

L'essentiel

► **Argentine : l'inflation dépasse les 50 % en 2021**

L'inflation mensuelle a atteint 3,8 % en décembre, portant l'inflation sur l'année 2021 à 50,9 % en dépit de plusieurs mesures de contrôles des prix. Les prix administrés, comme ceux de l'eau, de l'électricité et du gaz, ont augmenté de 37,7 %, tandis que l'inflation sous-jacente s'est inscrite à 54,7 %, témoignant de fortes tensions inflationnistes. Celles-ci sont à mettre au regard du caractère pluridimensionnel de l'inflation en Argentine, reconnu par le FMI dans sa récente évaluation du programme de 2018. Selon cette évaluation, les premiers facteurs de l'inflation dans ce pays seraient en effet la variation du taux de change, les anticipations d'inflation des agents, amenant à un ajustement des salaires et des prix en fonction de ces facteurs, avec un faible impact de la politique monétaire. Pour 2022, les anticipations d'inflation s'inscrivent à près de 55 % et le peso se déprécierait de plus de 60 % selon les anticipations. Le gouvernement argentin a récemment modifié son programme « *Precios Cuidados* », gelant les prix de 1400 produits de base en 2021, pour autoriser une révision mensuelle et plafonnée des prix en 2022. Le programme négocié actuellement entre les services du FMI et les autorités viserait une maîtrise progressive de l'inflation, notamment grâce la réduction de la monétisation du déficit public par la banque centrale.

► **Chine : appel des autorités à relancer les investissements pour assurer la stabilité économique au S1 2022**

Les autorités ont appelé à accroître les investissements « efficaces » et « de manière ciblée », notamment dans les projets nationaux clés identifiés dans le 14ème plan quinquennal (2021-2025) et les plans sectoriels, afin d'assurer une croissance stable au début 2022. Ces projets couvrent entre autres les secteurs de la sécurité alimentaire et énergétique, l'industrie manufacturière de pointe et les industries de haute technologie, les transports et la logistique, les communications en réseau, et les logements urbains abordables. Au T4 2021, les gouvernements locaux ont émis 1200 Mds RMB de *special purpose bonds*, pour lesquels les fonds levés devront être alloués dès que possible, se concentrant sur les projets de construction. Les autorités entendent ainsi favoriser l'efficacité des dépenses déjà budgétées, afin de ne pas inonder l'économie de liquidités excédentaires.

► **Vietnam : vote en faveur d'un plan de relance budgétaire pour 2022 et 2023**

L'Assemblée nationale a voté en faveur d'un programme de relance pour 2022 et 2023 qui s'élèverait à 15 Mds USD. Il serait essentiellement constitué de réductions d'impôts et de taxes, ainsi que d'une accélération des dépenses en matière d'infrastructures.

► **Ghana : Fitch dégrade la notation souveraine face au risque croissant de crise des finances publiques**

L'agence de notation Fitch a décidé de dégrader le Ghana en B- (6 crans en dessous de l'*investment grade*) avec des perspectives négatives. En effet, l'augmentation rapide du niveau d'endettement et la forte hausse des coûts de financement (*spreads* obligataires : +32% entre le T4 et le T3) font courir au Ghana un risque croissant de crise de la dette. Les tensions budgétaires, qui reflètent les inquiétudes du marché quant à la viabilité de la dette, se sont traduites par la perte de l'accès au marché extérieur pour l'État souverain au T4 2021. Le Ghana enregistre l'un des taux d'endettement public les plus importants d'Afrique : en 2021, la dette publique devrait représenter 83,5% du PIB, classant le Ghana parmi les pays à fort risque de surendettement, selon le FMI et cette tendance à la hausse devrait se poursuivre en 2022 (dette publique attendue à 85 % du PIB). Surtout, le paiement des intérêts pèse fortement sur le déficit public : le service de la dette devrait représenter 9 % du PIB en 2022 d'après le FMI, pour un déficit public de 11 %. Pour financer ses prochaines échéances, le gouvernement a annoncé l'émission de 24,5 Mds GHS (4 Mds USD) de dettes lors des trois premiers mois de l'année, soit une augmentation de 7,2% par rapport au stock total de septembre 2021 (dont 9,3 Mds GHS (1,5 Mds USD) au mois de janvier).

Point Marchés

Les indices boursiers émergents ont nettement progressé cette semaine, tandis que les devises et spreads ont évolué en ordre dispersé. La hausse de l'indice boursier MSCI a été tirée par les marchés d'Amérique Latine, eux-mêmes soutenus par la hausse des prix des matières premières. Les spreads obligataires ont enregistré de faibles mouvements, à l'exception de l'Ukraine où les spreads se sont fortement tendus après des discussions de sécurité infructueuses entre la Russie, les Etats-Unis et l'OTAN cette semaine.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** a nettement progressé cette semaine (+5,2 %), et tous les indices régionaux enregistraient des gains. L'indice d'**Amérique latine** enregistrait la meilleure performance de la semaine, après avoir enregistré la pire la semaine passée (+5,4 %, après -2,4 % la semaine précédente). Le **Pérou** enregistrait la plus forte hausse (+11,3 %, après +3,5 %), suivi par le **Chili** (+6,8 %, après +2,0 %), dans un contexte de renchérissement des matières premières et notamment des métaux industriels. Au **Kazakhstan**, l'annonce du retrait des troupes russes et la nomination d'un nouveau premier ministre ont contribué à un rebond de l'indice boursier (+9,8 %, après -17,9 %), après une semaine de manifestations violentes. Enfin, l'indice boursier progressait nettement en **Chine** (+7,3 %, après -1,5 %). Les données du commerce extérieur parues cette semaine font notamment état d'un surplus commercial à un niveau record pour le pays au titre de 2021, à hauteur de 676 Md\$, grâce à des exportations en croissance de 30 % par rapport à 2020.

Les **grandes devises émergentes** ont évolué en ordre dispersé face au dollar cette semaine. Après des semaines mouvementées, la **lire turque** a légèrement récupéré cette semaine face au dollar (+2,4 %), et elle montre cette semaine des premiers signes de stabilisation, bien qu'à un niveau de 35 % inférieur à celui de début octobre. Le **real brésilien** s'est appréciée sur la semaine (+1,6 %), tout comme le **peso colombien** (+2,4 %), sans qu'il soit aisé d'en déterminer les raisons. Les chiffres statistiques parus cette semaine font état d'une forte inflation pour les deux pays en décembre (resp. 10,1 et 5,6 %). Enfin, les devises **russe** et **ukrainienne** ont chuté (resp. -1,6 % et -1,9 %), après l'annonce du Kremlin cette semaine selon laquelle les discussions avec les Etats-Unis et l'OTAN étaient arrivées à une impasse sur la situation militaire du pays en Ukraine.

S'agissant des **titres de dette souveraine**, les **spreads** ont évolué en ordre dispersé cette semaine. Les **spreads tunisiens** se sont légèrement resserrés (-21 pdb), pour la deuxième semaine consécutive après avoir atteint un plus haut historique fin décembre, tandis que les spreads **ghanéen** et **ukrainien** se sont tendus (resp. +75 et +146 pdb, cf. *supra*). Pour le Ghana, cette hausse des spreads est issue de la défiance des marchés face à un budget 2022 jugé optimiste et accroissant le risque de défaut souverain du pays.

