



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :  
[www.richesflores.com](http://www.richesflores.com)

24 janvier 2014

Erreur de casting ? p. 1

La banque centrale  
brésilienne en mode  
panique p. 3

Rappel conférence  
mardi prochain :  
Allemagne, l'heure des  
choix



## Erreur de casting ?

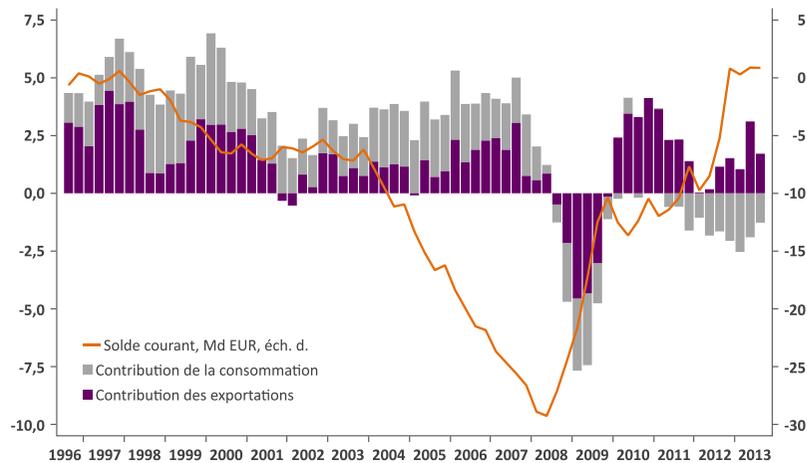
La stratégie de sortie de crise semblait bien huilée : les pays émergents auraient de plus en plus de besoins, l'Allemagne continuerait à leur vendre quantités de machines-outils et d'automobiles et servirait de locomotive au reste de la zone euro, le temps nécessaire à la remise à niveau de leur compétitivité. Les perspectives d'une demande abondante promettaient que chacun ait sa part, sous réserve que tous soient plus compétitifs ; la zone euro retrouverait le chemin d'une croissance, à terme, vertueuse ; les excédents courants assureraient le remboursement des dettes du passé et l'euro n'en serait que renforcé...

Les premiers signes de reprise de l'activité ont, un temps, plébiscité ce modèle : preuve était faite que les sacrifices, quand ils avaient été acceptés, payaient. La reprise des exportations espagnoles sur fond de disparition du

déficit courant de ces derniers trimestres s'imposait comme l'illustration la plus probante de cette stratégie gagnante, avec à la clé le retour en grâce des titres de la dette publique ibérique qui permit le repli des taux de financement de l'État espagnol de 5,10 % début 2013 à 3,70 % aujourd'hui. Un récent sondage montrait d'ailleurs qu'une majorité d'investisseurs internationaux considéraient la crise souveraine comme étant derrière nous.

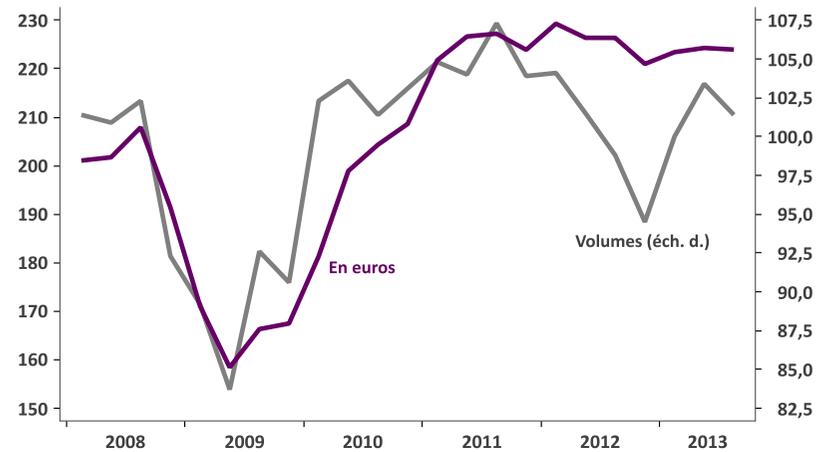
Le schéma originel semble pourtant bien malmené. Non seulement, la locomotive allemande ne s'est toujours pas mise en marche – l'Allemagne accumule des excédents de mois en mois plus importants alors que ses importations vivotent – mais les chances qu'elle se mette rapidement en branle semblent passablement amoindries, à en juger par la tournure des développements dans le monde émergent.

### Contribution à la croissance annuelle du PIB réel espagnol et solde courant



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

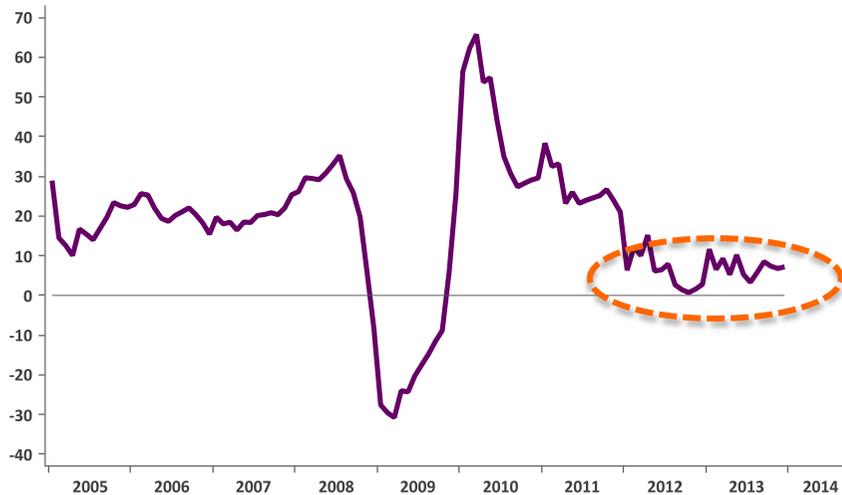
### Importations allemandes



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**En refermant la Chine sur elle-même, la stratégie de recentrage domestique engagée par les autorités chinoises a rompu la courroie de transmission entre l'empire du Milieu et le reste du monde.**

### Croissance annuelle des importations chinoises, USD en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

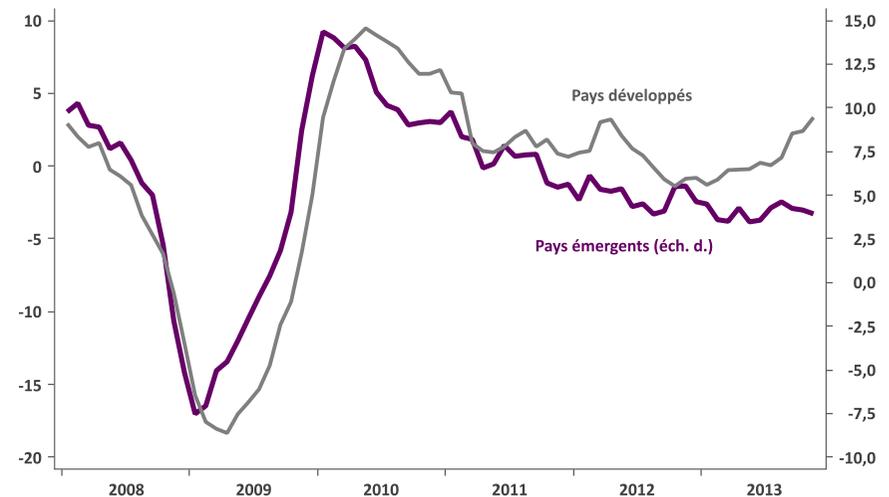
Privés des débouchés du marché chinois, les pays émergents payent un lourd tribut à cette nouvelle situation. Le sous-emploi des capacités productives engendre une situation de déflation latente chez de nombreux exportateurs de produits industriels d'Asie quand les autres se voient privés de ressources à l'exportation de produits de base, essentielles à la poursuite de leur rattrapage domestique. Déficit extérieurs, inflation, tensions sur les changes et les taux d'intérêt... les vieux démons reprennent le dessus avec pour effet de raboter les chances de poursuite du rattrapage engagé lorsque la Chine aspirait le monde entier dans son sillage (cf. p.3 le commentaire sur le Brésil).

Si ce constat ne semble pas préoccuper outre mesure à ce stade de la reprise –nos prévisions pour le premier semestre ont d'ailleurs été revues en légère hausse–, le retournement de situation du monde émergent pose néanmoins beaucoup de questions à un peu plus long terme.

Avec 50 % du PIB mondial et d'énormes attentes à son égard, toute déception un tant soit peu durable en provenance des pays émergents aurait pour conséquences :

1. de remettre à plat les anticipations économiques mondiales
2. de conduire à reconsidérer la justesse d'une stratégie européenne de sortie de crise exclusivement axée sur le regain de compétitivité à l'exportation, au détriment de la demande domestique.

### Croissance annuelle de la production industrielle

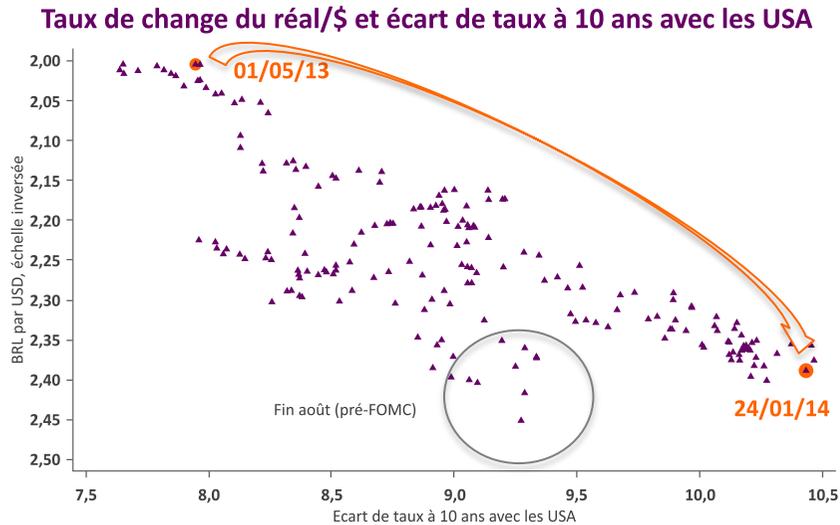


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## La banque centrale brésilienne en mode panique

Le rapport de la banque centrale brésilienne publié à l'issue de la réunion du comité de politique monétaire des 14 et 15 janvier ouvre la porte à de nouvelles hausses du SELIC, le principal taux directeur brésilien, malgré déjà sept augmentations consécutives qui l'ont porté depuis le mois d'avril de 7,5 % à 10,5 %.

Sans nul doute destinée à stopper la dépréciation du réal, cette annonce inquiète plus qu'elle ne rassure. Malgré les interventions prolongées de la banque centrale sur le marché des changes (200 millions de dollars par semaine depuis le mois de novembre) et les fortes hausses de taux d'intérêt, la devise brésilienne a retrouvé ces derniers jours les plus bas niveaux enregistrés face au dollar durant le mois d'août tandis que le spread de taux longs avec les Etats-Unis n'a cessé de s'écarter. **Les tendances respectives sur le front de la devise et des taux d'intérêt ont pris l'allure d'une crise, probablement amenée à durer.**

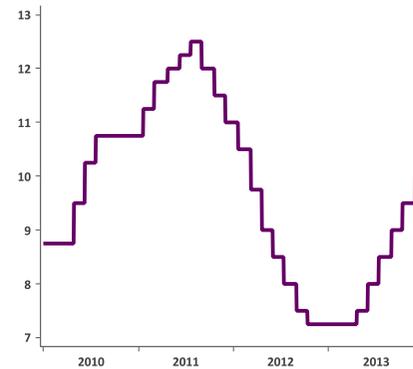


Les conséquences de cette situation sur la croissance économique brésilienne sont préoccupantes.

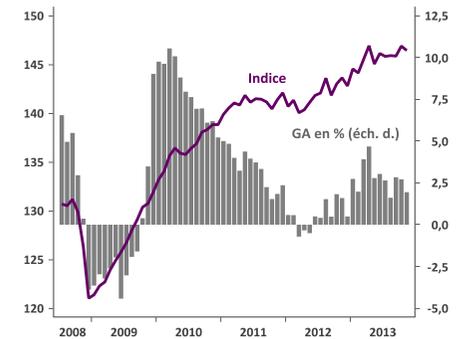
Pénalisée par le durcissement du crédit et le ralentissement de l'activité exportatrice, la croissance économique s'est sensiblement ralentie ces derniers mois, au point de basculer en territoire négatif au troisième trimestre, avec une baisse de 0,5 % du PIB réel, selon les données désaisonnalisées de l'OCDE, soit la première contraction depuis 2009.

Malgré le soutien apporté par la préparation de la Coupe du Monde de Football, les prévisions pour 2014 semblent de jour en jour plus fragiles... Nous publierons en milieu de semaine prochaine une étude spéciale sur ce pays.

**Objectif de taux directeur**



**Indice d'activité brésilienne (équivalent PIB mensuel)**



Véronique Riches-Flores  
[contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, [contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)