

Perspectives

Hebdomadaire – N°19/110 – 14 juin 2019

MONDE – L'actualité de la semaine

👉 Les marchés sous l'hypnose du « Powell put »

C'est l'accalmie qui a prévalu sur les marchés actions cette semaine alors que peu de données de premier ordre outre-Atlantique et en zone euro ont été publiées et qu'il n'y a pas eu de réunion majeure des banques centrales. En début de semaine, le sentiment des marchés a été soutenu par l'accord conclu au cours du weekend entre les Etats-Unis et le Mexique donnant l'espoir qu'un apaisement (temporaire) des tensions entre Donald Trump et Xi Jinping pourrait voir le jour après le sommet du G20 fin juin.

Il faut néanmoins noter les chiffres d'inflation américains pour le mois de mai, qui ont révélé une baisse du taux d'inflation CPI à 1,8% après 2% en avril sur fond de baisse des prix de l'énergie et d'une légère modération du taux d'inflation CPI sous-jacent à 2%, depuis 2,1% le mois précédent. Ces chiffres sont cohérents avec un déflateur des dépenses de consommation « core » (core PCE), l'indicateur d'inflation phare de la Fed, à 1,5%, très en deçà donc de son objectif d'inflation de 2%. En zone euro, c'est la production industrielle du mois d'avril qui a attiré les regards : les données ont confirmé la poursuite de la contraction dans le secteur.

La publication de données économiques moins bonnes que prévu aux Etats-Unis commence à produire des effets positifs sur les marchés car elles ne font que renforcer les anticipations d'un assouplissement de politique monétaire de la part de la Réserve Fédérale. Le Gouverneur J. Powell a déclaré mardi 4 juin que la Fed surveillait de près les implications de la guerre commerciale sur les perspectives économiques et qu'elle allait réagir de manière appropriée pour soutenir la croissance, le marché du travail et maintenir l'inflation proche de l'objectif symétrique de 2%. Les marchés ont perçu dans ces propos une volonté de baisser les taux et anticipent à présent au moins deux baisses de taux par la Fed avant la fin de l'année.

Toute orientation *dovish* de la part des banquiers centraux est négative pour le dollar américain par rapport à l'euro et au yen car la BCE et la BoJ ont moins de marges de manœuvre que la Fed pour assouplir leurs politiques monétaires. Le taux de rendement à dix ans US a baissé un peu plus cette semaine atteignant 2,06% et le dollar a été relativement stable autour de 1,13 contre l'euro.

☞ France : emploi salarié, la progression se poursuit au premier trimestre	2
☞ Zone euro : la production industrielle toujours sous pression au mois d'avril	2
☞ Italie : quand on reparle de Mini-BOT	3
☞ Italie : dos au mur	3
☞ Italie : commandes industrielles en baisse au mois d'avril	4
☞ Russie : bilan d'étape	5
☞ Ukraine : encore des élections	6
☞ Chine : bonne tenue relative des exportations	7
☞ Chine : plus d'investissements d'infrastructure et plus de liquidité	7
☞ Algérie : pendant les manifestations et les purges, l'économie poursuit sa détérioration	8
☞ Jordanie : hausse du chômage	8
☞ La zone de libre-échange continentale africaine entre en vigueur	9
☞ Le nombre de pays pauvres en Afrique sub-saharienne est passé de 38 en 2001 à 26 aujourd'hui	9

Zone euro

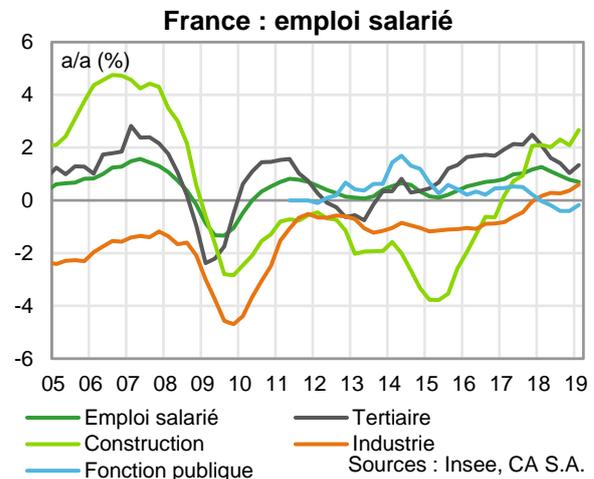
France : emploi salarié, la progression se poursuit au premier trimestre

Le rythme des créations d'emplois salariés connaît une légère accélération au premier trimestre 2019 (0,4% sur le trimestre, après 0,3% au trimestre précédent).

Le rythme des créations d'emplois accélère légèrement dans le secteur privé (0,5%, après 0,4%). Il augmente dans le secteur des services marchands (0,6%, après 0,4%), notamment grâce au rebond de l'emploi intérimaire (1%, après -1,5%). De même, dans le secteur de la construction, les créations d'emplois sont en hausse de 1,2%, après 0,7% (soit la plus forte hausse sur un trimestre depuis fin 2007). Par ailleurs, l'emploi salarié augmente de nouveau dans l'industrie (0,2%, après 0,3%) et l'agriculture (0,4%, après 0,3%). L'emploi dans les services non marchands se stabilise (après 0,1% le trimestre précédent). Enfin, dans le secteur de la fonction publique, les effectifs sont à nouveau stables.

Sur un an, l'emploi salarié augmente de 0,9% dans l'ensemble (1,2% dans le privé et -0,1% dans le public). La hausse annuelle est très nette dans les services marchands (1,3%), l'agriculture (1,4%) et la

construction (2,7%), tandis qu'elle est plus modeste dans l'industrie (0,6%). Cependant, l'emploi salarié est en baisse de 0,1% sur un an dans les services non marchands.

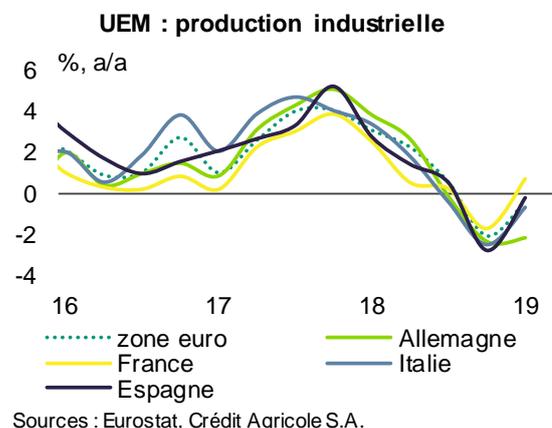


Notre opinion – La dynamique favorable de l'emploi salarié se confirme au premier trimestre, et connaît même une légère accélération avec plus de 90 000 créations d'emplois. Un chiffre qui peut surprendre au regard d'un climat social tendu en début d'année et d'une croissance trimestrielle oscillant entre 0,3% et 0,4%. Il s'agit du seizième trimestre de hausse consécutif de l'emploi salarié (dix-huitième trimestre pour l'emploi salarié privé). Cela s'explique en partie par la transformation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en baisse de charges (désormais perçue par les entreprises comme une baisse du coût du travail, ce qui a une incidence plus importante sur l'emploi qu'une simple baisse d'impôt). Cette tendance devrait se maintenir sur les prochains trimestres, conduisant à un recul modéré du taux de chômage, qui passerait de 8,8% en moyenne en 2018 à 8,3% en 2019 (en France métropolitaine).

Zone euro : la production industrielle toujours sous pression au mois d'avril

La production industrielle en zone euro a chuté de 0,5% sur un mois en avril. En variation annuelle, celle-ci enregistre un faible repli de 0,4% grâce à l'effet de base de l'indice en 2018. Ce nouveau recul mensuel tient à une baisse de la production en Allemagne (-2,3%) et en Italie (-0,7%), tandis que l'activité rebondit en France (0,4%) et se raffermie en Espagne (1,7%). Par typologie de biens, ce sont les biens de consommation durables, les biens d'investissement et les biens intermédiaires qui sont responsables de cette baisse. Les biens de consommation non-durables et l'énergie sont en progression ce mois-ci. Les résultats par secteur d'activité signalent une situation toujours défavorable dans les domaines de l'industrie automobile, des machines et équipements et de l'industrie chimique. Le secteur pharmaceutique s'est significativement redressé et marque le pas dans ce rebond industriel. Toutefois, les perspectives d'amélioration à court terme semblent faibles, au regard de l'évolution des commandes industrielles qui poursuivent une tendance

baissière sous l'influence d'une demande étrangère en baisse. La poursuite du recul des secteurs industriels pèse davantage sur la croissance de la zone euro à mesure que les activités de services s'essouffent avec le temps.



☑ Notre opinion – *La demande extérieure continue de peser sur la production industrielle de la zone euro. L'intensification des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se traduit par un repli des commandes industrielles dans plusieurs secteurs-clés de la zone, pénalisant la croissance globale et remettant en cause le modèle des économies fortement dépendantes des exportations. Le redressement du secteur industriel s'avère plus lent qu'anticipé et ne verra probablement le jour qu'en fin d'année.*

👉 Italie : quand on reparle de mini-BOT

Vieille lubie de quelque représentant de la Ligue parmi les plus eurosceptiques, mais néanmoins élément du contrat de coalition du gouvernement vert-jaune, les mini-BOT avaient beaucoup fait parler d'eux il y a un an. Il s'agit, dans la conception de la Ligue, de reconnaissances de dette de petit montant (entre 5 € et 100 €) pouvant circuler entre les administrations publiques (APU) et leurs fournisseurs, pour que les premières règle leurs dettes envers ces derniers, et être utilisées pour annuler des crédits d'impôts ou pour régler d'autres administrations, voire d'autres fournisseurs. Ce serait une sorte de monnaie parallèle (d'abord émise à une parité de 1/1 avec l'euro, mais pouvant ensuite faire l'objet d'une révision à la baisse de la parité) pouvant servir à assurer une transition vers une sortie de l'euro.

Sortie des radars il y a un an, cette proposition est revenue sur la table le 28 mai lors d'une motion à la chambre concernant des mesures pour accélérer le paiement des arriérés des administrations aux fournisseurs. Le stock de paiements en retard avait atteint 91 Mds € en 2012. Plusieurs mesures ont été mises en place, afin d'en régler 45 Mds €. La motion de la majorité parlementaire, amendée et votée par les oppositions, prévoyait après vérification de sa faisabilité auprès du ministère des Finances, de stabiliser le mécanisme de compensation entre créances commerciales et dettes fiscales (introduit

en 2013) et d'étendre cette compensation à des titres d'État de petits montants (les mini-BOT).

Le contexte de la motion, avec une très consensuelle volonté d'accélérer les délais de paiement, mais aussi une formulation peu précise, ont trompé les parlementaires italiens de l'opposition qui n'y ont vu aucun risque. Difficile de faire un procès d'intention à la majorité parlementaire, mais la demande de clarification est venue de la Banque d'Italie : les mini-BOT représenteront des dettes des APU envers le secteur privé mais ne sont pas comptabilisés dans la dette existante et seront de la dette nouvelle ; faire des mini-BOT une devise parallèle violerait l'article 128 du TFUE et impliquerait une sortie de la zone euro et de l'UE. La Banque centrale européenne a surenchéri : si c'est de la dette, le stock de dette augmente, si c'est de la monnaie, c'est illégal, il n'y a pas de troisième solution. Le ministre des Finances italien a précisé qu'aucune nécessité ne justifiait l'étude de mesures de financement (d'aucun type et encore moins d'émissions de titres souverains de petit montant) pour résoudre le problème des arriérés de paiement. Confindustria a aussi donné son avis de représentant des créanciers : s'il s'agit de dette, les mini-BOT sont inutiles et autant émettre des titres de dette et régler les fournisseurs avec les liquidités ainsi récoltées.

👉 Italie : dos au mur

La Commission et les partenaires de l'Italie semblent vouloir accélérer les délais pour prendre une décision quant à la procédure pour dette excessive. L'organe technique du Conseil a jugé recevable la recommandation de la Commission et une discussion sur le cas italien semble avoir été insérée à la dernière minute à l'ordre du jour de l'Eurogroupe du 13 juin, avant la discussion initialement prévue pour l'Ecofin du 21. De son côté, le gouvernement joue la montre. Tout en affirmant qu'il respectera les règles des Traités, il demande un délai jusqu'à fin juillet pour fournir une réponse à la Commission, date à laquelle tomberont les données sur les recettes du premier semestre. La Commission demande, en effet, des mesures d'ajustement en cours d'année pour rattraper la déviation du déficit de 2018 et celle prévue du déficit de 2019 (attendu à 2,5%, contre 2,4% prévu dans le Programme de stabilité d'avril).

Le gouvernement semble disposer de marges budgétaires pour opérer l'ajustement requis sur le

déficit 2019 (0,2 point de PIB pourraient suffire). Le gouvernement (appuyé par les estimations de la Sécurité sociale) a déjà identifié 1,7 Md € de moindres dépenses pour le revenu citoyen et 1,3 Md € pour les retraites anticipées, soit un total de 3 Mds € et de 0,2 point de PIB. Mais finalement, au-delà des ajustements nécessaires en 2019, la Commission veut dès maintenant des gages fermes sur la volonté du gouvernement de tenir ses engagements pour 2020. En effet, en 2020, le gouvernement s'est engagé à produire un déficit de 2,1%, alors que la Commission prévoit 3,5%. Les marges de manœuvre sont plus restreintes, mais existent. Cependant elles requièrent des choix politiques qui pourraient avoir des conséquences sur la cohésion du gouvernement. Des dépenses moindres, à hauteur de 0,4 point de PIB, au titre des retraites anticipées semblent déjà possibles du fait d'une demande inférieure de la part des personnes éligibles à ce qui était prévu. Ensuite, les 8,3 Mds € de recettes de la hausse de la TVA prévues dans le

Programme de stabilité (et pas prises en compte par la Commission) pourraient être en partie mises en place (disons un tiers, équivalent à 1 point de TVA pouvant ainsi fournir 0,2 point de PIB de recettes supplémentaires).

Pour réduire davantage le déficit des arbitrages politiques seraient nécessaires : soit réduire les

deux mesures phare du gouvernement, le revenu universel qui comporte un coût de 5,9 Mds € et les retraites anticipées, soit 8,3 Mds € en 2020. Ensuite, renoncer à la baisse de l'IRPP (*flat tax*), dont le coût est estimé à 12 Mds € ou alors la faire financer, du moins partiellement, par une refonte plus globale du système de l'impôt, notamment par la suppression des déductions fiscales.

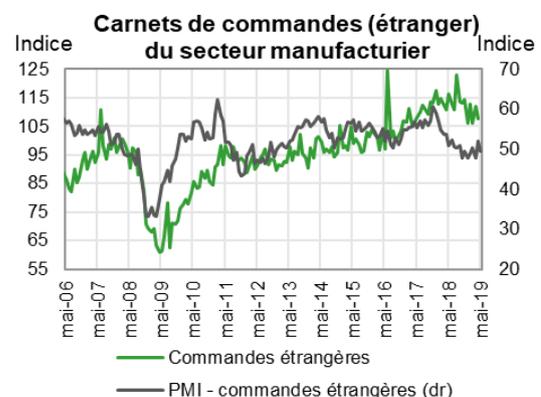
✓ Notre opinion – Ability to comply, *oui*. Willingness to comply, *c'est bien ce que l'Italie devra prouver*. Il n'y a pas de repas gratuit et la politique est bien une question de choix. Les messages politiques simplificateurs, grâce auxquels tout est possible, finissent bien par se heurter à la réalité. L'ère des raccourcis est terminée.

 **Italie : commandes industrielles en baisse au mois d'avril**

Après un rebond de 2,1% en mars, les commandes à l'industrie italienne ont reculé de 2,4% en avril (-1,4% sur un trimestre). En glissement annuel, les commandes affichent un recul de 5,7%. La chute s'explique par une forte diminution des commandes provenant de l'étranger (-4,1% par rapport à mars 2019), couplée à un recul plus modéré des commandes domestiques (-1% sur le mois).

L'indice de la production industrielle évolue sur la même tonalité : -0,7% par rapport à mars. Sur un an, l'indicateur recule de 1,5% et les secteurs d'activité économique qui ont enregistré une évolution positive sont la fourniture d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air (+5,8%), ainsi que l'industrie alimentaire, les boissons et le tabac (+4,9%). Les plus fortes baisses ont été enregistrées dans les industries du textile, de l'habillement, du cuir et des accessoires (-8,2 %),

dans la fabrication de coke et de produits pétroliers raffinés (-7,4 %) et dans la fabrication de machines et équipements (-6,2%).



✓ Notre opinion – Les tensions commerciales au niveau mondial se matérialisent sur les commandes étrangères en Italie. La contribution de la demande extérieure restera très limitée en 2019 (l'expansion observée au premier trimestre s'explique par un recul important des importations, couplé à une progression très modérée des exportations). Dans ce cadre, les enquêtes de confiance confirment l'horizon : les enquêtes PMI et ESI du secteur manufacturier indiquent également une contraction des commandes étrangères. Pourtant, la confiance du secteur manufacturier s'est redressée en mai, de même que les attentes sur les commandes domestiques et le PMI manufacturier s'est amélioré en mai, mais demeure toujours sous le seuil de contraction fixé à 50 points.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Russie : bilan d'étape

L'inflation semble avoir touché un plus haut en mars et se stabilise depuis, pointée à 5,1% a/a au mois de mai. Les effets de la hausse de la TVA du début d'année sont donc en train de s'estomper et les anticipations d'inflation, qui restent encore élevées, sont, elles aussi, en train de se réduire. Cela pourrait ouvrir une marge de manœuvre à la Banque centrale pour baisser ses taux, et en finir avec un cycle restrictif. La responsable de la Banque centrale (gouverneur ou gouvernante ?...) a d'ailleurs répété que les autorités monétaires russes orienteraient sans doute les taux à la baisse au deuxième et/ou troisième trimestre. Or ce serait bienvenu, car du côté de la croissance, rappelons que le bilan est très médiocre, et tout ne s'explique pas à cause des sanctions américaines...

En effet, nous l'avions déjà commenté, les résultats du PIB, à 0,5% a/a, ont été très décevants au premier trimestre, bien en deçà des objectifs de la Banque centrale ou du ministère de l'Économie. Et cela contrastait avec les résultats annuels de 2018, où la croissance avait, à l'inverse, surpris à la hausse, à 2,3% a/a, contre 1,6% en 2017. Cette inversion de la tendance n'est pas encore complètement expliquée, mais toutes les composantes de la demande se sont visiblement orientées à la baisse : consommation, investissement et même exportations, avec une baisse des ventes de métaux et une moindre production énergétique.

Par ailleurs, l'économie russe n'a pas profité au premier trimestre de l'effet exceptionnel des investissements en infrastructure énergétique qui avaient boosté les résultats de la fin d'année dernière. En somme, il faut peut-être mieux voir les résultats du premier trimestre comme un retour à la tendance

normale, avec une croissance potentielle de l'ordre de 1%.

Dans ce contexte, quel serait l'effet d'un assouplissement monétaire ? Certainement favorable sur la consommation, mais il faudra surveiller l'évolution du crédit, qui redémarre un peu trop vite, avec un taux de créances douteuses dans les banques qui augmente également. Certes, la régulation bancaire reste active et par ailleurs le secteur est très contrôlé par l'État, ce qui limite les risques (rappelons que cinq banques possèdent 62% du total des actifs, dont 30% pour la seule Sberbank). Mais les ratios prudentiels se dégradent et un cycle de crédit ne pourra donc pas accompagner pleinement une reprise.

Il existe aussi une marge pour relancer la croissance du côté du budget et le gouvernement s'apprête effectivement à l'utiliser dans des projets d'infrastructure. En effet, le bilan en terme de solvabilité et de liquidité des finances publiques russes reste bon, avec une faible dette publique, des réserves qui se sont reconstituées à 487 Mds USD à la fin du premier trimestre (avec des excédents courants important), et surtout un excédent budgétaire (et même un excédent primaire).

À plus long terme, c'est donc plutôt sur les dépenses d'infrastructures que parie le gouvernement, avec un plan articulé autour de treize projets nationaux, qui sont annoncés représenter à peu près 2% du PIB par an. Reste à voir la réalisation effective de tout cela, car la Russie ne nous a pas habitués à une grande efficacité dans la mise en œuvre de ses plans d'investissements.

☑ Notre opinion – *Pour l'instant, la Russie est dans une forme de stagnation et un changement de politique monétaire n'y changera sans doute pas grand chose. Mais c'est une stagnation sans vrai risque souverain et avec une assez forte résilience face aux chocs externes. Pour autant, cette situation pèse sur le revenu de la population et de plus en plus de ménages se rapprochent du seuil de pauvreté. Les revenus informels se sont aussi contractés. Le risque, dans ce pays, est sans doute plutôt de ce côté-là et dans les effets politiques à moyen terme de cette stagnation de la croissance.*

 **Ukraine : encore des élections**

Suite à l'élection du nouveau président Zelensky et à la dissolution de l'Assemblée par ce dernier, des élections législatives anticipées seront organisées le 21 juillet prochain. Il n'est pas encore certains que le parti du président puisse obtenir la majorité (40% des intentions de vote selon les sondages actuellement), mais les demandes de l'électorat sont toujours les mêmes. Les Ukrainiens, d'ailleurs comme les institutions internationales apportant de l'aide financière au pays, attendent une véritable politique de lutte contre la corruption, surtout celle à grande échelle, qui permettrait enfin une désoligarchisation du pays, et plus globalement une vraie réforme du système judiciaire.

La question russe reste aussi une priorité, mais elle est difficile à résoudre, car elle cristallise les tensions géopolitiques globales entre la Russie et les États-Unis.

Enfin, les questions de la croissance économique, actuellement assez faible (3%) et de l'endettement public (62% du PIB) vont avoir une importance

centrale dans la perception par l'électorat de l'efficacité de la politique gouvernementale. L'Ukraine s'est fortement appauvrie depuis 2014 et, à ce rythme, le rattrapage des niveaux de vie d'avant crise sera long et laborieux, au risque d'essouffler l'opinion publique.

De plus, les exportations ukrainiennes dépendent fortement du marché mondial des matières premières, et dans un cadre de ralentissement possible de l'économie américaine et chinoise, cela peut avoir un impact sur les prix de l'acier et les ventes ukrainiennes.

Pour l'instant, les ressorts de la croissance sont surtout la consommation et les investissements, mais il va falloir élargir ce socle pour diversifier les exportations. L'attrait des investisseurs étrangers est donc une variable clé qui nécessite plus de confiance dans le pays et, par conséquent, plus de réformes.

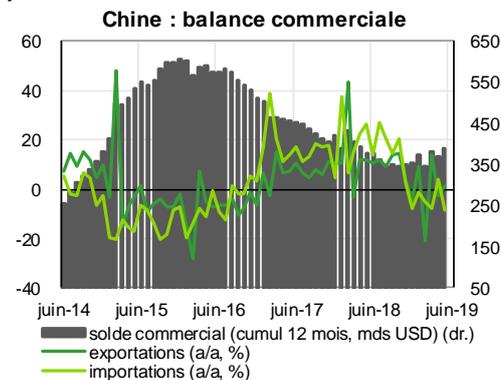
✓ Notre opinion – *Les enjeux sont nombreux et dans des sphères différentes, sans oublier que le nouveau président a été soutenu pendant sa campagne électorale par un oligarque récemment rentré en Ukraine. Pour le moment, les discours présidentiels vont dans le sens de ce que l'Ouest veut entendre, mais leur efficacité reste à confirmer par des programmes concrets, dont la mise en œuvre va être très difficile.*

Asie

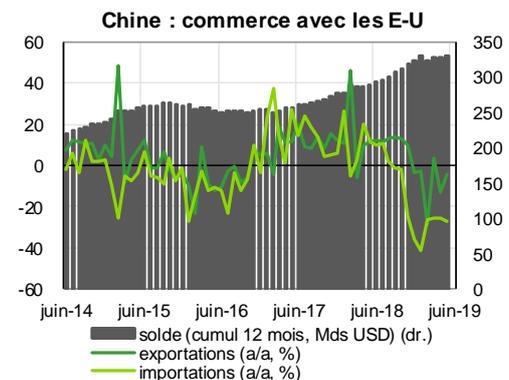
Chine : bonne tenue relative des exportations

Elles ont augmenté de 1,1% en variation sur un an en mai. Une performance modeste au regard de la dynamique des deux à trois dernières années, mais à rapprocher de la contraction de 2,7% en avril. Précisons aussi que le consensus tablait sur un recul de 3,8%. Les importations, pour leur part, ont diminué de 8,5%, toujours en variation sur un an, le mois dernier. Elles

n'avaient plus connu telle baisse depuis juillet 2016. Là, le consensus prévoyait également une contraction de 3,8%. Si bien qu'en données cumulées sur douze mois, l'excédent commercial s'est inscrit en hausse en mai, à 387,6 Mds USD, comparé à 369,3 Mds USD le mois d'avant.



Source : Administration générale des douanes



Source : Administration générale des douanes

Notre opinion – Les exportations vers les États-Unis ont baissé de 4,2% en mai, c'est-à-dire trois fois moins, un peu plus même, qu'en avril. Ceci explique sans doute en partie cela, cette bonne tenue relative des exportations le mois dernier ; en précisant que les déclarations de Trump début mai et la perspective d'un relèvement supplémentaire des tarifs douaniers sur les importations de biens chinois ont probablement incité les importateurs américains à gonfler leurs commandes auprès de leurs fournisseurs chinois. Ces derniers cherchent sans doute aussi des débouchés ailleurs, avec l'appui des autorités, et ce n'est vraisemblablement pas sans quelques succès. La dynamique future, et à court terme, des exportations chinoises n'en reste pas moins très incertaine pour le moment et sérieusement hypothéquée par la politique commerciale de l'administration Trump.

Par ailleurs, si le recul des importations trouve en partie explication dans celui du prix du pétrole ces dernières semaines et dans des approvisionnements en biens américains en forte contraction (conséquence des sanctions et restrictions mises en place ces derniers mois aussi bien du côté de Pékin et que de celui de Washington), celui-ci questionne quand même la vigueur de la consommation des ménages, de l'investissement des entreprises et plus globalement, de l'activité économique chinoise. Tout comme l'a fait au préalable l'indice PMI manufacturier, tombé à 49,4 en mai, contre 50,1 en avril, c'est-à-dire à moins de 50 ou dans la zone de « contraction ».

Chine : plus d'investissements d'infrastructure et plus de liquidité

Pékin, par l'intermédiaire de la PBoC, la Banque centrale, vient d'encourager les collectivités locales à émettre des obligations à « but spécifique » ou autrement dit, des obligations ayant pour objectif de financer des projets d'infrastructures. Surtout, les fonds ainsi levés pourront dorénavant être utilisés comme capital

d'amorçage – ce qui devrait faciliter le lancement de nouveaux investissements (d'infrastructure). Un peu plus tard dans la semaine, le vice-Premier ministre Liu He a, par ailleurs, appelé les régulateurs chinois à renforcer leur soutien à l'économie et à approvisionner le système financier en liquidités suffisantes, voire abondantes.

Notre opinion – C'est pourquoi, pour faire suite au premier commentaire, les autorités chinoises sont en train de redoubler d'efforts pour soutenir l'économie, tout en ajustant leur action.

En fait, le fine tuning adopté ces derniers mois, ces gestes à la fois fiscaux, monétaires et réglementaires pour stimuler la consommation et l'investissement privés, peinent à porter leurs fruits – peut-être parce que les ménages commencent à regarder du côté de leur dette, en hausse, que les entreprises privées, faute de transparence comptable et de garanties publiques, n'ont toujours pas grâce aux yeux des banques commerciales et que tous s'inquiètent du contexte international, hautement incertain. Et Pékin, au travers de ces annonces cette semaine, semble à présent disposé à recourir un peu plus aux méthodes passées : l'investissement public en infrastructures et l'apport, direct ou indirect, de liquidités. Des méthodes passées et éprouvées, mais au risque d'accroître la problématique d'endettement de l'économie...

Afrique du Nord, Moyen-Orient

Algérie : pendant les manifestations et les purges, l'économie poursuit sa détérioration

Les chiffres macro-économiques de l'Algérie à fin 2018 sont peu à peu publiés et confirment la poursuite des difficultés économiques. Selon la Banque centrale, les exportations d'hydrocarbures (gaz essentiellement) ont chuté de 7,7% en volume en 2018 par rapport à 2017, illustrant ainsi la hausse de la consommation interne d'énergie issue de la progression démographique de plus de 2% par an et le sous-investissement dans l'appareil de production. La loi qui devait permettre d'attirer plus d'investissements étrangers dans le secteur énergétique est repoussée et ces investisseurs ont adopté une attitude attendiste, en raison de l'instabilité sociale et politique. Le ciblage juridique des milieux d'affaires assombrit un peu plus l'environnement des affaires déjà difficile.

La croissance du PIB a été très médiocre en 2018 à seulement 1,5%, contre 1,4% en 2017, une année déjà très en retrait par rapport aux années précédentes. Elle a été soutenue par l'agriculture et le BTP qui ont compensé une contraction de 6% du PIB hydrocarbures.

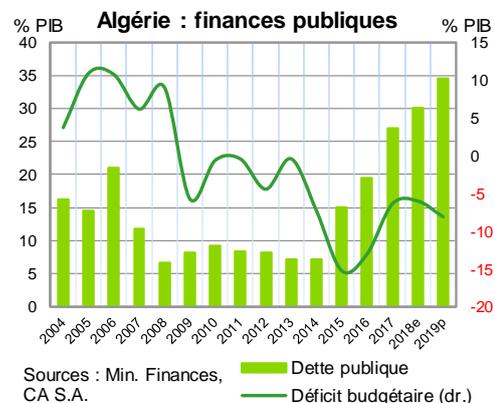
Par ailleurs, l'affaiblissement de la rente gazière produit des déficits courants et budgétaires profonds, car les seuils d'équilibre sont toujours à environ 100 dollars le baril. Le déficit courant, après un pic à 15% du PIB en 2015, a atteint 9,4% du PIB en 2018 (au-dessus des évaluations initiales de 8%), et pourrait rester autour de 7% à 8% du PIB en 2019 et 2020. La conséquence est la poursuite de la baisse du stock de réserves en devises de 18% à 80 Mds USD en 2018.

De son côté, le déficit budgétaire, de 5,5% du PIB en 2018, pourrait progresser à plus de 8% en 2019, compte tenu de la situation sociale. L'ajustement budgétaire (c'est-à-dire la baisse des subventions) est très difficile à mettre en œuvre, car celui-ci remet en cause le pacte social et le principe de l'État providence. De plus, l'énorme poids de l'armée dans

les dépenses (36% du budget) est quasi institutionnel. Les déficits devraient donc perdurer au-delà de 2022, avec un impact sur la dette publique et donc la solvabilité du souverain. La dette publique est passée de 27% du PIB en 2017 à 37% en 2018 et, compte tenu du tabou de l'emprunt externe, son financement est actuellement assuré par la Banque centrale dans le cadre des mesures « non-conventionnelles » de monétisation du déficit budgétaire.

De son côté, la situation sociale et politique reste très tendue. Le chômage (officiel) s'établit au niveau élevé de 11,7% et les manifestations populaires hebdomadaires ont provoqué le report *sine die* des élections présidentielles prévues en juillet, sans que l'on puisse envisager à court terme des scénarios de sortie de crise, en raison du poids que souhaite jouer l'armée dans le processus de transition.

Les purges anti-corruption, après avoir ciblé en premier lieu les milieux d'affaires, visent désormais les hauts responsables politiques des années Bouteflika, comme en témoigne l'incarcération récente de plusieurs ministres dont les ex-Premiers ministres A. Ouyahia et A. Sellal pour des faits de corruption.



Notre opinion – L'Algérie est donc dans une configuration très difficile qui combine des risques politiques lourds et une remise en cause profonde de son modèle d'économie rentière. Ceci renforce l'immobilisme du pouvoir et accentue les difficultés économiques. L'instabilité politique et institutionnelle pourrait durer un temps très long, car quels que soient les nouveaux dirigeants politiques, ils vont devoir gérer une crise économique qui va s'intensifier à moyen terme et demandera des sacrifices élevés à la population.

Jordanie : hausse du chômage

À fin mars 2019, le chômage a progressé à 19%, contre 18,4% un an plus tôt. Le chômage des hommes à 17% reste assez inférieur à celui des femmes qui atteint 26%. Le taux de chômage des

jeunes hommes diplômés atteint 23%, tandis que celui des femmes s'élève à 78%, selon l'Office des statistiques.

Notre opinion – Les risques d'instabilité sociale vont donc rester élevés et sensibles au cours des prochains trimestres, si la situation ne s'améliore pas.

Afrique sub-saharienne

La zone de libre-échange continentale africaine entre en vigueur

La zone de libre-échange continentale des pays africains (ZLEC) est légalement entrée en vigueur le 30 mai 2019, soit un mois après la 22^e ratification auprès de l'Union africaine (UA). Adopté par 44 chefs d'État à Kigali en mars 2018, la mise en place effective de l'accord était conditionnée par sa ratification par au minimum 22 États. C'est chose faite, et l'accord compte à ce jour 24 ratifications et 52 signataires. Seuls l'Érythrée, le Nigéria et le Bénin n'ont pas encore signé l'Accord de libre-échange.

La prochaine étape sera le lancement de la phase opérationnelle et notamment les instruments techniques pour contrôler la zone, elle aura lieu lors du

sommet extraordinaire de l'UA à Niamey début juillet.

Ce processus sera complexe compte tenu des coûts liés à l'élimination progressive des tarifs intra-régionaux, à la mise en œuvre de nouvelles procédures douanières, à la création d'une nouvelle infrastructure entre pays. En outre, bien que les signataires se soient engagés à soutenir cet accord, il sera difficile de veiller à ce que les pays respectent l'ouverture de leurs marchés intérieurs et ne cherchent pas à protéger les industries essentielles par le biais d'obstacles non tarifaires élevés.

✓ Notre opinion – *La ZLEC est une étape cruciale vers l'intégration des économies des pays africains, la stimulation du commerce intra-africain et la réalisation d'un développement durable en Afrique, en accord avec l'Agenda 2063 de l'Union africaine et les objectifs mondiaux de développement durable. La ZLEC sera alors la plus grande zone continentale de libre-échange, à condition que les 55 pays de l'UA y adhèrent. Ceci pourrait potentiellement transformer l'économie de la région à long terme, en créant un marché unique de 1,2 milliard de consommateurs et de travailleurs, et en supprimant les droits de douane sur 90% des biens au cours des cinq prochaines années.*

L'UA espère que la ZLEC ouvrira de nouveaux marchés aux entreprises africaines, tout en inaugurant une ère d'industrialisation. Bien que l'impact d'un accroissement du commerce intra-africain puisse se faire sentir au cours de la prochaine décennie, les avantages à court terme seront limités par la non-complémentarité du commerce régional : les pays africains ne produisent actuellement pas les biens et services importés par leurs voisins. En outre, les faibles niveaux persistants de commerce intra-africain, malgré l'existence de plusieurs unions douanières sous-régionales, sont symptomatiques de problèmes structurels qui ne peuvent être résolus uniquement par le biais de pactes de libre-échange.

Le nombre de pays pauvres en Afrique sub-saharienne est passé de 38 en 2001 à 26 aujourd'hui

En 2001, la Banque mondiale recensait 64 pays dans la catégorie « pays à faible revenu » (revenu national brut par habitant inférieur à 755 dollars à l'époque). Leur nombre s'est considérablement réduit puisqu'en 2019, seuls 34 pays y sont classés (seuil de revenu minimum à 995 USD aujourd'hui) dont 26 en Afrique sub-saharienne.

Ainsi, 32 pays sont devenus des pays à revenu intermédiaire depuis 2003, une évolution rendue possible grâce notamment à une croissance économique rapide. Les pays exportateurs

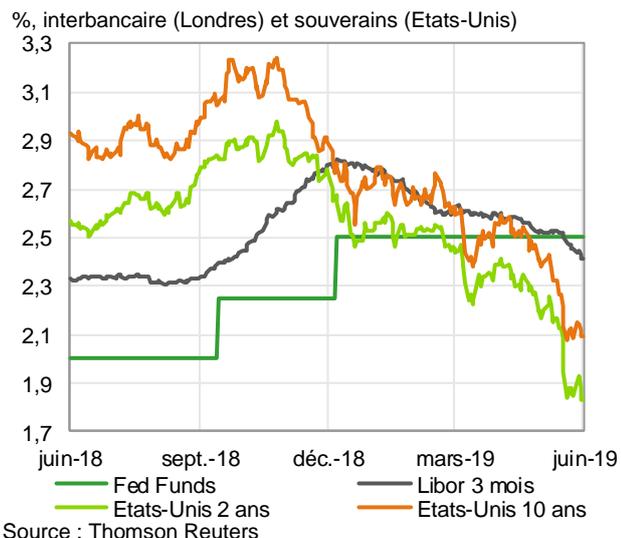
d'hydrocarbures et de produits agricoles ont ainsi tiré profit des avantages du super-cycle des prix des matières premières sur les marchés mondiaux. Les cours de l'énergie et des métaux ont en effet plus que triplé entre 2001 et 2011, alors que les prix des produits agricoles ont augmenté de près de 150 %. D'autres pays ont profité de la fin des conflits pour relancer leurs économies, alors qu'une troisième catégorie de pays a tiré bénéfice de l'intégration commerciale régionale à l'instar du Kenya, du Rwanda et de la Tanzanie.

✓ Notre opinion – *Cependant, selon la Banque mondiale, cette dynamique de sortie de la pauvreté semble s'affaiblir et la possibilité pour ces pays d'accéder aux statuts plus élevés se complique. Aujourd'hui, plus de la moitié des pays pauvres souffrent de conflits, de violence ou d'instabilité. Par ailleurs, les gouvernements y sont généralement de mauvaise qualité et les pays peinent à attirer les investissements étrangers.*

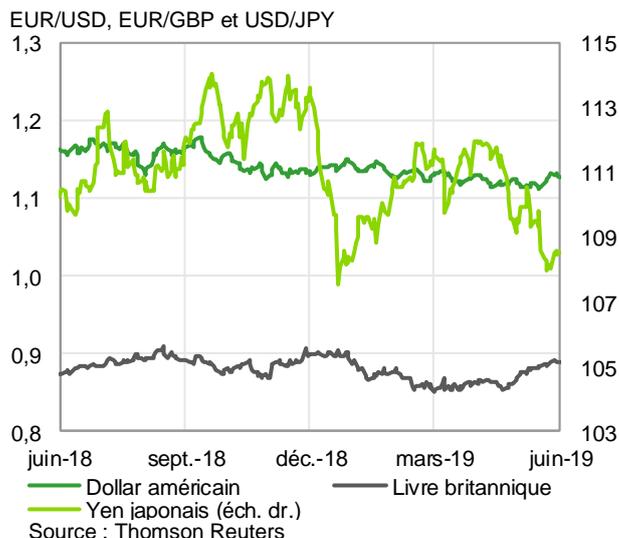
Enfin, de nombreux pays pauvres souffrent d'un désavantage géographique et la plupart d'entre eux sont dépendants de l'agriculture (celle-ci compte pour 30% en moyenne de leur produit intérieur brut). Le changement climatique et ses conséquences (sécheresses, tempêtes et inondations) risquent de les toucher plus durement qu'ailleurs. À tout cela s'ajoutent des niveaux d'endettement en constante augmentation, au point que le risque de voir se développer en Afrique une nouvelle crise de la dette s'intensifie.

Tendances à suivre

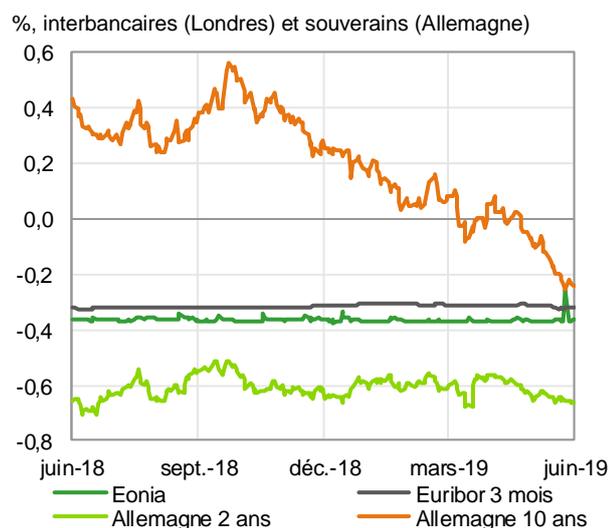
Taux d'intérêt en dollar américain



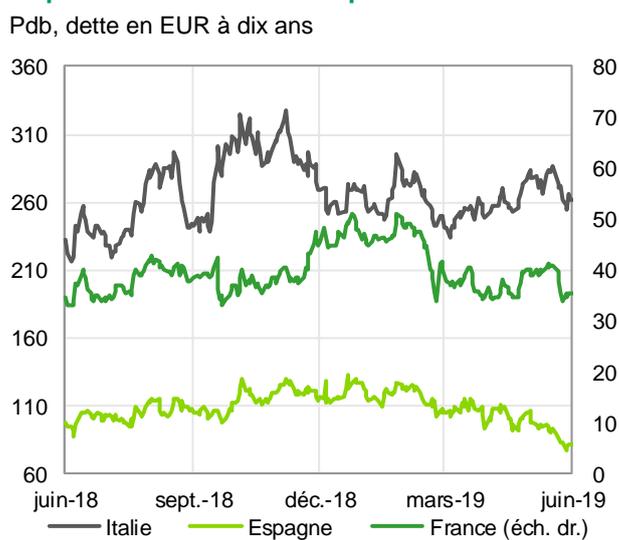
Taux de change des principales devises



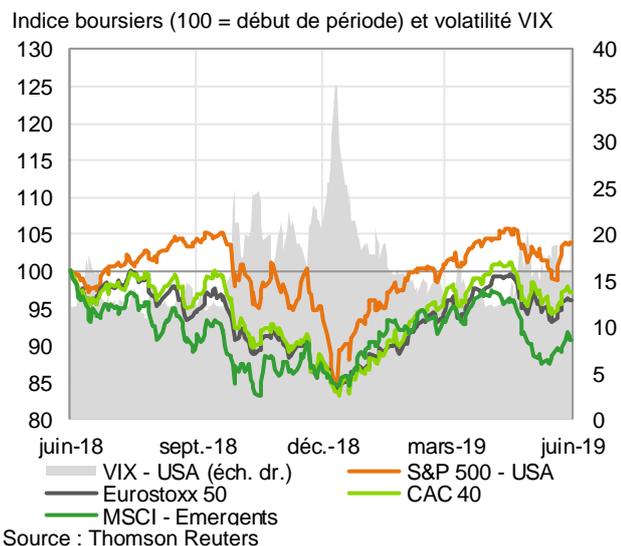
Taux d'intérêt en euro



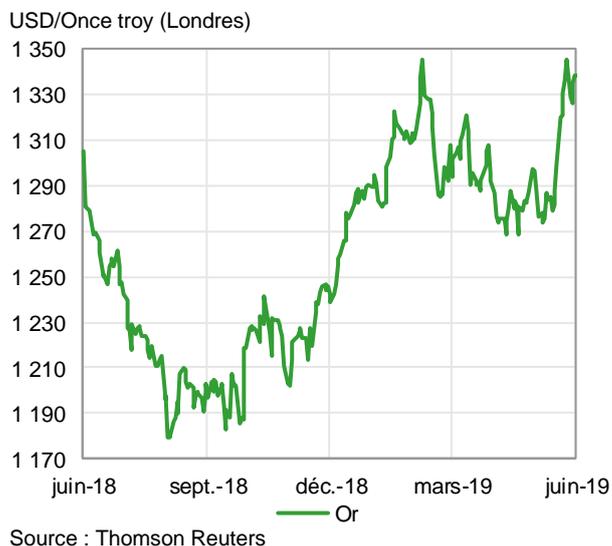
Spreads souverains européens avec le Bund



Marché actions

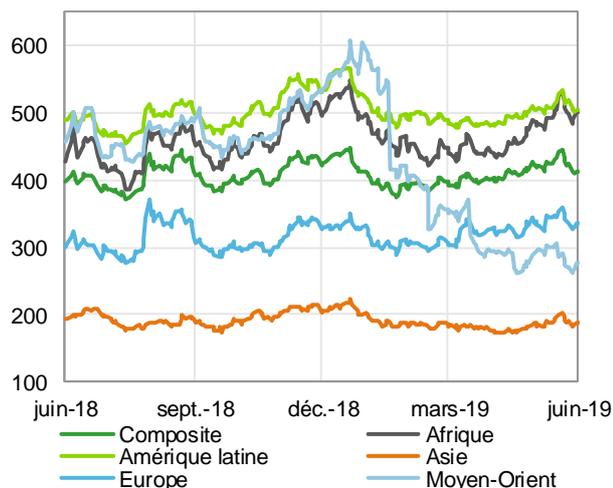


Cours de l'once d'or



Spreads souverains émergents avec le T-Bond

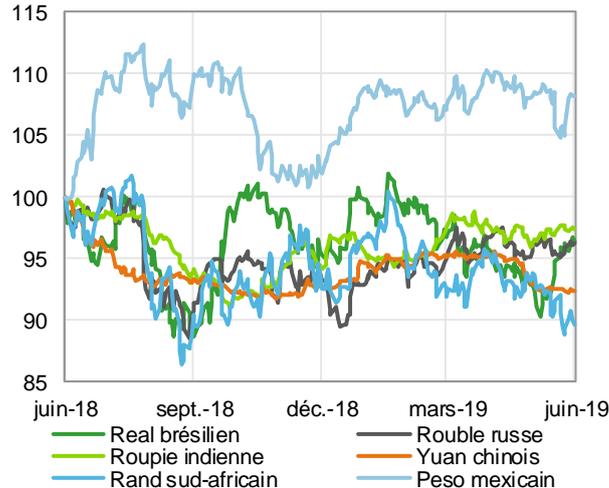
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

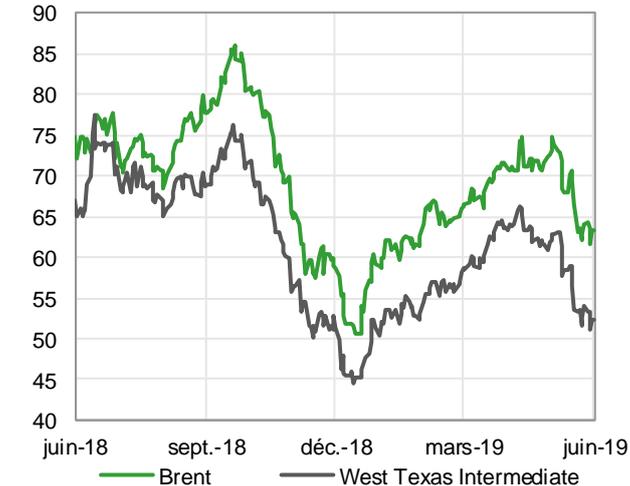
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

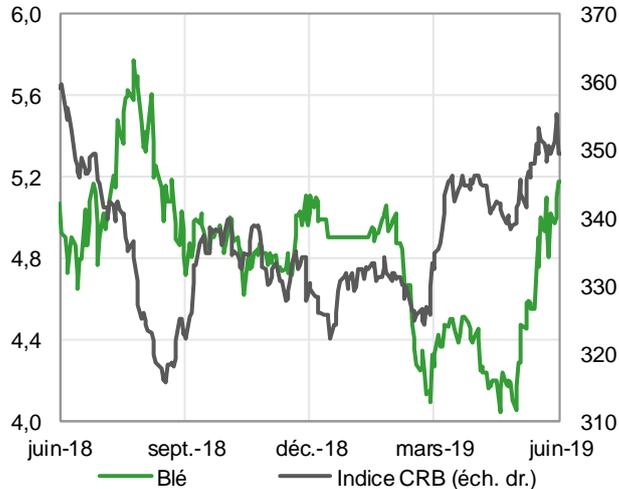
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 – 12 avril 2019

Prévenir plutôt que guérir

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
12/06/2019	<u>France – Établissements de santé : tendances à mi-juin 2019</u>	France, Sectoriel
11/06/2019	<u>France – Finances publiques 2018-2022</u>	France
07/06/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
31/05/2019	<u>Enjeux politiques – Parlement européen : que fera la majorité européiste ?</u>	Union européenne
31/05/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
29/05/2019	<u>Italie – Scénario 2019-2020 : pas de récession, mais pas de reprise globale non plus</u>	Italie
28/05/2019	<u>Espagne – Scénario 2019-2020</u>	Espagne
24/05/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/05/2019	<u>L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires</u>	Agri-Agro
21/05/2019	<u>France – travail temporaire : tendances à mi-mai</u>	France, Sectoriel
17/05/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/05/2019	<u>France – Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2019-2020</u>	France, immobilier
10/05/2019	<u>France – Scénario 2019-2020 : 2019, un pouvoir d'achat plus dynamique</u>	France

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteur en chef : Armelle SARDA

Zone euro : Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Paola MONPERRUS-VERONI, Anna SIENKIEWICZ, Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale : Tania SOLLOGOUB, Ada ZAN

Asie : Sylvain LACLIAS

Amérique latine : Catherine LÉBOUGRE

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Anne-Lise AURICHE

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Robin MOURIER

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Fabienne PESTY

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application [Études ECO](#) disponible sur App store

Android : application [Études ECO](#) disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.