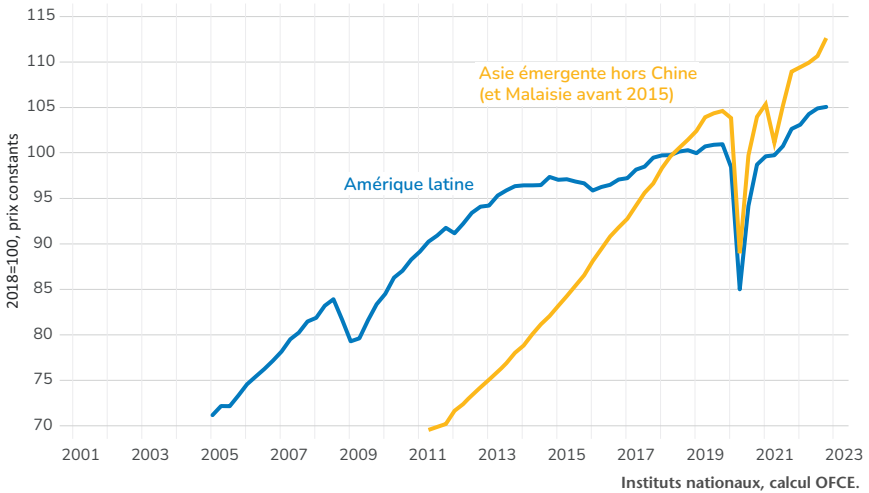


Émergents d'Asie et d'Amérique latine : toujours pas de sortie de crise en vue¹

Depuis 2020, le monde enchaîne les chocs aux conséquences plus ou moins dévastatrices selon les pays. Si la récession liée à la pandémie a été globalement moins marquée dans les économies émergentes et en développement (EMDE) que dans les économies avancées et la reprise qui a suivi, davantage soutenue, la situation économique n'en reste pas moins plus dégradée dans ces régions du Sud. À quelques rares exceptions (Venezuela, Thaïlande, ...), tous les pays émergents ont retrouvé leur niveau d'activité pré-crise Covid fin 2022 mais si l'on prend en compte leur potentiel de croissance, bien supérieur à celui des économies avancées du Nord, le retard est loin d'avoir été rattrapé. En considérant la croissance moyenne annuelle du PIB sur longue période (2000-2019) de 1,8 % pour les économies avancées et de 5,5 % pour les économies émergentes et en développement (6,2 % pour l'Asie hors Chine, et 2,4 % en Amérique latine), la perte d'activité par rapport à ce qu'elle aurait été en l'absence de chocs et en suivant la tendance, représente en 2022, 1,9 % dans les économies avancées et 7,5 % dans les EMDE (10,2 % dans l'Asie hors Chine, et 3,8 % en Amérique latine) (graphique 1). Cette situation s'est aggravée dans le courant de l'année 2022 avec l'envolée de l'inflation, le resserrement des politiques monétaires qui s'est mis en place dans tous les pays, souvent avant le coup d'envoi donné par la Réserve fédérale des États-Unis en mars 2022, et enfin le ralentissement de la demande mondiale au deuxième semestre 2022. La sensibilité des flux de capitaux au risque-pays oblige les autorités à mettre en place des politiques économiques restrictives pour rassurer les marchés financiers et dont les effets vont peser en 2023 et 2024. Les perspectives de croissance sont ternes. Bien que supérieures à celles des pays industrialisés, elles restent inférieures à leur tendance de long terme et ne pourront éviter le risque de dette pour les pays les plus fragiles. La croissance pourrait atteindre 4,4 % puis 4,8 % en Asie hors Chine et 0,9 % et 2 % en Amérique latine en 2023 et 2024 respectivement.

1. Ce texte est rédigé par Christine Riffart et Amel Falah, *Département analyse et prévision*.

Graphique 1. PIB de l'Asie émergente et d'Amérique latine



Inflation, politiques monétaires restrictives et faible demande étrangère

Ces mauvaises performances s'accompagnent d'une flambée des prix qui a débuté dans certains pays dès la fin 2020 avec la hausse du cours des matières premières industrielles, agricoles et énergétiques et les tensions dans les chaînes d'approvisionnement. Ces hausses se sont diffusées dans l'ensemble des circuits de production en 2021 et 2022. Pour les pays exportateurs de matières premières, ces hausses ont certes eu des effets positifs sur la balance commerciale mais elles ont aussi pesé sur la demande intérieure par la hausse des prix à la consommation. C'est en Amérique latine que l'inflation a été la plus élevée. Elle a culminé à 12,5 % en avril 2022 au Brésil et à 14,1 % en août de la même année au Chili avant de refluer (4,4 % au Brésil mais encore 11,1 % au Chili en mars 2023). Dans les autres pays, l'inflation stagne à des niveaux élevés (13,3 % en Colombie, 8,4 % au Pérou, 6,8 % au Mexique). Le record se situe en Argentine avec des prix qui continuent d'accélérer (104 % sur un an en mars dernier). L'Asie émergente, traditionnellement moins exposée au risque inflationniste, n'est pourtant pas en reste. Sur l'ensemble de la région, l'inflation n'a pas dépassé 8 % en 2022 (pour une moyenne 2000-2019 autour de 4 % contre 6 % en Amérique latine) sauf aux Philippines où un pic semble avoir été atteint en janvier-février à 8,7 %. Dans les autres pays de la région, le repli s'est engagé dans le courant du deuxième semestre mais l'inflation reste

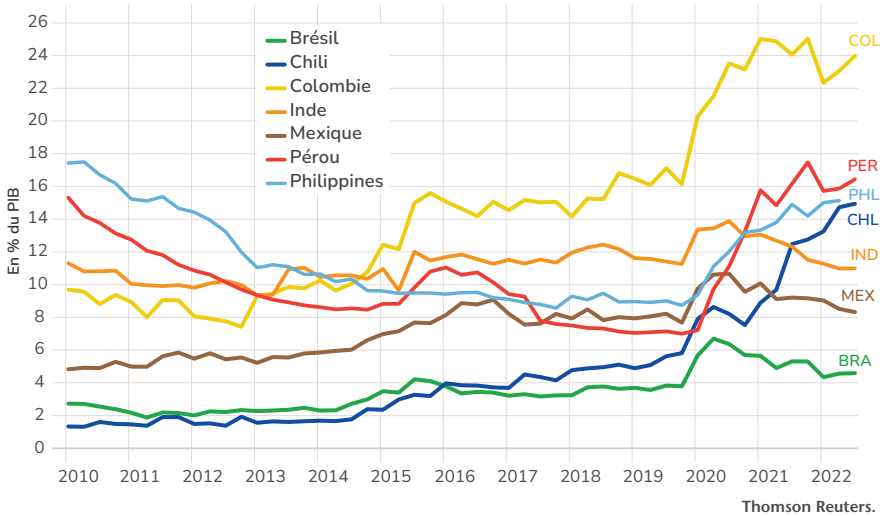
encore très supérieure à la période avant la crise, notamment à Singapour (5,5 % pour une moyenne de long terme à 1,6 %) et en Corée. En Inde, l'inflation est restée autour de à 6,9 % en 2022.

Les réactions des banques centrales à cette poussée inflationniste ont été d'autant plus rapides qu'il en va de leur crédibilité. De nombreux pays ont mis en place des politiques monétaires de ciblage d'inflation à l'intérieur d'une bande de fluctuations autorisées. L'objectif est de ramener les anticipations d'inflation vers leur cible et de préserver la stabilité des monnaies en évitant les sorties de capitaux. Les taux directeurs ont augmenté d'abord en Amérique latine (mars 2021 au Brésil), bien avant le resserrement de la Réserve fédérale américaine de mars 2022. Aujourd'hui, les taux ont atteint un plafond au Brésil, au Chili, au Pérou mais continuent d'augmenter en Colombie et au Mexique. L'Argentine confrontée à une chute de la valeur du peso, en est à sa troisième hausse de taux en 5 semaines, à 91 % fin avril. En Asie, le cycle de resserrement a commencé plus tard, dans le courant du second semestre 2022. Il continue début 2023 dans certains pays (Philippines, Thaïlande) mais semble avoir atteint son terme dans les autres pays. Compte tenu du repli de l'inflation, les taux pourraient baisser dans le courant du second semestre 2023 en Amérique latine (l'Uruguay vient d'amorcer le mouvement) et en 2024 en Asie.

Le reflux de l'inflation dans de nombreux pays combiné à des taux d'intérêt toujours élevés conduit à des politiques monétaires de plus en plus restrictives. Au Brésil et au Mexique, les taux d'intérêt, déflatés de l'inflation sont à des niveaux historiquement élevés. Il faut remonter au début des années 2000 pour retrouver de tels niveaux. Dans les autres pays, ils sont encore négatifs en ce début 2023 mais en passe de devenir positifs dans les prochains mois.

Ce resserrement monétaire rend les conditions de financement tant sur le marché domestique que sur le marché international de la dette plus difficiles. La dette publique a augmenté au cours des dernières années mais semble être sous contrôle dans la plupart des pays émergents ici suivis. La dette domestique a augmenté le plus en Colombie et en Indonésie mais reste en dessous des 40 % du PIB. Quant à la dette en devises, c'est en Colombie, Pérou, Chili et Philippines qu'elle a le plus crû (graphique 2). C'est d'ailleurs en Colombie et aux Philippines que les primes de risque des titres souverains sont restées les plus élevées. Ailleurs, la confiance est revenue, les monnaies se sont raffermies face au dollar (à l'exception de celle du Brésil, et surtout de la Colombie).

Graphique 2. Dette publique, en devises



Asie : Croissance mais pas de rattrapage

Les économies asiatiques ont fait preuve d'une étonnante résilience au cours de l'année 2022, malgré le durcissement des conditions monétaires et financières à l'échelle mondiale, dans un contexte de poussées inflationnistes. Cependant, plusieurs facteurs commencent à peser négativement sur l'activité économique dans la région. Le ralentissement du secteur technologique début 2023 commence à avoir un impact sur la croissance de certains pays comme la Corée du Sud et Taiwan. De même, la Malaisie, Singapour et la Thaïlande ont connu un net ralentissement de leurs exportations dû à l'effondrement de la demande mondiale de produits électroniques. De plus, le relèvement des taux d'intérêt par la Fed a entamé un cycle de resserrement monétaire qui a rendu plus attractifs les placements américains au détriment de placements plus risqués des économies émergentes, provoquant des redirections de flux de capitaux de ces pays vers les États-Unis et une dépréciation de leur taux de change. En revanche, le rebond post-Covid de la croissance en Chine devrait entraîner des répercussions positives sur les autres économies de la région en 2023, notamment à Hong-Kong. En effet la réouverture plus rapide que prévu des frontières chinoises devrait permettre à la croissance de rebondir de + 4,8 % cette année tout en donnant un coup de fouet au commerce intrarégional notamment en Thaïlande, à Hong-Kong, en Malaisie, à

Singapour qui en sont les principaux bénéficiaires. La région devrait également bénéficier d'un coup de pouce du secteur du tourisme avec le retour des visiteurs chinois. En Asie ce retour des touristes chinois atténuera l'impact négatif de l'inflation et de la remontée des taux américains qui ont fragilisé la croissance en 2022.

Tableau 1. Asie : résumé des prévisions de PIB

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2022	2023	2024
Corée du Sud	6,8	2,6	1,2	2,1
Asie en développement rapide	20,3	4,1	3,7	4,1
Taïwan	3,9	2,5	2,0	2,5
Hong Kong	1,5	-3,5	3,6	3,6
Singapour	0,9	3,6	1,8	2,5
Thaïlande	3,6	2,6	3,6	3,7
Indonésie	6,0	5,3	4,5	4,9
Malaisie	1,7	8,7	3,8	4,4
Philippines	2,6	7,6	5,3	5,6
Chine	48,5	3,0	4,9	5,0
Inde	24,4	6,9	5,8	6,1
Asie hors Chine	51,5	5,2	4,4	4,8
Total	100	4,2	4,6	4,9

CEIC, calculs et prévision OFCE avril 2023.

Dans ce contexte régional, le PIB **indien** a cru de +6,9 % en 2022, contre + 8,9 % l'année précédente. L'économie indienne pâtit à la fois d'une demande externe en forte baisse, de la hausse des taux directeurs à l'économie réelle et de la faiblesse de la production manufacturière, de l'inflation et du durcissement des politiques monétaires indiennes. En effet, la croissance a été fortement impactée par une décélération des dépenses des ménages (+2,1 % au quatrième trimestre contre + 8,8 % au troisième trimestre). En revanche, la croissance de l'investissement est restée forte (+8,3 % en glissement annuel) et le commerce extérieur devrait soutenir l'activité. La croissance des exportations a ralenti pour atteindre 11,3 % (en glissement annuel), contre 12,3 % au deuxième trimestre, en raison de la faiblesse de la demande étrangère. Un ralentissement de la production industrielle a été enregistré (+0,4 % contre +2,6 % au trimestre précédent). Après avoir atteint un point

haut en 2022, à + 6,6 % en g.a., l'inflation a baissé pour s'établir à +5,2 % en g.a. en début d'année 2023, portée par une sensible décélération des prix alimentaires alors que l'augmentation des prix de l'énergie est restée importante (+10,6 % en g.a). La Banque centrale a été contrainte de modifier sa politique monétaire et a fortement relevé son principal taux directeur, de 4 % en avril 2022 à 6,50 % en février 2023. Depuis le début du conflit en Ukraine, importateur net de matières premières, l'Inde a vu sa facture énergétique augmenter fortement alors même qu'elle a très rapidement substitué une grande partie de ses importations de pétrole du Moyen-Orient par du pétrole en provenance de Russie. Autre facteur qui pèse sur la croissance, le taux de chômage relativement élevé +8 % pour une économie en développement, avec un décrochage lié à la pandémie que le pays peine à rattraper. L'Inde ne parvient pas à tirer profit de son avantage démographique en particulier pour les jeunes et des femmes.

La croissance de l'activité **sud-coréenne** a baissé de 2,6 % en 2022, en net recul par rapport à 4,1 % en 2021. Le principal facteur négatif a été la forte baisse du commerce extérieur, les exportations de biens et services ayant diminué de -4,5 % dans un contexte de ralentissement du cycle technologique mondial. Compte tenu de la part importante de l'industrie manufacturière dans l'économie du pays, la baisse du secteur informatique a pesé sur l'économie. La production manufacturière a baissé de 4,1 % au quatrième trimestre 2022. En début d'année 2023 la chute de la production industrielle (-1,6 % en glissement mensuel) en raison de la faiblesse de la demande extérieure, les exportations des semi-conducteurs ont connu une contraction de 16,8 %. Le resserrement monétaire pour contenir une inflation élevée (+5,1 %) a également pesé sur la demande intérieure, entraînant une baisse de la croissance de la consommation, +3,4 % en 2022 contre +5,6 % en 2021 et de l'investissement +0,7 % en 2022 contre +2,8 % en 2021. L'inflation globale a augmenté en début d'année, atteignant + 5,2 %. La forte inflation, des taux d'intérêt élevés et le renforcement du dollar américain tout au long de l'année ont pesé lourd sur la reprise post-Covid dans le pays en ce début d'année.

L'économie de **Singapour** a enregistré une croissance de +3,6 % en 2022, après un rebond spectaculaire de sa croissance en 2021 (+7,6 %). Une faible demande extérieure due à l'environnement international a impacté le secteur manufacturier, notamment dans l'électronique, la chimie et le biomédical. La production manufacturière a connu une contraction de 5,4 % au dernier trimestre 2022. Le

secteur de la construction quant à lui a continué à se redresser (+6,7 % en 2022). L'indice PMI de S&P a par ailleurs chuté pour Singapour sous le seuil de 50,0 en décembre (49,1), témoignant d'un recul de l'activité dans l'industrie. Grâce à la réouverture des frontières et l'assouplissement des conditions d'entrée, l'afflux de voyageurs (6,3 millions d'arrivées enregistrées en 2022) a contribué à relancer le secteur des services. L'inflation bien que maîtrisée en 2021 (+2,3 %) a atteint son plus haut niveau depuis la crise de 2008, avec une hausse de +6,0 % en 2022. Pour compenser la hausse de la TVA de 8 % le gouvernement a mis en place une mesure de soutien aux ménages les plus modestes (environ 5,8 mds de dollars). En matière d'emploi beaucoup de postes restent vacants notamment dans la construction et l'industrie, la politique migratoire très stricte conjuguée à une démographie en baisse ainsi que l'accélération du vieillissement de la population limitent la croissance de l'offre de travail.

En raison d'un assouplissement des mesures anti-Covid l'économie **philippine** a connu en 2022 une croissance plus importante que prévue, passant de +7,1 % contre +5,7 % en 2021. En effet au cours des trois premiers trimestres 2022, la consommation des ménages et l'investissement privé ont enregistré des taux de croissance très dynamiques (près de +8,3 % et 12 % respectivement, en moyenne et en g.a.). D'importantes remises de fonds de l'étranger ont contribué à soutenir la croissance de la consommation notamment dans le secteur des services. La reprise du tourisme a également soutenu cette croissance. Le raffermissement du peso ces derniers mois devrait contribuer à limiter les pressions inflationnistes, inflation qui oscille autour de +8 % en début d'année 2023. Par ailleurs, le taux de chômage a baissé significativement, enregistrant son niveau historiquement le plus bas en fin d'année 2022 à 4,2 %.

La Malaisie a atteint une croissance de + 8,4% en 2022 (avec un troisième trimestre record à +14,2 %), contre 3,1% en 2021, soit la plus élevée parmi les pays d'Asie. La consommation privée continuera d'être le principal moteur de la croissance avec une progression de +11,6 % en 2022. L'investissement avec un taux de croissance de +6,2 % a également soutenu la croissance.

Avec une croissance trimestrielle de +5, % au troisième et +4,8 % au quatrième, **l'Indonésie** a enregistré une croissance annuelle de +5,2 % en 2022. En effet l'Indonésie a retrouvé son taux de croissance pré-pandémique, soutenu par la demande extérieure et la consommation des

ménages, +4,7 % en 2022. Autre facteur de soutien à la croissance, l'excédent commercial a atteint le record historique de 54,5 milliards de dollars l'an dernier, en hausse de 54% par rapport à 2021. La levée des restrictions liées à la pandémie de Covid-19, notamment l'abandon en mars des quarantaines obligatoires pour l'entrée dans le pays, a stimulé le tourisme. Le nombre d'arrivées étrangères en Indonésie de janvier à juin 2022 s'est élevé à 743 210 personnes, soit une augmentation de 929,66% par rapport à la même période l'an dernier. La Banque d'Indonésie a de nouveau relevé ses taux le mois dernier, de 25 points de base, considérant que son taux actuel est suffisant en dépit d'une inflation à +5,3 %.

En 2022, lors des trois premiers trimestres **Taiwan** a connu une croissance soutenue. C'est avant tout à la consommation des ménages (+7,5 %) que l'économie taïwanaise doit ce bon résultat. Les ventes de détail, la restauration, les loisirs et les transports ont en effet connu une forte hausse de leur activité en comparaison du quatrième trimestre 2021, période où Taiwan sortait à peine de sa première vague épidémique de Covid-19. Après trois trimestres positifs en 2022, le taux de croissance au dernier trimestre est passé en dessous du zéro à -0,1 % (+4,0 % au troisième) du fait de la diminution des exportations nettes de biens et services (-5,1 % en glissement annuel) dans un contexte de ralentissement de la demande technologique mondiale. De plus Taiwan doit faire face aux tensions qui pèsent autour de l'île. Les exercices militaires menés par la Chine ont fragilisé les entreprises avec des inquiétudes au sujet de la chaîne d'approvisionnement.

Après une croissance de 1,5 % en 2021, l'une des croissances les plus faibles d'Asie du Sud Est, la **Thaïlande** connaît une croissance de +3,2 en 2022. Grâce à la réouverture des frontières, le secteur vital du tourisme thaïlandais poursuit son redressement. En effet, en décembre les arrivées de touristes étrangers ont atteint plus de 2,2 millions de visiteurs. Ce chiffre ne tient pas compte des touristes en provenance de Chine puisque les contrôles aux frontières ont été levés en novembre. En dépit du fort rebond du tourisme, les exportations, en berne sur le quatrième trimestre (-7,5 % sur les biens sur un an), restent dépendantes d'une conjoncture mondiale compliquée. L'inflation reste élevée à 6,1 % en 2022 (1,2 % en 2021 et -0,8 % en 2020).

Désormais intégrée à la Chine comme région administrative, **Hong Kong** en 2022, a connu quatre trimestres de croissance négative avec sa plus forte baisse au quatrième trimestre (-4,2 % en rythme

annuel). En effet le PIB de Hong Kong s'est contracté de 3,5 % en 2022, durement frappé par la chute des exportations et les conséquences des restrictions anti-Covid. Les dépenses publiques ont été le principal moteur de la croissance économique de Hong Kong en 2022, avec une augmentation de 8,1 % en glissement annuel. Les dépenses de consommation privée ont quant à elles diminué de 1,1 % par rapport à 2021, alors que les exportations et les importations de biens ont chuté respectivement de 13,9 % et 13,1 %. L'épidémie de Covid de l'année dernière a frappé de plein fouet les entreprises faisant chuter l'investissement de -11,2 %. Pour l'exercice 2023-2024 le gouvernement a dévoilé un budget de 761 milliards de dollars pour relancer l'activité avec notamment une baisse des droits d'enregistrement foncier pour les primo-accédants, une baisse d'impôts sur les salaires et des bons d'achats de l'équivalent de 600 euros pour les plus de six millions de résidents permanents.

Après une année 2022 plutôt solide, l'Asie devrait renouer avec un certain dynamisme en 2023. Plusieurs facteurs pourraient être à l'origine de l'accélération. Tout d'abord l'abandon de la stratégie « zéro Covid » en Chine améliorant les perspectives de croissance dans le reste de l'Asie ainsi que la réouverture des frontières et le retour des touristes chinois qui figuraient en haut du classement des nationalités des visiteurs. D'autres facteurs pourraient en revanche conduire à une stagnation de la croissance : le ralentissement de la croissance mondiale, les prix des produits de base et le resserrement des conditions financières en réponse à une inflation persistante pèseront sur la région en 2023. En effet les pays d'Asie sont très dépendants du pétrole (sauf la Malaisie). Fin 2022 la stabilisation du prix du pétrole et la reprise modérée du tourisme a permis d'alléger la pression sur les taux de change. Toutes les devises de la zone se sont ainsi nettement appréciées face au dollar et ont retrouvé leur niveau de début 2022. La croissance en Asie devrait accélérer respectivement de +4,6 % et + 4,9 % en 2023 et 2024 contre + 4,2 % en 2022.

Amérique latine : instabilités chroniques

Au **Brésil**, la baisse d'activité en fin d'année (-1,9 % par rapport au trimestre précédent) devrait être partiellement compensée par un rebond au premier trimestre du fait d'une très bonne production agricole. Mais le ralentissement qui s'est enclenché devrait continuer en 2023. Un débat est engagé au sein des autorités pour réviser à la

hausse la cible d'inflation (et assouplir la politique monétaire) et réformer le mécanisme de contrôle budgétaire. La marge est étroite car une sanction des marchés financiers serait pénalisante pour l'économie. Au **Mexique**, si la croissance a bien résisté jusqu'à la mi 2022, elle a pâti de la chute de la demande en provenance des États-Unis au deuxième semestre 2022. En 2023, le faible dynamisme américain pèsera sur la croissance. En **Argentine**, la crise s'approfondit (-1,5 % du PIB au quatrième trimestre par rapport au précédent) et le pays est confronté à une sécheresse historique dont les conséquences se situeraient entre 1,5 et 3 points de PIB en 2023. Premier exportateur mondial de soja et troisième pour le maïs, le pays ne bénéficierait plus du soutien du commerce extérieur et une nouvelle récession se profilerait cette année. En mars, le pays a pu obtenir du FMI un assouplissement des objectifs inscrits dans l'accord de l'aide de 44 milliards négociée en mars 2022. Au-delà de la crise économique et financière, les élections présidentielles d'octobre prochain pourraient ouvrir une nouvelle période d'incertitudes et d'instabilité. Après une année 2022 marquée par une baisse d'activité (-2,2 % en fin d'année sur un an), le **Chili** ne devrait pas échapper pas à une récession en 2023. Son commerce extérieur devrait bénéficier, plus que les autres pays de la région, de la reprise de la croissance chinoise en 2023 et 2024 et notamment de la demande de minerais (cuivre, lithium dont le Chili détient près de la moitié du stock mondial).

Tableau 2. Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2022	2023	2024
PIB	3,9	0,9	2,0
Argentine	5,2	-2,0	0,0
Bésil	2,9	1,0	1,9
Mexique	3,1	1,5	2,2
Chili	2,5	-0,5	2,0

FMI, calculs et prévision OFCE avril 2023.