

L'essentiel**► Turquie : chute de la livre après le limogeage du gouverneur de la banque centrale**

Après avoir perdu jusqu'à 14% lundi contre le dollar, la livre turque termine la semaine avec une dépréciation de 6 % (contre +1,6 % la semaine dernière), à la suite du renvoi du gouverneur de la banque centrale Naci Agbal par le Président Erdoğan. Après à peine quatre mois à la tête de l'institution, N. Agbal avait gagné la confiance des investisseurs en menant une politique monétaire plus orthodoxe de hausse des taux pour lutter contre l'inflation. Cette décision inattendue par les marchés intervient après la décision la semaine dernière d'augmentation du taux directeur de 2 % (l'élevant ainsi à 19 %), soit le double des attentes du marché. Si le cours de la livre turque reste au-dessus de son point bas de novembre, ce changement soudain de gouverneur érode fortement la crédibilité de l'indépendance de la banque centrale.

► Argentine : récession de -9,9 % en 2020

Le PIB argentin a crû de 4,5 % en variation trimestrielle au quatrième trimestre 2020 (après +13,1 % au T3 et -15,9 % au T2). La progression la plus notable au T4 est celle de l'investissement (+17,3 % en v.t.) qui, porté par la construction, termine l'année 2020 à un niveau plus élevé que fin 2019. Sur l'ensemble de l'année, le PIB argentin recule de 9,9 %, soit moins qu'anticipé (-10,4 % selon le FMI). Par composante de la demande, la chute a été forte pour la consommation des ménages et l'investissement (-13,1 % et -13 % respectivement), avec une moindre baisse de la consommation publique (-4,7 %). Les exportations nettes sont par ailleurs en recul (-27,9 %), avec une forte hausse des importations en fin d'année en lien avec la reprise de l'activité. L'acquis de croissance pour 2021 est de 5,0 %, alors que les autorités ont récemment revu leur prévision de croissance à 7 %.

► Chine : risques accrus de sorties de capitaux en 2021

Après une forte hausse des flux de capitaux entrants en 2020 (+ 51 % pour les flux de portefeuille nets en 2020, à 87 Mds USD), la Chine pourrait faire face à des sorties de capitaux en 2021, conséquence de la hausse des taux américains. Selon Li Daokui, ancien membre du comité de politique monétaire de la *People's Bank of China*, la Chine ferait face à un risque de sorties de capitaux étrangers au second semestre 2021, en raison de la hausse des taux d'intérêts américains. Depuis le début de l'année, la hausse des taux souverains américains (+ 70 pb à 1,6 % pour le taux à dix ans) a fortement affecté l'attractivité des titres souverains chinois, demeurés stables (autour de 3,2 % pour le taux d'emprunt de l'Etat chinois à dix ans). La défiance des investisseurs envers les marchés financiers chinois serait de plus alimentée par la hausse attendue des défauts obligataires en 2021, qui touchent de manière croissante des entreprises publiques.

► Angola : appui budgétaire de 700 M\$ de la Banque Mondiale

La Banque Mondiale a approuvé un appui budgétaire de 700 M\$ en faveur de l'Angola, visant à soutenir le gouvernement dans la mise en place d'une croissance soutenable et inclusive, et financer la réponse à la crise sanitaire. Cet appui budgétaire est le deuxième d'une série de trois. Il s'inscrit dans la dynamique renouvelée des engagements de la Banque Mondiale, en lien avec la mise en œuvre du programme FMI depuis 2018. Si l'endettement public demeure le plus grand défi du gouvernement, la dévaluation ralentie du kwanza, grâce à la remontée des cours du pétrole, a permis une amélioration des perspectives des finances publiques. Après 5 ans de récession, un léger retour à la croissance est attendu en 2021 avant une reprise plus franche en 2022 et 2023 selon le FMI.

► Afrique du Sud : les délestages électriques à un niveau record en 2020

Les délestages électriques ont atteint 859 heures en 2020, soit près de 10% de la durée totale de l'année, d'après un rapport du CSIR (Council for Scientific and Industrial Research). Les coupures ont atteint un record malgré la baisse de la demande d'électricité (-5% d'électricité distribuée sur l'année 2020). Ce niveau historique s'explique par l'indisponibilité croissante des capacités de production : seules 65% étaient opérationnelles en 2020. 11% des centrales ont fait l'objet de maintenance programmée et 21% ont connu des défaillances imprévues en raison du vieillissement du parc mais aussi de problèmes majeurs de gouvernance. La persistance des difficultés d'approvisionnement en électricité est vue comme l'une des entraves principales de la reprise en 2021. De plus, les difficultés financières d'Escom, l'entreprise nationale d'électricité, pèsent lourdement sur les finances publiques : la dette de la compagnie électrique aurait atteint plus de 10% du PIB.

Les marchés émergents ont enregistré des pertes cette semaine, les craintes de normalisation des politiques monétaires continuant à peser. Les marchés actions affichent une baisse marquée, en particulier en Chine. Les devises émergentes se sont en moyenne dépréciées cette semaine, en particulier la livre turque. Enfin, les spreads des titres de dette souveraine se sont en moyenne écartés, en particulier les pays africains qui souffrent d'une aversion au risque.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** a enregistré une chute importante cette semaine (-4,4 %), après la légère baisse de la semaine dernière (-0,8 %). Toutes les régions ont enregistré des pertes, en particulier l'Asie (-4,6 %, après -0,7 % la semaine dernière) et l'Europe de l'Est (-4,7 %, après -1,4 %). Les marchés boursiers **chinois**, en particulier, ont fortement chuté (-6,8 %), confirmant le renversement observé depuis le début de l'année, après les bonnes performances de 2020. Les investisseurs, qui étaient optimistes sur la reprise économique, sont aujourd'hui préoccupés par le resserrement de la politique monétaire de la *People's Bank of China*, via une diminution des liquidités (plutôt qu'une hausse des taux directeurs). La Chine se concentre en effet sur les risques liés à l'excès de liquidités, tant au niveau national qu'international, et le gouvernement poursuit son objectif de maîtrise de l'endettement (dette non-financière à 280 % du PIB en 2020). L'indice boursier **russe** a également enregistré une forte chute (-4,7 %) cette semaine, le risque géopolitique continuant à peser sur les marchés du pays, avec l'anticipation de possibles sanctions commerciales américaines.

Les **grandes devises émergentes** se sont en moyenne dépréciées face au dollar US cette semaine, la livre turque ayant enregistré les mouvements les plus importants (cf focus).

S'agissant des **titres de dette souveraine**, les *spreads* ont enregistré en moyenne un écartement cette semaine. Les obligations souveraines **africaines**, en particulier, ont enregistré un écartement de leurs *spreads* dans un contexte général d'aversion au risque (+38 pdb pour le **Ghana** et +32 pdb pour le **Nigeria**). Le "cadre commun" mis en place par le G20 avec le soutien du FMI prévoit la possibilité pour certains pays en développement de bénéficier d'une suspension du service de leur dette pour les aider à faire face à la pandémie de coronavirus. Cependant, les détenteurs d'obligations craignent d'être contraints d'accorder un traitement similaire. L'émission d'euro-obligations prévue par le Ghana sera un test clé de l'appétit pour les émetteurs africains après qu'une série de pays ont demandé un allègement de leur dette, ébranlant la confiance des investisseurs. Le Ghana, qui n'a pas demandé d'allègement de sa dette, a entamé une tournée de présentation cette semaine, en vue d'émettre jusqu'à 5 milliards de dollars, dont 1,5 milliard seraient utilisés pour le budget 2021 et le reste pour renouveler sa dette.

