

L'essentiel

► Chine : croissance de +18,3 % en g.a. au premier trimestre 2021

Selon le Bureau national des statistiques chinois, qui a publié ses chiffres ce 16 avril, la croissance du PIB au premier trimestre 2021 (T1) a atteint +18,3% en g.a., en raison d'un effet de base très favorable (le PIB avait enregistré une contraction de -6,8% au T1 2020). Par rapport au T1 2019 (pour gommer l'effet de la crise sanitaire) le croissance du PIB s'inscrit à +10,3%, ce qui correspond à un rythme de croissance annuel moyen sur deux ans de 5,0%. En rythme trimestriel, la croissance atteint +0,6% par rapport au T4 2020, reflétant une reprise de l'économie plus lente que prévue. La production industrielle (en valeur ajoutée) a connu, avec +6,8% au T1, la plus forte croissance en rythme annuel moyen depuis deux ans (+24,5% en g.a.). Les ventes au détail, qui ont connu un rattrapage plus tardif, affichent une croissance annuelle moyenne de 4,2% sur deux ans, permise par une progression forte au T1 (+33,9% en g.a.). Enfin, les investissements bruts en capital fixe connaissent la plus faible progression annuelle depuis deux ans à 2,9% (et +25,6% en g.a.) en raison de la contraction des investissements manufacturiers (-2,0% en moyenne annuelle sur deux ans), du ralentissement des investissements en infrastructures (+2,3%) et en dépit du dynamisme des investissements immobiliers (+7,6%). En parallèle des investissements, les ventes immobilières ont cru plus vite encore, de 9,9% en moyenne sur 2 ans au T1, contribuant à la hausse des prix. En mars 2021, les prix des logements anciens dans les principales villes chinoises (Pékin, Shanghai, Shenzhen et Canton) continuaient de croître fortement (à +11,4% en g.a. contre +10,8% en février).

► Equateur : victoire de Guillermo Lasso à l'élection présidentielle

Le candidat de centre-droit Guillermo Lasso a été élu à l'issue du second tour de l'élection présidentielle, dimanche 11 avril, avec 52,4 % des voix, face à Andrez Arauz, candidat soutenu par l'ancien Président Rafael Correa. Cette victoire a surpris les observateurs compte tenu de l'important écart de voix au premier tour (32,7 % pour A.Arauz, 19,7 % pour G.Lasso). Elle a été accueillie favorablement par les marchés, et le risque-pays équatorien a chuté de 29,5 %, passant de 1169 à 824 pdb. L'Equateur se trouve dans une situation économique dégradée, avec une stagnation du PIB en 2019, une récession de -7,5 % en 2020 et un rebond limité prévu à +2,5 % en 2021 selon le FMI. Sur le volet budgétaire, l'endettement public est élevé (51,5 % du PIB en 2019, 64,6 % en 2020), dans un contexte de dépendance des recettes budgétaires aux recettes pétrolières et de dollarisation de l'économie. Le pays a bénéficié de programmes du FMI (premier programme de mars 2019 à mai 2020 et deuxième programme depuis octobre 2020) et a restructuré 17,4 Mds USD de titres obligataires en août 2020. L'engagement avec le FMI n'est pas remis en cause par G. Lasso mais pourrait être renégocié. S'il est favorable à un ajustement budgétaire, G. Lasso exclut une hausse de TVA, pourtant prévue par le programme.

► Tunisie : la crise sanitaire accentue fortement les déséquilibres budgétaires

En 2020, le déficit budgétaire s'est établi à - 10,4% du PIB, et la dette publique a atteint 83,5% du PIB. L'exécution du budget à fin décembre 2020 fait état d'une baisse des recettes de - 5,3% sur un an, et d'une hausse des dépenses de +15,4%. La baisse des recettes provient essentiellement de la baisse des recettes de TVA (- 7,6 %) et de l'impôt sur les sociétés (- 18,6 %), tandis que la hausse des dépenses s'explique principalement par la masse salariale de la fonction publique (+14,5 %, soit la moitié des dépenses hors service de la dette). Alors que le gouvernement prévoit une réduction du déficit en 2021 (à - 6,6 % du PIB), la prévision du FMI reste plus prudente (- 9,3 % du PIB). La dette publique continuerait d'augmenter en 2021 pour atteindre 90,1 % du PIB selon le gouvernement (91,2 % selon le FMI).

► Afrique du Sud : un déficit public légèrement moins dégradé que prévu pour l'exercice fiscal 2020-2021

L'administration fiscale sud-africaine (SARS) a annoncé de meilleurs résultats préliminaires que prévus pour l'exercice fiscal 2020-2021 (achevé le 31 mars). Après une première révision à la hausse en février dernier, la SARS indique une augmentation des recettes fiscales de 38 Mds ZAR (2,2 Mds EUR) par rapport aux estimations de février. Cette progression s'explique par une amélioration de l'efficacité de la collecte fiscale (renforcement des pouvoirs de coercition de la SARS, mise en place d'une cellule de régularisation, efforts de recouvrement des impayés, vigilance accrue quant au remboursement de la TVA, efforts en matière de lutte contre la fraude), et de meilleurs résultats économiques que prévues. La SARS indique également une hausse des dépenses par rapport aux estimations de février (+15 Mds ZAR). Dans l'ensemble, le déficit public devrait ainsi passer sous la barre de 12% du PIB sur l'exercice 2020-2021, alors qu'il était attendu à 12,3% du PIB. Dans ce contexte de déséquilibre des finances publiques, la dette publique est passée de 62% du PIB en 2019 à 77% du PIB en 2020.

Les marchés actions affichent une relative stabilité cette semaine. Cependant, certains pays, notamment en Amérique latine, ont bénéficié de la hausse des matières premières. La Russie a également enregistré une hausse mais son indice boursier reste très volatile dans un contexte de tensions géopolitiques. Les devises émergentes ont évolué en ordre dispersé. Enfin, les spreads des titres de dette souveraine ont enregistré des performances dispersées. Les spreads turcs se sont particulièrement resserrés.

L'indice **boursier MSCI composite marchés émergents (en dollars)** est resté quasi stable cette semaine (-0,2 %), après une légère hausse la semaine dernière (+0,6 %). L'Europe de l'Est a cependant enregistré une hausse (+1,9 %), ainsi que l'**Amérique latine** (+1 %). L'indice **russe** enregistrerait une hausse de 2,2 % en une semaine jeudi, après un appel téléphonique entre le président américain Joe Biden et le président russe Vladimir Poutine. Cependant, en fin de semaine, le gouvernement américain a finalement annoncé une série de sanctions financières contre six sociétés technologiques russes, accusées de soutenir les activités de piratage informatique du renseignement, et l'expulsion de dix diplomates russes. Par ailleurs, le Trésor américain a interdit aux banques américaines d'acheter directement de la dette émise par la Russie après le 14 juin. Les indices boursiers d'Amérique latine ont bénéficié de l'augmentation du prix des matières premières (notamment du cuivre et du pétrole), avec une hausse en **Argentine** (1,2 %), au **Chili** (1,4 %) et au **Brésil** (1 %). Au **Brésil**, l'activité de services du pays en février a enregistré sa troisième plus forte hausse en dix ans. Par ailleurs, selon ses propositions de budget, le déficit budgétaire primaire de l'année prochaine devrait être plus faible que prévu.

Les **grandes devises émergentes** ont évolué de manière dispersée face au dollar US cette semaine. Le **rand sud-africain** a enregistré l'une des meilleures performances cette semaine, s'appréciant de 2,4 %, après une appréciation de 0,8 % la semaine dernière. La devise a bénéficié de la faiblesse du dollar et de l'appétit relativement soutenu pour le risque, mais également de chiffres de ventes au détail meilleurs que prévus. Les ventes au détail ont augmenté de 2,3 % en glissement annuel en février, après une contraction de 3,7 % en janvier. Le PMI sud-africain a également enregistré une bonne performance en mars, progressant pour le troisième mois consécutif, la consommation et les exportations ayant augmenté avec l'assouplissement des restrictions sanitaires. L'indice a augmenté à 57,4 points en mars, contre 53,0 points en février. Si elle se stabilise cette semaine, la **roupie indienne** reste relativement dépréciée, dans le contexte d'une forte recrudescence des cas de covid (près de 220 000 cas/jour, soit deux fois plus qu'au pic d'août dernier) et d'une contraction de l'indice de production industrielle pour le deuxième mois consécutif en février (à -3,6 % en g.a.).

S'agissant des **titres de dette souveraine**, les **spreads** ont enregistré en moyenne un resserrement cette semaine. Le **spread turc** s'est particulièrement resserré (-22 pdb, après -12 pdb la semaine dernière). Depuis le congédiement du précédent gouverneur de la banque centrale, le **spread** de la dette souveraine turque est devenu le plus élevé des pays émergents après celui de l'Argentine. Cependant, certains investisseurs, notamment certains gestionnaires d'actifs, semblent considérer que les titres turcs sont aujourd'hui sous-valorisés. Selon Fidelity et Vanguard, la Turquie disposerait de réserves de liquidités suffisantes et un défaut serait peu probable à court terme, contrairement à l'Argentine et au Liban, qui ont fait défaut en 2020. Par ailleurs, le nouveau gouverneur de la banque centrale, Sahap Kavcioglu, s'est efforcé de rassurer les marchés, en déclarant qu'il ne souhaitait pas revenir sur les hausses de taux d'intérêt décidées par son prédécesseur.

