

Edition du 26 novembre 2021

Réalisée à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel

► **Inde : retrait des lois agricoles**

Le gouvernement a cédé face aux protestations des agriculteurs qui duraient depuis près d'un an et annoncé le retrait du projet de trois lois sur la libéralisation des marchés agricoles. Ces lois avaient pour but de contourner les marchés intermédiaires (*mandi*), supprimer les limites de stockage des produits et entamer la contractualisation du travail agricole. Ces lois étaient considérées comme nécessaires au développement économique de l'Inde à court et moyen terme, alors que l'agriculture représente encore 18 % du PIB. Le gouvernement recule dans un contexte où se profilent les élections au Penjab et en Uttar Pradesh, en 2022, deux Etats agricoles dont sont originaires de nombreux manifestants.

► **Ghana : hausse inattendue des taux directeurs de 100 points de base**

La Banque Centrale a annoncé ce lundi 22 novembre, une augmentation inattendue de ses taux directeurs de 100 points de base pour le porter à 14,5 %. Cette décision intervient après l'annonce de taux d'inflation record en octobre, à 11% en g.a, dépassant, pour le deuxième mois consécutif, la limite supérieure de la fourchette cible (6 à 10%). Le Ghana enregistre cette année, parmi les pires performances du continent sur les marchés financiers, que ce soit sur le cours de sa devise ou sur ses obligations émises en dollar. Ainsi, en octobre 2021, le gouvernement ghanéen enregistre un spread de 886 points de base par rapport à l'indice marchés émergents JP Morgan, contre seulement 578 points en moyenne sur le continent africain. Suite à cette annonce, le rendement des obligations en dollars, arrivant à terme en 2026, a augmenté de 0,34 point, passant à 10,83%, tandis que le cedi ghanéen a continué de se déprécier face au dollar, à 6,1 GHS/USD (contre 5,8 GHS/USD en janvier 2021).

► **Chine : accélération de l'émission d'obligations par les gouvernements locaux, sans toutefois rattraper les niveaux de l'année précédente**

Sur les dix premiers mois de l'année, les gouvernements locaux ont émis au total 3513 Mds RMB (550 Mds USD) de nouvelles obligations, dont 2758 Mds RMB¹ de *Special purpose bonds* (SPB), soit seulement 76% du quota annuel (contre 98% du quota annuel réalisé à la même période en 2020). Le Ministère des finances (MOF) exige traditionnellement que les collectivités émettent tout le quota annuel de SPB avant fin novembre. L'émission obligataire des gouvernements a beaucoup ralenti par rapport à l'année dernière, en lien avec un effet de base élevé et une réglementation plus stricte depuis juillet dernier qui oblige les gouvernements locaux à sélectionner plus strictement des projets et à équilibrer le montant du financement par rapport aux revenus attendus. L'effet calendaire a également joué : alors que le MOF avait autorisé les collectivités locales à utiliser leur quota de SPB (1000 Mds RMB) pour l'année 2020 dès novembre 2019, le quota de SPB pour l'année 2021 n'a été accordé qu'au début du mois de mars 2021.

► **Afrique du Sud : la Banque Centrale rehausse ses taux d'intérêt pour la première fois depuis novembre 2018**

Le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale (SARB) a décidé de rehausser ses taux directeurs de 0,25 point, s'établissant désormais à 3,75 %. Cette première hausse de novembre 2018 met progressivement fin à la politique accommodante adoptée par la SARB depuis le début de la crise (baisse des taux directeurs de 2,75 points entre février et août 2020). L'institution financière justifie cette décision par l'accroissement des pressions inflationnistes. En effet, en octobre, le taux d'inflation sur douze mois s'est maintenu à 5 %, soit à un niveau supérieur au cœur de cible de la SARB (4,5 %) pour le sixième mois consécutif. Les principaux postes qui contribuent à l'inflation sont les transports (+10,9 % sur 12 mois), les denrées alimentaires (+6,1 %) et le logement, eau et électricité (+4 %). Selon la Banque Centrale, les pressions inflationnistes devraient demeurer élevées dans les prochains mois, en raison de la tendance haussière des cours du pétrole, des tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et la dépréciation du Rand (-11 % contre l'USD depuis début septembre).

¹ Environ la moitié des SPB nouvellement émises au cours des trois premiers trimestres ont été utilisées pour financer des infrastructures telles que les transports, les bureaux du gouvernement et les parcs industriels. 30% ont été investies dans les secteurs de santé, de la culture et du tourisme.

Les marchés émergents ont enregistré en moyenne une baisse cette semaine (du jeudi 18 au jeudi 25 novembre). Les indices boursiers ont enregistré une baisse, en particulier en Europe de l'Est. Les grandes devises émergentes se sont dépréciées; la lire turque s'est particulièrement dépréciée. Les spreads des titres de dette souveraine, quant à eux, se sont écartés à l'exception des pays asiatiques et notamment de la Chine.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars) a continué de décliner cette semaine (-1,5 %), après une baisse de -0,6 % la semaine dernière.** Cette baisse est particulièrement marquée en **Europe de l'Est** (-4,9 %, après -5,2 % la semaine dernière). L'**Amérique latine** est la seule zone émergente a enregistré une hausse (+1,3 %, après un déclin marqué de -6 % la semaine dernière). L'indice boursier russe continue sa chute cette semaine (-5,5 %, après -5,4 % la semaine précédente), en raison de l'aggravation rapide de la situation sanitaire et de la baisse du cours du baril consécutive aux accords entre les Etats-Unis, la Chine et d'autres pays consommateurs pour faire pression sur les pays producteurs.

Les **grandes devises émergentes se sont dépréciées face au dollar US cette semaine. La livre turque a connu des niveaux historiquement bas face au dollar américain (-9,6 %).** Déjà fragilisée par la baisse de 100 pdb du taux directeur par la Banque centrale la semaine dernière, la live turque a atteint son niveau le plus historiquement bas suite aux déclarations du président Erdoğan qui a réitéré son appel pour une politique monétaire expansionniste en déclarant « une guerre économique d'indépendance », et en persistant sur les choix de politique monétaire actuelle : « nous faisons les bons choix pour notre pays avec une politique économique axée sur l'investissement, la production, l'emploi et les exportations, et rejetons le cercle vicieux des taux d'intérêt élevés et des taux de change bas ». Cette décision intervient alors que l'inflation des prix à la consommation s'est accélérée pour atteindre près de 20 % en octobre.

S'agissant des **titres de dette souveraine, les spreads ont continué de s'écartés cette semaine, à l'exception des pays asiatiques.** Les **spreads chinois** se sont particulièrement resserrés cette semaine (-15 %, après s'être écartés de +17,6 % la semaine dernière). A l'issue d'un colloque organisé en novembre 2021 par la NAFMII (*National Association of Financial Market Institutional Investors*), certaines sociétés immobilières ont annoncé des émissions d'obligations sur le marché interbancaire, dont les fonds collectés serviront essentiellement de rembourser des dettes qui arrivent à échéance. Cet évènement a été considéré par le marché comme un signal d'assouplissement de l'environnement de financement des sociétés immobilières, difficile depuis quelques mois (suspension de nouveaux prêts par les institutions financières, limitations des émissions d'obligations à l'étranger, etc.)

