

L'essentiel

► Russie : la croissance du PIB en territoire positif en mars, à +0,5 % sur un an

Après -2,2 % en janvier et -2,5 % en février, la croissance du PIB aurait atteint +0,5 % en g.a. en mars, repassant ainsi en territoire positif pour la première fois depuis mars 2020. Cette hausse de la croissance s'explique en partie par un rebond de la production industrielle, après un début d'année pénalisé par la deuxième vague sanitaire, mais également du fait d'un potentiel comportement de stockage des ménages, qui anticipaient de nouvelles mesures de confinement (+9,2 % sur un mois en mars pour les ventes au détail). La reprise de la demande ainsi que la persistance de contraintes du côté de l'offre (mesures sanitaires, disponibilité de la main d'œuvre, de biens intermédiaires) contribuent à une hausse de l'inflation (+5,8 % en g.a. en mars), à laquelle la banque centrale a réagi en augmentant son taux directeur pour le deuxième mois consécutif en avril (+50 p.b. à 5,0 %). Cette dernière prévoit que la croissance atteindrait entre 3,5 % et 4,0 % en 2021.

► Afrique subsaharienne : une récession de -1,8% pour la zone en 2020 d'après le FMI et des perspectives économiques en berne pour 2021

Dans ses perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne, le FMI estime la contraction de l'activité à 1,8%. Si ce résultat apparaît en amélioration par rapport aux prévisions d'octobre (-3%), il constitue la pire récession de l'histoire de la zone. La crise, conséquence de la pandémie, a balayé les efforts de développement des dix dernières années : l'emploi a diminué de 8,5% et plus de 32M de personnes ont basculé dans l'extrême pauvreté. Le FMI prévoit que le revenu par habitant du sous-continent ne devrait retrouver son niveau d'avant-crise qu'en 2025. Pour 2021, l'institution internationale table sur une reprise de seulement +3,4%, la plus faible parmi les régions du globe, en raison notamment de la difficulté à endiguer la pandémie due à un faible accès aux vaccins. En outre, la situation budgétaire s'est particulièrement détériorée : le déficit budgétaire moyen est passé de 4,1% du PIB en 2019 à 6,9% du PIB en 2020. Si l'Initiative de suspension du service de la dette a profité à de nombreux pays, l'accumulation de dette sur 2020 (58% du PIB en moyenne, +6 p.p. par rapport à 2019) laisse présager un accroissement du risque de surendettement sur le sous-continent (16 pays étaient déjà en surendettement ou risque élevé de surendettement en 2019).

► Vietnam : rebond de la croissance économique attendu à 6,7% en 2021

Après avoir maintenu une croissance positive en 2020 (seul pays en Asie du Sud-Est avec la Birmanie et Brunei), le Vietnam devrait enregistrer un rebond de la croissance économique à 6,7% en 2021, et 7% en 2022. Selon le dernier Asian Development Outlook de la Banque asiatique de développement (BASD), publié le 28 Avril, l'économie vietnamienne sera stimulée par l'industrie manufacturière orientée vers l'export, la hausse des IDE et l'expansion du commerce. La dynamique de croissance devrait se poursuivre, grâce aux réformes en cours pour l'amélioration du climat des affaires et à l'adhésion du Vietnam à des accords de libre-échange (RCEP notamment).

► Colombie : tensions autour de la réforme fiscale à l'étude au Parlement

Le gouvernement colombien a déposé mi-avril au Parlement son projet de réforme fiscale, qui prévoit une hausse des recettes de 6,3 Ms USD, soit 2 % du PIB, mais entraîne de nombreuses manifestations. Ce projet était très attendu car cette réforme corrigerait une faiblesse structurelle du système fiscal colombien (recettes fiscales de l'ordre de 20 % du PIB, dont 14 pp pour le gouvernement central) et conditionnerait le maintien de la Colombie en *investment grade* par les agences de notation. L'essentiel des mesures fiscales affecterait les ménages, via une hausse de l'impôt sur le revenu et une baisse des exonérations de TVA, et plus marginalement les entreprises. L'augmentation des recettes fiscales permettrait de pérenniser et de renforcer le programme d'aide aux ménages vulnérables *Ingreso Solidario* mis en place en 2020, à hauteur de 0,7% du PIB, et de réduire la dette publique, qui a atteint 62,8 % du PIB fin 2020. D'importantes manifestations ont eu lieu mercredi 28 avril contre cette réforme fiscale, conduisant le ministre des Finances à annoncer une révision à la baisse des ambitions de cette réforme (jusqu'à 4,8 Mds USD d'augmentation des recettes, contre 6,3 Mds initialement escompté).

Les marchés actions sont en hausse cette semaine dans un environnement qui favorise la prise de risque. Cette hausse est la plus marquée en Asie, en particulière en Inde malgré une deuxième vague épidémique. Les devises émergentes se sont appréciées cette semaine, dont la livre turque ainsi que le real brésilien. Enfin, les spreads des titres de dette souveraine ont en moyenne enregistré un resserrement. Les spreads péruviens sont particulièrement volatiles dans le contexte des élections.

L'indice boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars) a enregistré une hausse cette semaine (+1,7 %), après être resté stable la semaine dernière. Cette hausse a été observée dans toutes les régions, mais est particulièrement marquée en **Asie (+1,8 %)**, et moins en **Europe de l'Est (+1,4 %)** et en **Amérique latine (1,3 %)**. L'indice boursier **indien** a enregistré une hausse importante (+4,3 %) malgré la progression de l'épidémie de la Covid-19 qui atteint un nombre de contaminations record, avec l'apparition d'un nouveau variant. Cependant, les investisseurs ont réagi positivement aux annonces des bons résultats trimestriels des entreprises (notamment des valeurs financières et des constructeurs automobiles), et les marchés actions ont atteint leur plus haut niveau depuis trois semaines. L'agence de notation S&P a en même temps alerté sur le fait que la deuxième vague en Inde risquait d'impacter le PIB, de détériorer la balance commerciale et présentait un risque significatif de contagion à d'autres régions.

Les grandes devises émergentes se sont en moyenne appréciées face au dollar US cette semaine. Elles enregistrent leur meilleure performance depuis le début de l'année. La **livre turque** s'est appréciée de 1,1 % (après une dépréciation de 3,7 % la semaine dernière). Une politique monétaire plus stricte que prévu de la banque centrale, associée à des mesures de gouvernance, comme l'extension de l'interdiction des licenciements, a soutenu la livre cette semaine. La banque centrale a augmenté sa prévision d'inflation à la fin de l'année de 9,4 % à 12,2 % et le nouveau gouverneur a annoncé qu'une politique restrictive serait maintenue jusqu'à un apaisement des pressions inflationnistes. Cependant, la livre turque reste l'une des devises les moins performantes cette année. Le **real brésilien** s'est également apprécié de 2 % (après 3 % la semaine dernière) car les investisseurs se sont mis à anticiper une inflation plus forte (de 5 % selon le consensus), et donc une hausse des taux d'intérêt à la prochaine réunion de la banque centrale.

S'agissant des titres de dette souveraine, les spreads se sont en moyenne resserrés cette semaine. Le resserrement des *spreads* a été particulièrement marqué au **Pérou** (-18 pdb, après +28 pdb la semaine dernière), dans un contexte de second tour de l'élection présidentielle le 6 juin. Le candidat socialiste Pedro Castillo, aujourd'hui largement en tête (plus 40 % des intentions de vote) contre sa rivale conservatrice Keiko Fujimori (20 à 30 % des intentions selon les instituts), a en effet rassuré les investisseurs, annonçant qu'il ne nationaliserait pas les secteurs stratégiques de l'économie, notamment le secteur minier. Les *spreads tunisiens* se sont également resserrés cette semaine (-19 pdb). La Tunisie a officiellement demandé au FMI un nouveau programme de financement dont les négociations ont commencé cette semaine. En avril 2016, le conseil d'administration du FMI avait accepté d'octroyer à la Tunisie un prêt de 2,8 milliards de dollars sur 4 ans, dont elle n'avait perçu que 1,6 milliard de dollars en raison de l'incapacité du gouvernement à mettre en œuvre l'ensemble des réformes structurelles prévues par le FMI.

