,8% en Amérique latine. Les banques centrales ont donc fait le choix de continuer à soutenir leur économie via des politiques monétaires accommodantes, tant qu'elles le peuvent encore. Le resserrement américain ainsi que l'envolée des prix du pétrole, qui va peser sur l'inflation, les placent donc dans une position d'arbitrage très inconfortable. Plutôt adeptes de l'orthodoxie monétaire, héritage des douloureuses crises des années 1990, les banques centrales asiatiques feront sans doute aussi le choix de politiques monétaires plus restrictives, au risque de freiner une reprise encore balbutiante.*

Consultez également la publication Perspectives ECO :

[Inflation – Asie, Amérique latine, le poids de l'histoire et de l'isolement, parue le 31 mars 2022](#)

Article publié le 1^{er} avril 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

| Date | Titre | Thème |
|------------|--|------------------------------|
| 04/04/2022 | <u>Espagne – Inflation, la réponse du gouvernement</u> | Espagne |
| 01/04/2022 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 31/03/2022 | <u>Inflation – Asie, Amérique latine, le poids de l'histoire et de l'isolement</u> | Asie, Amérique latine |
| 31/03/2022 | <u>Ne pas hâter les récits géopolitiques</u> | Monde |
| 30/03/2022 | <u>France – Élections 2022 – Dette publique, impôts, dépenses : enjeux et propositions</u> | France |
| 30/03/2022 | <u>Asie centrale – La seconde mort de l'URSS</u> | Asie |
| 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. — 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, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Sophie Gaubert

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 **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.