Perspectives

Hebdomadaire – N°18/106 – 27 avril 2018

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ BCE : aucune urgence à agir

Si, lors de la dernière réunion de la Banque centrale européenne, la politique monétaire n'a pas été discutée en tant que telle, tout ce qui concourt à son élaboration l'a en revanche bien été. Selon la BCE, en dépit de derniers indicateurs suggérant quelque modération du rythme de croissance, celle-ci reste solide et généralisée et bien que l'inflation sous-jacente reste modérée, l'inflation tendra vers sa cible à moyen terme. Les risques globaux, dont ceux liés au protectionnisme, augmentent : si les effets directs de celui-ci (tarifs douaniers) ne sont pas substantiels, les effets indirects (impact défavorable sur la confiance) pourraient peser sur la croissance.

Quant à l'euro, depuis que la volatilité s'est assagie et que la très rapide appréciation (enregistrée entre décembre 2017 et février 2018) s'est calmée, il ne constitue pas un sujet de préoccupation. Il n'est plus mentionné comme partie intégrante des risques baissiers. N'ayant rien à annoncer en substance, M. Draghi a donc livré un message équilibré. Évoquant la croissance solide, la confiance dans l'inflation à moyen terme (propres à satisfaire les « *hawks* »), mais pondérant son enthousiasme par les allusions faites aux inquiétudes sur les performances économiques récentes et au protectionnisme mondial croissant (susceptibles de combler les « *doves* »), il se révèle « neutre ». Il ne livre pas d'indices sur les possibles évolutions de politique monétaire à la fin de l'été et indique que les discussions pour la réunion de juin n'ont pas encore commencé.

Mais alors que dit-il ? Il suggère que la BCE n'est pas pressée d'avancer vers la normalisation. À la suite de la conférence de presse, le Bund (approchant timidement 0,60%) est resté globalement stable, alors que les périphériques ont (étonnamment) sous-performé. La perspective d'une normalisation seulement très lente de la politique monétaire de la BCE suggère cependant une remontée douce des taux « *core* » et soutient les primes de risques des pays « semi *core* » et périphériques. Alors que la partie très courte de la courbe ne frémit pas, elle laisse également entrevoir une légère pentification. Si elle n'immunise pas complètement contre la contagion de la remontée des taux américains, elle permet d'espérer que l'affection ne soit que bénigne. Les taux américains poursuivent, en effet, leur redressement (les taux dix ans à presque 3% ont crû de 50 points de base depuis le début de l'année) tout comme le prix du pétrole poursuit sa hausse (de 12% depuis le début de 2018).

☞Nouveau sommet pour le prix du pétrole ?.....2
☞France : nouveau fléchissement du climat des affaires en avril.....3
☞France : confiance des ménages quasi stable en avril.....3
☞Italie : qui gagne, perd.....4
☞Espagne : le gouvernement parvient à faire adopter le budget 2018 en première lecture.....4
☞Portugal, Chypre : les hausses de notation souveraines continuent dans la périphérie 5
☞Arménie : le cocktail explosif de la pauvreté et de la géopolitique 6
☞Arabie saoudite : les autorités préoccupées par la forte hausse du chômage.....7
☞Algérie : des membres du FLN appellent Bouteflika à se représenter aux présidentielles de 2019 7
☞Madagascar : un président en sursis ?.....8
☞Afrique du Sud : vague de contestation citoyenne, premier gros test pour C. Ramaphosa.....8
☞Thaïlande : des échanges commerciaux un peu moins vigoureux 9
☞Colombie : de l'orthodoxie budgétaire à l'austérité nécessaire, mais « funeste ».....10

Editorial

☞ Nouveau sommet pour le prix du pétrole ?

Ces deux dernières semaines le prix du pétrole s'est fortement apprécié. Le « *Dated Brent* », prix de référence des transactions physiques sur le marché international (à l'exclusion des États-Unis) dépassait les 75 dollars par baril lundi dernier. La spéculation qui serait ravivée par l'instabilité grandissante au Moyen-Orient, le probable retour de sanctions contre le pétrole iranien et une possible prolongation des réductions de production annoncée par l'Arabie saoudite et la Russie, est à nouveau désignée comme acteur principal de cette hausse. Mais plusieurs éléments suggèrent que la hausse des prix du pétrole est davantage liée à un déséquilibre entre l'offre et la demande qu'à la prise de positions longues sur le marché papier ou physique.

Par contre, il est trop tôt pour déterminer si ce déséquilibre entre l'offre et la demande est conjoncturel ou structurel. On ne peut actuellement que juste spéculer sur les possibles causes d'un déséquilibre du marché physique pétrolier. La crainte des sanctions sur le pétrole iranien peut pousser certains acheteurs (raffineries, *traders*) à « faire le plein » de pétrole pour la « *driving season* » et à remplir leurs bacs de stockage, qui depuis neuf mois ont vu leur niveau baisser sous l'effet des quotas de l'OPEP et de la Russie.

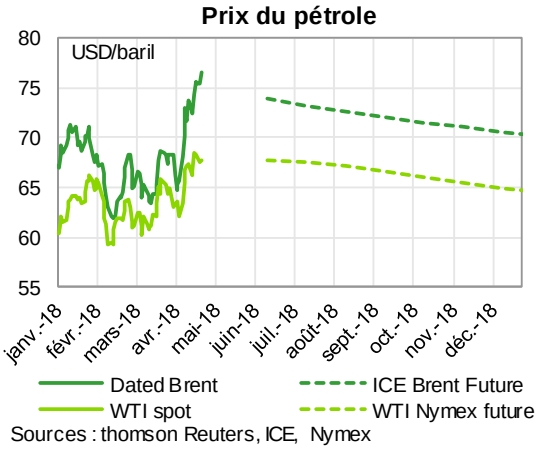
Une demande mondiale plus soutenue ou une augmentation de la production américaine plus faible qu'anticipé, ou encore une désintégration des capacités de production vénézuélienne peuvent accentuer le déséquilibre du marché pétrolier. Enfin, il n'est pas non plus impossible que les trois années de disette en matière d'investissement en nouvelles capacités de production puissent commencer à peser sur l'approvisionnement du marché pétrolier comme le font craindre certains cadres du secteur. Une chose est sûre, l'économie mondiale devra sans doute se préparer à un prix du pétrole qui se maintiendrait au-dessus des 50 dollars, voire des 70 dollars par baril à court et moyen terme.

À chaque mouvement de hausse et de baisse du prix du pétrole, on s'interroge sur les pays émergents gagnants et perdants d'une énergie plus ou moins chère. Si la hausse constatée est encore trop récente pour avoir un impact sur les économies, son caractère durable reste également incertain.

Néanmoins, les pays producteurs et fortement exportateurs vont bien évidemment accueillir avec plaisir ce rebond inattendu. Les ajustements budgétaires seront facilités pour les pays du Golfe qui sont tous, sans exception, déficitaires (en moyenne de 7,5% du PIB en 2017). La prévision de 5% en 2018 pourrait donc être légèrement améliorée. Mais cette bonne nouvelle pourrait aussi avoir des effets pervers comme celui de décourager certains pays d'engager des réformes structurelles, comme par exemple l'Algérie ou des réformes fiscales avec un nouveau report de l'introduction de la TVA dans le Golfe. Pourtant, les efforts engagés par ces pays devront se poursuivre, car les seuils d'équilibre budgétaire se situent parfois encore à 80-90 dollars le baril, et donc au-delà du record récent de prix à 75 dollars. Dans les autres pays émergents, les producteurs comme la Russie et Nigéria devraient voir leur balance commerciale s'améliorer. Le Nigéria en a terriblement besoin, lui qui enregistre des déficits jumeaux depuis 2015.

L'Asie émergente fait, elle, partie des perdants d'une énergie plus chère, puisque tous les pays, à l'exception de la Malaisie, sont importateurs nets. Les plus concernés sont probablement l'Inde et l'Indonésie qui sont en déficit courant. C'est le cas aussi de l'Europe centrale, mais les impacts devraient y être plus atténués que par le passé, en raison de la diversification économique et d'un moindre impact des coûts de l'énergie importés.

Au final, la volatilité du prix du pétrole plaide surtout pour une sortie de l'économie rentière dans les pays émergents et une accélération de la diversification économique que certains pays sont actuellement en train d'engager.



Sources : thomson Reuters, ICE, Nymex

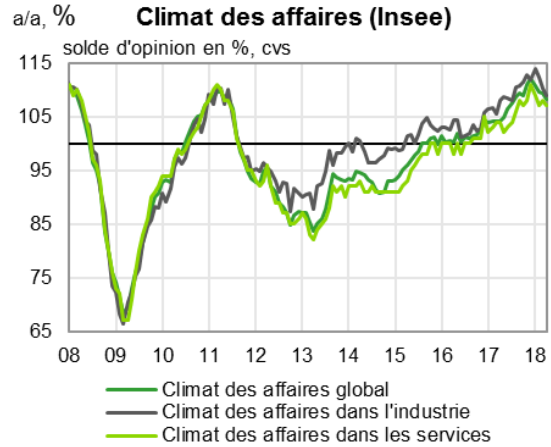
Zone euro

France : nouveau fléchissement du climat des affaires en avril

En avril, le climat des affaires de l'Insee recule à nouveau, pour le quatrième mois consécutif. L'indicateur synthétique perd un point par rapport au mois de mars, à 108 points. Il demeure toutefois largement au-dessus de sa moyenne de longue période (100).

L'indicateur recule d'un point dans l'industrie (à 109 points) et de 3 points dans le commerce de détail (à 110 points). Il est, en revanche, stable dans les services (à 107 points) et dans le bâtiment (à 107 points). Enfin, le climat de l'emploi baisse de deux points (à 109 points).

Dans l'ensemble des secteurs, le climat des affaires reste nettement au-dessus de sa moyenne de long terme et indique la poursuite d'une expansion robuste. À noter enfin que pour le troisième mois consécutif, l'indicateur de retournement de l'économie se situe en zone d'incertitude conjoncturelle.



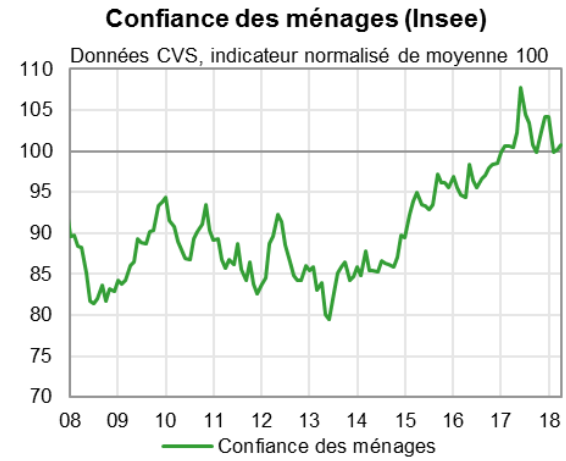
Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *L'enquête sur le climat des affaires de l'Insee perd un point en avril. Elle connaît un recul continu depuis le début de l'année. Le niveau de confiance des agents est redevenu plus cohérent avec les évolutions de l'économie réelle. En fin d'année 2017, les enquêtes suggéraient des rythmes d'activité bien supérieurs aux données effectives d'activité, activité pourtant très soutenue, notamment dans le secteur manufacturier. Le recul depuis le début de l'année de l'indice PMI composite et du climat des affaires de l'Insee ne doit donc pas se lire comme le signe anticipateur d'un retournement du cycle, mais plus comme une adaptation des anticipations à la réalité. La réalité est celle d'un cycle d'activité qui, après avoir connu une période d'accélération, se situe désormais dans une phase d'expansion.*

France : confiance des ménages quasi stable en avril

En avril, la confiance des ménages est quasi stable, l'indicateur synthétique progresse d'un point, (à 101 points), juste au-dessus du niveau de sa moyenne de longue période (100).

Les composantes de l'indicateur connaissent des évolutions peu marquées. L'indicateur des craintes des ménages sur le risque de chômage est quasi stable en avril (+1 point) et reste bien en dessous de sa moyenne de long terme. Les ménages sont par ailleurs moins nombreux à attendre une hausse des prix dans les douze mois à venir (l'indicateur perd 2 points). Par ailleurs, les soldes d'opinion sur les niveaux de vie passé et futur des ménages s'améliorent un peu (respectivement +4 et +2 points). Enfin, la part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner est quasi stable (-1 point).



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Après un pic temporairement atteint en juin 2017 (108 points), qui faisait écho au résultat de l'élection présidentielle, la confiance des ménages demeure proche du niveau de sa moyenne de long terme (100 points). En dépit de l'accélération de la croissance du PIB et du recul assez marqué du taux de chômage en 2017, cet indicateur a retrouvé son niveau du début de l'année 2017. Cela peut traduire la persistance de comportements de précaution de la part des ménages, en dépit d'une conjoncture plus favorable. En outre, les hausses de la fiscalité au premier trimestre ont également pu peser sur le niveau de la confiance des ménages (hausse de la CSG et des de taxes sur les produits énergétiques et le tabac).*

☞ Italie : qui gagne, perd

Le mandat exploratoire donné au président de la Chambre des députés Roberto Fico (M5S), a peu de chances d'aboutir à un accord de majorité. En dépit des potentialités d'accord sur un programme électoral autour du renforcement du revenu d'insertion et de la baisse de la fiscalité sur les revenus du travail, la base du M5S reste très hostile à un accord avec le Parti démocrate (PD). Quant au dernier, l'aile renzienne (qui compte 124 membres sur 205 dans la direction du parti) est fermement opposée à un accord, du moins tant que le M5S ne change de position sur l'action du gouvernement PD sortant. Avec un mandat non concluant, il ne reste que peu d'alternatives au président de la République : proposer un gouvernement technique appuyé par la totalité des forces politiques ou emmener le pays vers de nouvelles élections dès septembre.

La première option paraît aussi compliquée que la deuxième. Il est difficile pour les forces ayant fait campagne sur le changement de souscrire à un gouvernement avec les partis traditionnels. L'autre option est aussi compliquée, puisqu'elle implique pour les députés et sénateurs nouvellement élus de remettre en jeu leur mandat dans des élections au résultat très aléatoire, puisque la même loi électorale s'appliquerait. Pour les partis traditionnels PD et *Forza Italia*, les élections présentent un risque élevé de perte supplémentaire de votes. Pour la Ligue, qui remonte dans les derniers sondages, le pas à franchir afin d'atteindre une majorité avec la coalition de centre-droit est encore très important. Elle devrait réaliser au moins 45% dans les collèges proportionnels pour atteindre un nombre potentiellement suffisant de collèges uninominaux. Un basculement si important de l'opinion en si peu de temps est peu probable.

Il reste une troisième option à laquelle travaille *Forza Italia* : un gouvernement de centre-droit soutenu au Parlement par un groupe parlementaire « mixte » de membres d'autres partis comme cela avait pu se faire en 2010. Mais il faudrait réunir au moins cinquante députés, ce qui n'est pas évident.

☑ **Notre opinion –** *Dans un environnement très incertain, nous considérons que les trois options sont assorties d'une même probabilité. Le dénouement de la situation reste complexe.*

☞ Espagne : le gouvernement parvient à faire adopter le budget 2018 en première lecture

Alors qu'il refusait d'approuver le projet de loi de finances (PLF) 2018 tant que l'intervention de l'État central, au titre de l'article 155 de la Constitution, était maintenue en Catalogne, le Parti nationaliste basque (PNV, centre-droit) a finalement annoncé avoir trouvé un accord avec le Parti populaire (PP, centre-droit) du président du gouvernement M. Rajoy. En échange d'une hausse des pensions alignée sur l'inflation en 2018-2019 (au lieu de l'indice de revalorisation adopté lors de la réforme de 2013) et du report à 2023 de l'entrée en vigueur prévue en 2019 du facteur de soutenabilité des retraites, les cinq députés basques ont ajouté leur voix à celles du PP (137 sièges), de Ciudadanos (32 sièges) et de deux députés canarien lors de la première lecture du PLF, formant la plus courte des majorités parmi les 350 élus du Congrès. Cette première approbation intervient après que le gouvernement a annoncé qu'il ne déposerait pas de recours pour empêcher le vote des élus catalans présents à l'étranger, permettant ainsi aux deux principaux partis indépendantistes d'éventuellement investir un gouvernement avant la dissolution du Parlement catalan le 22 mai, en cas d'abstention des quatre députés d'extrême-gauche de la CUP. Cela permettrait la levée immédiate de l'article 155 par le gouvernement et garantirait alors l'appui du PNV lors du vote final du Congrès prévu le 24 mai.

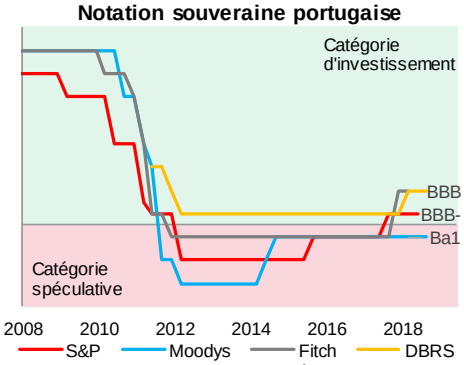
☑ **Notre opinion –** *Comme l'illustre le fait qu'un des députés canariens de centre-gauche affirme que son appui est dû à une « erreur » de manipulation de son boîtier de vote, l'équilibre politique atteint par Mariano Rajoy est fragile. L'adoption du PLF 2018 repose sur le pari que les indépendantistes catalans feront tout pour éviter de nouvelles élections régionales en investissant un président à temps et que le recours de Ciudadanos contre le vote des députés catalans à l'étranger n'aboutisse. En cédant quelque peu face aux partis régionalistes basques et catalans, le PP, un peu plus fragilisé par la récente démission de la présidente de la région madrilène pour avoir acquis frauduleusement un de ses diplômes, s'expose aux attaques de son allié Ciudadanos, dont le positionnement très unioniste pendant la crise catalane lui a permis de prendre la tête des sondages en cas de nouvelles élections. Le répit pourrait n'être donc que de courte durée pour l'actuel président espagnol, dont le mandat court jusqu'en juin 2020. Par ailleurs, si les concessions sur les retraites ne remettent pas en cause la trajectoire budgétaire à moyen terme, qui devrait rester soutenue par une croissance vigoureuse, la remise en cause de la réforme de 2013 est plutôt négative en termes de solde structurel. La sécurité sociale a été le seul secteur public à ne pas significativement réduire son déficit en 2017 (1,5% du PIB) et cela pourrait ainsi se répéter ces prochaines années.*

☞ Portugal, Chypre : les hausses de notation souveraines continuent dans la périphérie

Six mois après que l'agence de notation S&P a décidé le retour en catégorie d'investissement du souverain portugais, l'agence DBRS a augmenté d'un cran son évaluation à BBB, l'assortissant d'une perspective stable. Avec cette première hausse depuis 2012, DBRS aligne son *rating* avec l'agence Fitch, qui avait directement amélioré sa notation de deux crans en décembre dernier. Moody's, qui vient d'annoncer qu'elle maintenait sa note Ba1 assortie d'une perspective positive depuis mi-2017, reste donc la seule agence à classer l'État portugais en catégorie spéculative. Comme ses pairs, Moody's reconnaît que l'amélioration de la croissance, du solde budgétaire primaire et des conditions de financement de l'État permet de faire enfin baisser le ratio très élevé de dette publique de 130% du PIB en 2016 à 121% en 2019. Toutefois, l'agence estime encore élevé le risque qu'un besoin plus important qu'attendu de recapitalisation du secteur bancaire impacte l'ajustement des finances publiques, repoussant un éventuel *upgrade* lors de sa revue du 12 octobre prochain.

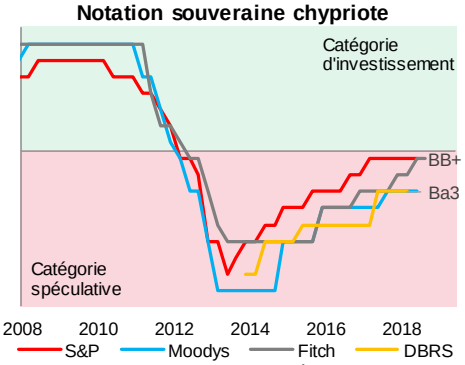
Moody's voit également se creuser l'écart entre sa notation chypriote avec celle des deux principales agences, après que Fitch a annoncé l'amélioration d'un cran de son évaluation à BB+ assortie d'un *outlook* positif, comme S&P. Ces deux agences pourraient ainsi réintégrer Chypre en catégorie d'investissement dès septembre-octobre prochain, si la tendance à la baisse des prêts non-performants et des ratios de dettes privées et public se maintient.

Notation souveraine portugaise



Source : Thomson Reuters Eikon, Crédit Agricole S.A.

Notation souveraine chypriote



Source : Thomson Reuters Eikon, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Moody's reste plus mesurée dans la remontée de ses notations souveraines dans la périphérie, du fait que la nette amélioration des risques reste dépendante du cycle économique et donc exposée à un choc externe sur la croissance. Bien que le retour en catégorie d'investissement de Chypre puisse sembler quelque peu prématuré au regard de l'ampleur des stocks de dettes et de prêts non-performants, la tendance à l'amélioration des* ratings *périphériques devrait se maintenir cette année, en raison de la vigueur de l'activité dans ces pays, soutenue par une croissance et une confiance solides en zone euro.*

Europe centrale et orientale, Asie centrale

☞ Arménie : le cocktail explosif de la pauvreté et de la géopolitique

La démission de l'ancien Premier ministre S. Sargsyan et les discussions entre les partis pour organiser des élections anticipées ne semblent pas calmer la population, qui à ce jour, continue à manifester. Ce sont les plus grandes manifestations depuis l'indépendance et elles mobilisent beaucoup les jeunes (le taux de chômage de ces derniers est de 32%). Que retenir de la situation ?

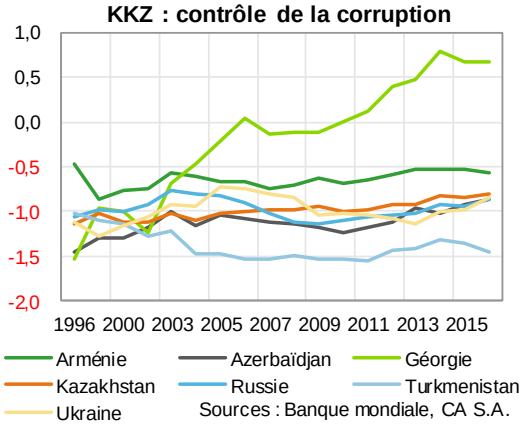
L'Arménie est un régime hybride, ni complètement autoritaire ou démocratique, mais avec une liberté d'expression. La démocratie a d'ailleurs conquis des droits ces derniers jours, car S. Sargsyan a préféré démissionner, contrairement à 2008, où l'ordre avait été de donné de tirer sur la foule. Pour l'instant, la coalition gouvernementale menée par le parti républicain n'existe plus, le deuxième parti du parlement ayant rejoint le parti d'opposition Yelk, pour demander des élections anticipées. Le leader de ce dernier, N. Pashinyan, se présente comme « le candidat du peuple ». Encore faut-il que les manifestants acceptent les élections anticipées...

La Russie a réagi pour l'instant en appelant au calme. Rappelons que Moscou représente 24% des exportations arméniennes, 40% des investissements étrangers et 90% des revenus des travailleurs à l'étranger, qui comptent eux-mêmes pour environ 13% du PIB arménien. Par ailleurs, la Russie possède deux bases militaires dans le pays. L'Arménie est membre de l'Union eurasienne, clairement dans l'orbite géopolitique de Moscou – et dépendante des livraisons de gaz russe. Mais elle essaie d'équilibrer un peu plus les influences en se rapprochant de l'UE (28% des exportations), avec la signature d'un accord de partenariat en novembre 2017 et elle n'est évidemment pas en dehors de l'orbite et de l'activité politique américaine dans la région… Notons enfin que l'image de la Russie s'est dégradée lors de la brève guerre avec Bakou en 2016, la victoire azérie (qui a préempté une partie du territoire revendiqué par l'Arménie) ayant été facilitée, pensent les Arméniens, par les livraisons d'armes russes. La montée du nationalisme local se fait donc aux dépens de l'alliance russe et le cocktail classique des révolutions de couleur semble bel et bien présent, fait de difficultés sociales et d'influences externes en tout genre, sur fond d'enjeux géopolitiques majeurs.

Le bilan macro-économique n'est pas si mauvais et l'Arménie est loin d'être le pays le plus corrompu de la zone, comme en témoignent les indicateurs de la Banque mondiale. La croissance y a été rapide en 2017 (de l'ordre de 7,5%), portée par une reprise de la consommation, des exportations et de la construction. L'inflation devrait être limitée à 3,5% cette année et le déficit courant s'est réduit, de l'ordre de 3,5%, par ailleurs couvert par les investissements directs, ce qui limite le risque de change. La dette publique est un peu élevée (58,6%) et en partie en devises, mais majoritairement à long terme et concessionnelle. Les réserves de change sont correctes, à 6,5 mois d'importation. Enfin, le secteur bancaire affiche peu de créances douteuses (5,5%), mais il est sensible aux chocs externes à cause d'un niveau élevé de dollarisation. En résumé, le pays se porte plutôt mieux, les institutions sont plus solides (notamment dans le domaine fiscal) et les perspectives de croissance plus stables.

Restent deux points d'ombre. Le premier, c'est la pauvreté. 14,3% de la population possède moins de 5,3 dollars par jour, contre 3,3% en Chine, 7,3% au Brésil, 0,5% en Russie ou 0,2% en France. Près de 30% des Arméniens vivent sous le seuil de pauvreté, contre 6% en Azerbaïdjan ou 9% en Ukraine. Bref, quels que soient les indicateurs, l'Arménie se situe dans les rangs des pays les plus pauvres d'Asie centrale. Et cela renvoie au deuxième point de blocage : l'insuffisance d'infrastructures, qui pèse sur la croissance potentielle estimée à 3 ou 4%, ce qui est insuffisant pour sortir le pays de la misère.

KKZ : contrôle de la corruption



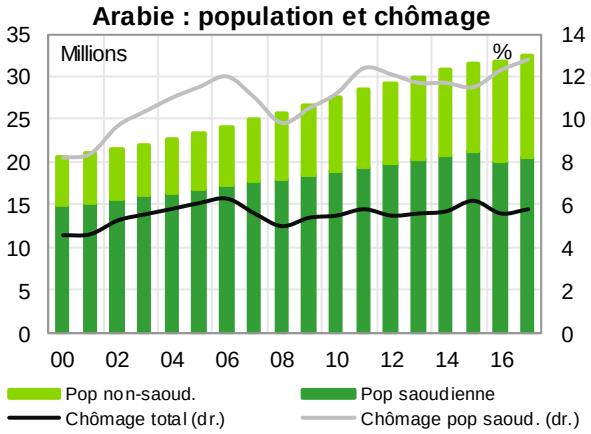
Sources : Banque mondiale, CA S.A.

☑ **Notre opinion –** *Les Arméniens ont intérêt à trouver eux-mêmes et au plus vite les solutions de la crise : la menace azérie est forte et Moscou ne laissera pas la région se déstabiliser. L'occupation par les manifestants d'un poste frontière avec la Géorgie est suivie de près et n'oublions pas les élections ukrainiennes de 2019... C'est comme cela que l'analyse est faite en Russie : de façon globale. Mais pour asseoir la stabilité du « monde russe », selon l'expression « poutinienne », il faudrait que Moscou se préoccupe plus du développement économique des pays dit-vassaux, mais aussi du* soft power *russe, qui certes a tendance à augmenter dans le monde, mais se dégrade dans la région, à cause du conflit arméno-azéri. Or, ce dernier est loin d'être réglé, comme l'indiquent les 6% de PIB azéri consacrés aux dépenses militaires...*

Afrique du Nord, Moyen-Orient

☞ Arabie saoudite : les autorités préoccupées par la forte hausse du chômage

Le vice-ministre du Travail saoudien s'alarme de la hausse du chômage qui atteint 5,8% pour l'ensemble de la population vivant dans le royaume, mais qui a progressé de 11,5% à 12,8% pour la seule population saoudienne entre septembre 2015 et septembre 2017. Par construction sociale, le taux de chômage des travailleurs immigrés est pratiquement inexistant (0,5%), puisque les étrangers ne retrouvant pas d'emploi doivent rentrer dans leur pays d'origine. *A contrario*, les Saoudiens ne travaillant pas dans les industries très demandeuses de main d'œuvre (surtout le BTP qui emploie 45% de la main d'œuvre, les petits commerces et les services) trouvent des débouchés dans la fonction publique. Celle-ci emploie les deux-tiers de la population active. Or, les difficultés financières de l'État ont provoqué une forte baisse des embauches de fonctionnaires. Par ailleurs, la politique de « saoudisation » des emplois dans le secteur privé se heurte toujours à une formation des jeunes peu, voire pas du tout en adéquation avec les besoins des entreprises, car toujours majoritairement diplômés en « humanités et sciences sociales ». Le taux de chômage est ainsi particulièrement préoccupant pour les jeunes, puisqu'il atteint 26%. Mais il l'est encore plus pour les femmes, avec un taux de 33% en 2017. Les objectifs d'embauche du gouvernement dans le secteur privé se heurte également à la forte progression de la population saoudienne de 2,5% en moyenne au cours des dix dernières années. Presqu'un tiers des Saoudiens ont moins de quinze ans, ce qui représente 7 millions de personnes et il faudra, à assez court terme, créer des centaines de milliers d'emplois chaque année pour absorber cette nouvelle population active. La récession de 0,7% qu'a connu le pays en 2017 a également contribué à l'augmentation récente du chômage. Ce cycle de hausse pourrait se poursuivre en 2018.



Sources : CDSI, Oxford Economics, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Au total, la population saoudienne connaît un taux de chômage très élevé et de longue date, malgré un faible taux d'activité. Plus problématique, ce taux est en constante augmentation depuis les vingt dernières années. Le plan de diversification de l'économie « Vision 2030 » vise à répondre en partie à ces défis, en axant les transformations de l'économie vers le secteur privé. Mais la réorientation du système éducatif vers des formations plus professionnalisantes prendra du temps et va nécessiter de gros investissements humains. En l'attente de ces transformations économiques et sociales, les dirigeants devront gérer les conséquences non négligeables d'un chômage de masse en hausse, au moment même où le pays dispose de moins de moyens financiers pour financer ses politiques de protection sociale.*

☞ Algérie : des membres du FLN appellent Bouteflika à se représenter aux présidentielles de 2019

Des membres éminents du principal parti politique algérien, le FLN, ont appelé le président Bouteflika à se présenter pour un cinquième mandat à la tête de l'État, malgré son âge avancé (quatre-vingt-deux ans) et son état de santé défaillant. L'ex-parti unique fait état d'un bon bilan des quatre précédentes présidences pour justifier cette reconduction. Des partis d'opposition (notamment l'UCP) s'insurgent contre cette candidature qualifiée d'affront envers le peuple algérien demandeur de changement. Mais les dernières législatives ont été marquées par un taux d'abstention record, notamment chez les jeunes Algériens qui se sont depuis longtemps détournés de la politique en l'absence de débat et d'enjeux.

☑ **Notre opinion –** *Les annonces récentes des membres du FLN sont probablement une façon de sonder l'opinion publique et de tester sa réaction à l'éventualité d'une nouvelle candidature de Bouteflika. Elles permettent aussi d'empêcher toute candidature nouvelle au sein de l'appareil du pouvoir. Mais ceci est également générateur d'immobilisme sur les questions économiques, puisque les réformes sont différées à après cette élection. La probabilité de voir Bouteflika se représenter et être réélu l'année prochaine semble donc de plus en plus forte. C'est l'opinion assez largement partagée par les observateurs de la vie politique locale. Il s'agirait alors, comme dans de nombreux pays de la région, d'une présidence à vie.*

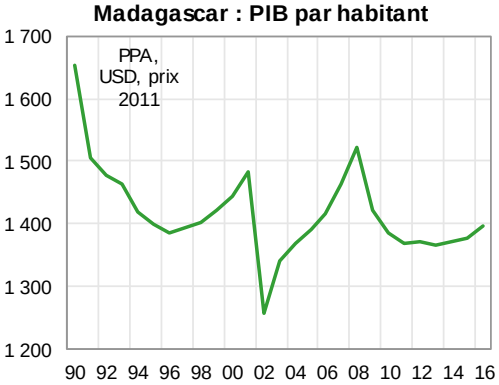
Afrique sub-saharienne

☞ Madagascar : un président en sursis ?

Le week-end dernier, de nombreux Malgaches sont descendus dans la rue pour contester l'adoption de nouvelles lois électorales qui, selon l'opposition, favorisent le régime en place pour les prochaines élections présidentielles et législatives qui se dérouleront fin 2018. De plus, elle dénonce un vote corrompu pour l'adoption de ces lois, qui ont obtenu la courte majorité de 79 voix sur 151. Malgré l'interdiction de manifester, des milliers de personnes se sont rassemblées le 21 avril dernier dans la capitale Antananarivo pour dénoncer ces nouvelles lois. Ces manifestations ont été alors réprimées violemment par les forces de l'ordre, avec un bilan qui fait état de six morts et de dizaines de blessés.

Depuis, l'opposition et la société civile s'insurgent de ces répressions et l'alliance de circonstance entre deux anciens présidents qui souhaitent retrouver la fonction présidentielle cette année, Marc Ravalomanana (2002-2009) et Andry Rajoelina (2009-2014), donne encore plus de poids à cette contestation. Les manifestants appellent à la démission du président, Hery Rajaonarimampianina, qui est de plus en plus contesté jusqu'au sein de son propre camp, alors qu'il n'a toujours pas annoncé s'il souhaite se présenter à sa propre succession.

Madagascar : PIB par habitant



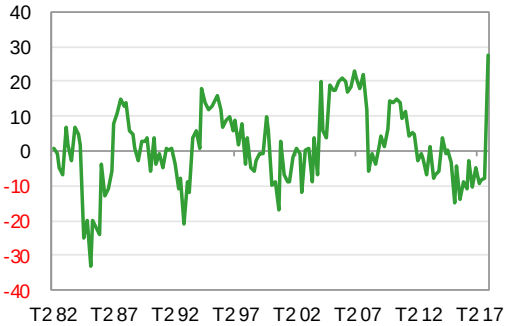
Sources : Banque mondiale, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Ces nouvelles lois électorales représentent pour l'opposition la goutte d'eau qui fait déborder le vase, le mal-être de la population malgache étant bien plus profond que ces simples réformes. Avec un niveau de vie qui peine fortement à redécoller (le PIB par habitant stagne autour de 1 400 dollars en parité de pouvoir d'achat depuis 2010, alors que celui-ci dépassait encore les 1 600 USD PPA au début des années 1990) et des indicateurs de corruption et de gouvernance qui continuent de se dégrader, il suffisait d'un événement de la sorte pour mettre le feu aux poudres dans un pays où les trois-quarts de la population vivent sous le seuil de pauvreté. Désormais, il va être difficile pour le président de se sortir de cette impasse et ses chances de réélection (s'il choisit de se représenter) semblent de plus en plus faibles.*

☞ Afrique du Sud : vague de contestation citoyenne, premier gros test pour C. Ramaphosa

Alors que le nouveau président de l'Afrique du Sud surfe depuis son élection sur l'optimisme général de la population quant à sa prise de fonction en succession au très controversé J. Zuma, C. Ramaphosa fait face ces derniers jours à plusieurs vagues de contestations de la population. D'un côté, de violentes manifestations ont éclaté dans la province du nord-ouest à l'encontre du chef de l'administration régionale, Supra Mahumapelo, allié de l'ancien président J. Zuma et accusé à son tour de corruption. Les manifestants contestent également la piètre qualité des services publics dans cette région du pays. De l'autre côté, ce sont les travailleurs sud-africains qui expriment leur mécontentement dans la rue, suite à la volonté du gouvernement d'introduire un salaire minimal de 20 rands l'heure (soit environ 1,6 dollar) jugé bien trop bas par les syndicats et même qualifié par ceux-ci de « salaire d'esclave ».

Afrique de Sud: indice de confiance des ménages



Sources : Bureau for Economic Research South Africa, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *L'optimisme de la population depuis la nomination de C. Ramaphosa à la tête du pays est bien réel, comme en témoigne la confiance des ménages qui atteint au premier trimestre 2018 son point le plus haut de son histoire. Néanmoins, ces contestations publiques marquent un premier test pour le nouveau président qui joue pour le moment la carte de l'apaisement. Mais il devra rapidement prendre des décisions, s'il veut éviter que la situation s'envenime et devienne incontrôlable.*

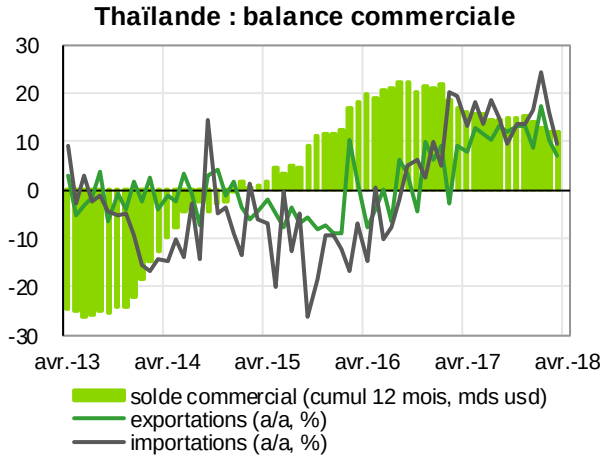
Asie

☞ Thaïlande : des échanges commerciaux un peu moins vigoureux

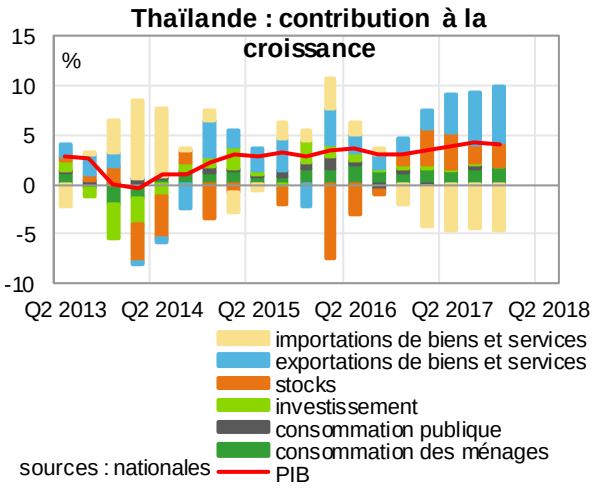
C'était en mars. Les exportations ont alors progressé de 7,1% en variation sur un an, comparé à 10,3% un mois plus tôt. Le consensus tablait sur une hausse de 8%.

Les importations, elles, ont augmenté de 9,5% le mois dernier, toujours en variation sur un an. Elles avaient crû de 16% en février. Et là, les analystes consultés sur la question s'attendaient plutôt à une progression de 11,6%. Quoi qu'il en soit, on est dans les deux cas à des plus bas depuis un peu plus d'un an.

Dans ces circonstances, la balance commerciale en mars s'est soldée sur un surplus en hausse par rapport à février, 1,27 Md USD au lieu de 0,81 Md USD, mais en baisse comparé au même mois l'an passé, lorsque l'excédent dégagé s'était établi à 1,62 Md USD. En données cumulées sur un an, le surplus commercial a poursuivi l'érosion amorcée à la mi-2016, en reculant à 11,8 Mds USD, contre 12,2 Mds USD en février. Ce qui, tout de même, représente encore environ 2,5% du PIB.



Source : OIE, BoT



sources : nationales

☑ **Notre opinion –** *Le recul de l'excédent commercial est bien sûr à suivre, mais n'est pas le problème, si tant est qu'il y en a un dans ces chiffres du commerce extérieur de mars. Forte de ses revenus touristiques, la Thaïlande dégage un excédent courant confortable (il s'est élevé à 10,6% du PIB en 2017). Et sa position vis-à-vis de l'extérieur est encore renforcée par le niveau des réserves de change : un peu plus de neuf mois d'importations de biens et services, en même temps qu'elles couvrent largement le besoin de financement externe à court terme du pays.*

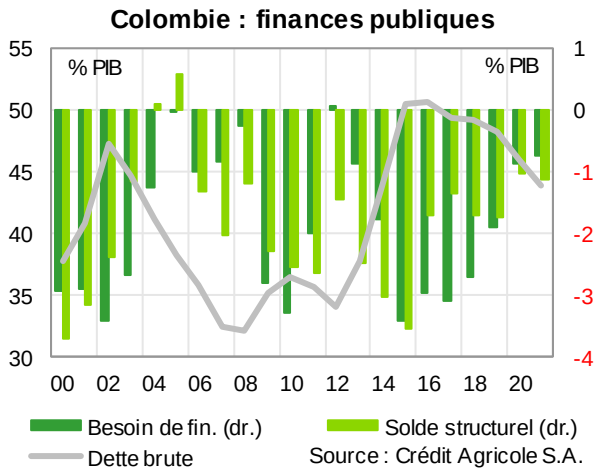
Non, s'il y a quelque chose susceptible d'interroger ici, ce sont ces données commerciales en lien avec la dynamique de l'économie thaïlandaise. La trajectoire des exportations le mois dernier laisse, en effet, craindre que le coup de pouce apporté l'an passé par la demande externe ne se reproduise pas cette année. Lorsque l'évolution des importations suggère que la demande interne pourrait avoir du mal à prendre le relais, même si les indices de confiance des ménages et des entreprises sont plutôt bien orientés depuis le début de l'année. Rappelons ici que le taux de chômage suit une tendance haussière depuis plusieurs trimestres, et cela pèse sur la dynamique des salaires. Que le taux d'intérêt réel, sans être excessif, est clairement positif, et cela contraint sans doute la demande de crédit, lorsque les banques sont, quoi qu'il en soit, prudentes dans leur politique de prêt. Que la visibilité politique reste faible, et cela influe sur le comportement des agents économiques et notamment des entreprises qui ont tendance à être attentistes et pourraient l'être d'autant plus au cours des mois à venir que se profilent des élections générales à l'issue très incertaine, ou que plane le risque que ce scrutin soit une nouvelle fois reporté, générant par la même du mécontentement et du bruit politique. Que les réformes économiques progressent très lentement, et là non plus, cela ne favorise pas l'investissement.

Bref, dans ce contexte, la croissance est pour le moment attendue à 3,9% cette année, soit au même niveau que l'an passé. Mais le risque qu'elle soit moindre se fait jour. À suivre….

Amérique latine

☞ Colombie : de l'orthodoxie budgétaire à l'austérité nécessaire, mais « funeste »

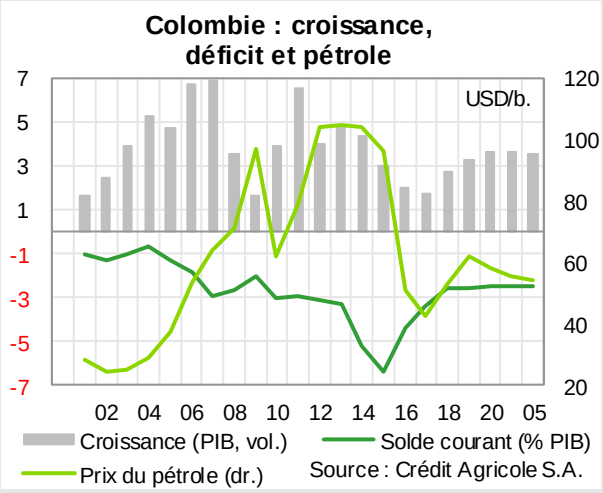
Créée en février 2017, afin de formuler des propositions permettant de respecter la règle fiscale visant à réduire, à l'horizon 2022, le déficit public de 2,6 points de pourcentage (pp) à 1% (et maintenir le déficit structurel à 1% du PIB), la Commission des dépenses et de l'investissement vient de remettre son rapport pour l'élaboration du budget 2019. Il préconise une progression de 1% des dépenses de fonctionnement. Au sein de celles-ci, les dépenses dévolues à l'éducation (poste le plus important à 14% des dépenses courantes totales, intérêts inclus) devraient diminuer de 3%. En revanche, les dépenses d'intérêt (25,8% des dépenses courantes totales) progresseraient de 37%. Le déficit et la dette publics devraient atteindre, respectivement, 3% et 57% du PIB en 2018.



☑ **Notre opinion –** *La Colombie mène une politique fiscale rigoureuse qui, couplée à une politique monétaire de ciblage de l'inflation (à un niveau relativement faible de 3% assorti d'une tolérance de +/- 1pp pour une inflation à 3,1% en glissement annuel en février) laisse peu d'outils pour stimuler une croissance qui, bien qu'accélérant, est encore languissante. La consolidation fiscale est certes jugée indispensable pour permettre à l'État de dégager des ressources et disposer d'une marge de manœuvre suffisante, afin de faire face aux obligations liées à la mise en œuvre des accords de paix signés avec les FARC (novembre 2016). Le programme fiscal est assez largement considéré comme ambitieux, exagérément ambitieux. Or, après six années de décélération et une croissance de 1,8% en 2017 (croissance tirée par la vigueur des exportations, alors que l'investissement stagnait et que la consommation des ménages digérait la hausse de 3 pp de la TVA), celle-ci ne devrait atteindre qu'un peu plus de 2,5% en 2018. Quant au taux de chômage, il s'établit encore à près de 12%.*

Les comptes extérieurs se redressent grâce à la reprise, nette, des exportations en volume (alors que les importations restent contenues en raison de la faiblesse de la demande domestique) et au redressement des termes de l'échange que justifient la stabilisation du peso et l'augmentation du prix du pétrole. Le déficit courant pourrait être contenu à 2% du PIB en 2018 (après 3,4% en 2017). Les comptes extérieurs se remettent ainsi de la violente détérioration, en 2015 et 2016, des termes de l'échange combinant repli du prix du pétrole et choc sur le change. Le peso s'est en effet déprécié de 27%, puis de 10% contre le dollar en 2015, puis en 2016 (soit 25,5% et 6% en termes effectifs réels), avant de légèrement s'apprécier en 2017 (3,5% contre dollar et 5% pour le taux de change effectif réel).

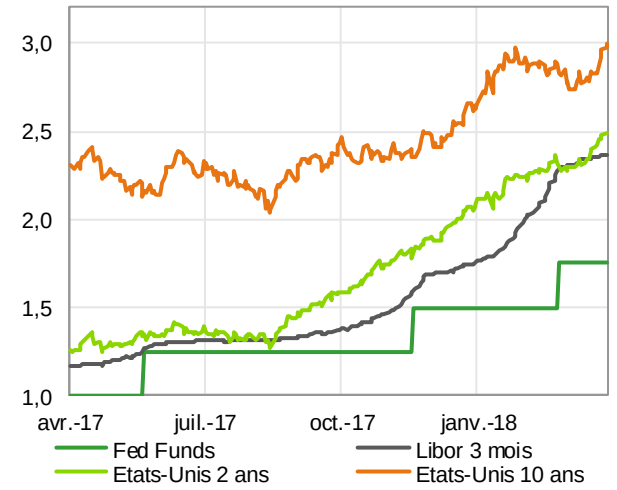
*Après les élections législatives de mars 2018, les deux tours de l'élection présidentielle se tiendront le 27 mai et le 17 juin. Deux candidats se distinguent actuellement. Ivan Duque (*Centro Democratico*), candidat de centre-droit (soutenu par Alvaro Uribe), est en tête des derniers sondages qui lui donnent une avance confortable, bien que variable : il recueillerait entre 35% à 45% des intentions de vote. Il devance ainsi le candidat de gauche (Gustavo Petro,* Colombia Humana*) crédité de 22% à 27% des suffrages. Aucun changement décisif dans la politique économique menée depuis le choc de 2015 n'est anticipé. Le futur président devra composer avec le parlement qui n'est dominé par aucun parti clairement majoritaire, mais dans lequel les courants de centre-droit sont largement représentés.*



Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

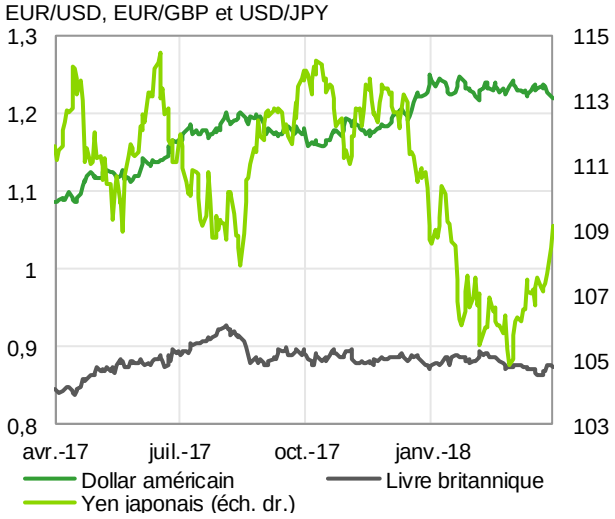
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

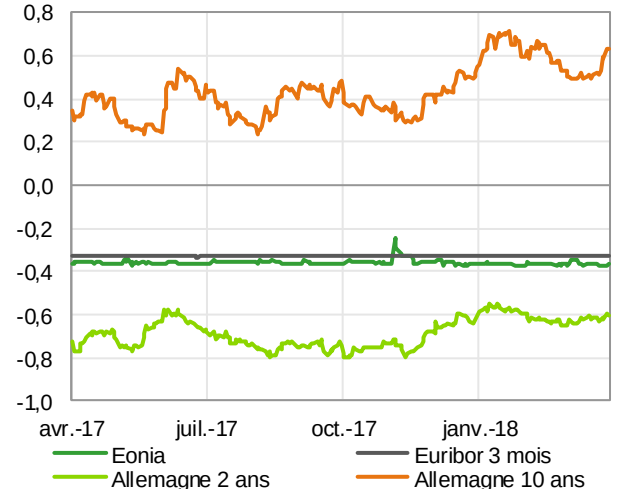
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

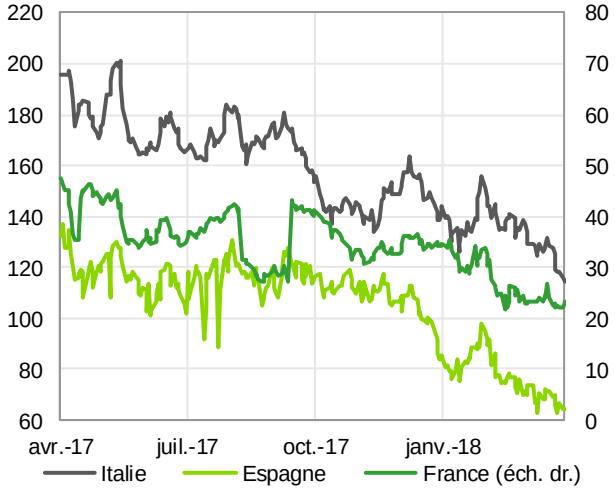
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

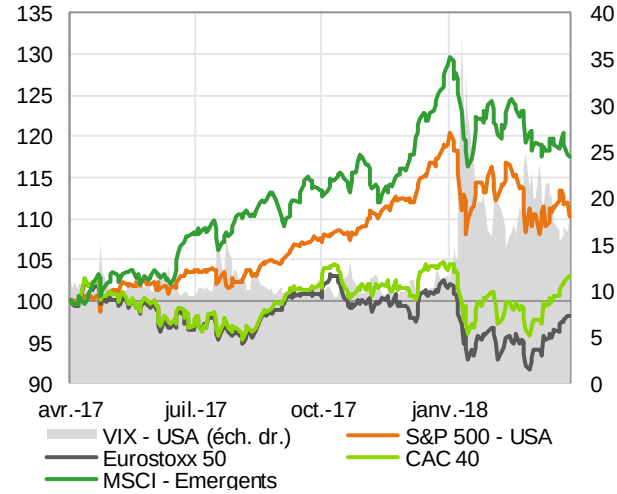
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

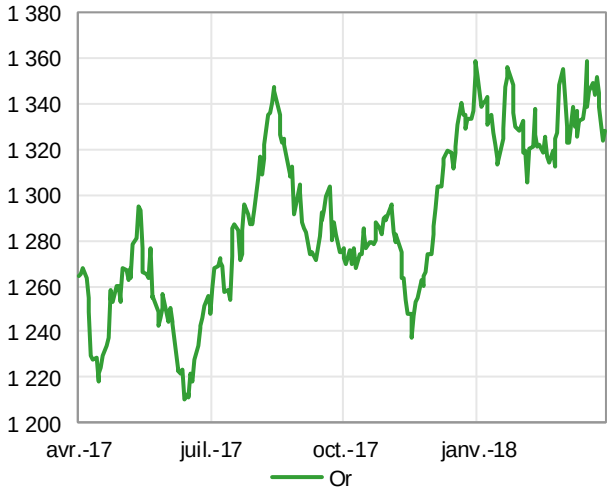
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

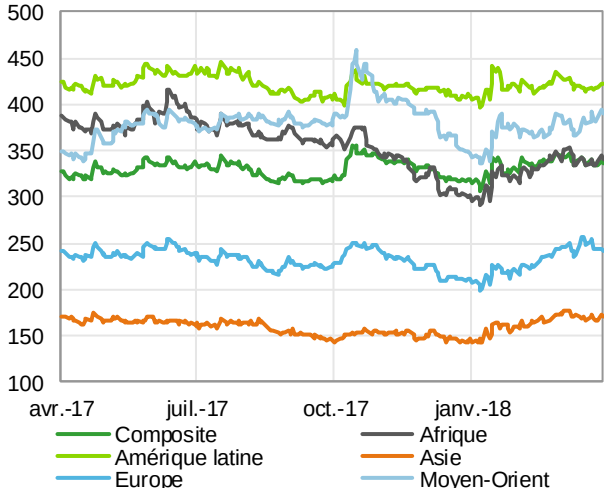
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

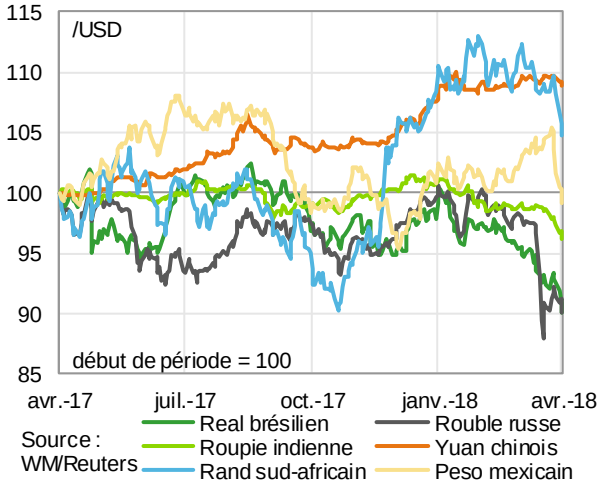
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

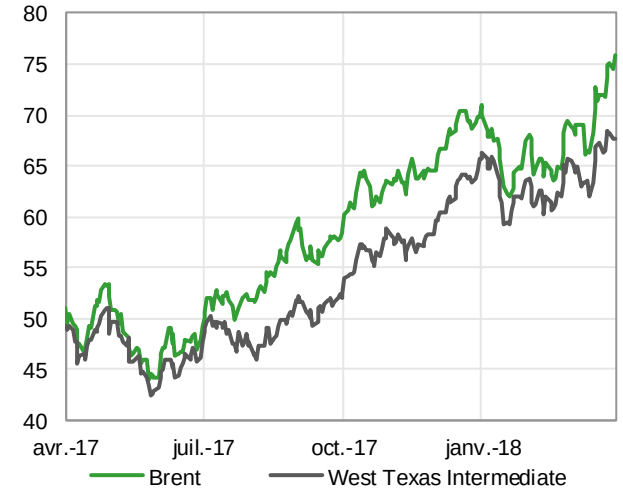
Coût du transport maritime de vrac sec

Baltic Dry Index (USD/point)

Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

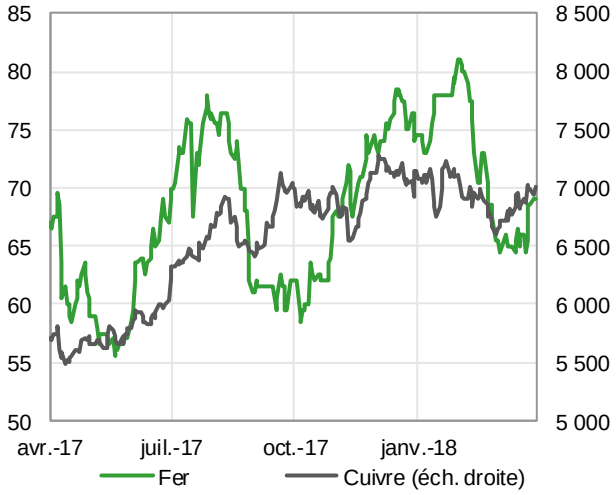
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

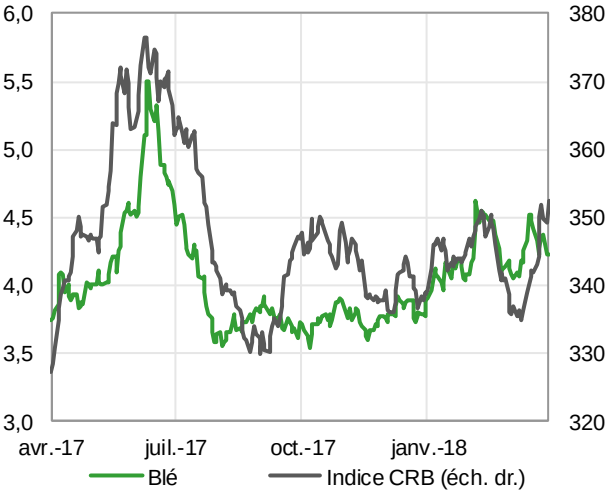
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

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



Sources : USDA, CRB

Scénario économique du Groupe Crédit Agricole S.A.

	PIB (a/a, %)			Inflation (a/a, %)			Balance courante (% du PIB)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Etats-Unis	2,3	2,8	2,9	2,1	2,4	2,0	-2,4	-2,8	-3,0
Japon	1,7	1,3	1,6	0,5	1,1	1,5	4,1	4,0	4,0
Zone euro	2,5	2,4	2,1	1,5	1,4	1,4	3,5	3,3	3,3
Allemagne	2,5	2,5	2,2	1,7	1,4	1,5	7,5	7,3	7,1
France	2,0	2,0	1,7	1,2	1,7	1,5	-1,3	-1,0	-0,9
Italie	1,5	1,6	1,4	1,3	1,0	1,1	2,5	1,8	1,8
Espagne	3,1	2,8	2,3	2,0	1,3	1,3	1,7	1,7	1,6
Pays-Bas	3,2	3,0	2,4	1,3	1,6	1,4	10,0	9,9	9,9
Belgique	1,7	1,8	1,6	2,2	1,8	1,8	-0,5	-0,3	-0,3
Autres pays développés									
Royaume-Uni	1,8	1,6	1,4	2,7	2,6	2,1	-4,4	-3,9	-4,4
Canada	3,0	2,2	1,7	1,6	2,1	2,0	-3,0	-3,0	-2,6
Australie	2,3	2,7	2,7	1,9	2,3	2,2	-2,3	-2,1	-2,3
Suisse	1,1	2,0	1,7	0,5	0,8	0,9	10,2	10,5	10,9
Suède	2,7	2,6	1,9	1,8	1,9	2,2	3,2	4,0	4,2
Norvège	1,9	2,4	2,9	1,9	2,0	1,8	5,1	5,3	5,0
Asie	6,2	5,9	6,0	2,4	2,8	2,8	1,9	1,2	0,8
Chine	6,8	6,6	6,4	1,6	2,5	1,6	1,4	0,7	0,0
Inde	7,1	6,7	7,4	4,5	3,7	5,9	-0,7	-1,7	-1,7
Corée du Sud	3,1	2,9	2,8	2,0	1,9	2,0	5,5	5,5	5,5
Indonésie	5,1	5,2	5,3	3,8	4,0	3,8	-1,5	-1,7	-1,8
Taiwan	2,5	2,0	2,0	0,6	1,2	1,5	13,0	12,0	12,0
Thaïlande	3,9	3,9	3,8	0,7	1,1	0,8	11,0	9,0	7,5
Malaisie	5,9	4,7	4,5	3,9	2,9	2,5	2,9	3,0	2,7
Singapour	3,6	3,0	2,5	0,6	1,0	1,0	19,6	19,3	19,0
Hong Kong	3,8	2,8	2,5	1,5	2,1	2,3	4,3	3,0	3,0
Philippines	6,6	6,5	6,5	3,3	3,6	3,2	-0,1	0,0	0,0
Vietnam	6,5	6,4	6,2	3,6	3,8	3,8	0,5	0,5	0,5
Amérique latine	1,5	2,6	2,8	6,5	5,1	4,4	-1,7	-2,2	-2,7
Brésil	0,8	2,8	3,0	3,3	3,8	4,0	-0,6	-1,6	-1,9
Mexique	2,0	1,9	2,1	5,7	4,2	3,3	-1,6	-1,8	-3,2
Argentine	2,9	3,6	3,7	23,0	14,0	10,0	-4,3	-4,5	-4,5
Colombie	1,6	2,7	2,3	3,3	3,2	3,2	-3,7	-3,3	-3,0
Europe émergente	3,5	2,9	2,5	5,6	4,6	4,8	-0,4	-0,4	-0,3
Russie	1,5	1,8	1,4	4,4	3,2	4,0	2,2	2,0	1,8
Turquie	7,4	4,4	4,0	11,1	9,5	9,0	-5,5	-4,7	-4,3
Pologne	4,6	4,3	3,0	2,0	1,4	1,7	0,3	-0,4	-0,6
Rép. Tchèque	4,5	3,2	3,0	2,5	2,3	2,0	1,1	0,5	0,5
Roumanie	7,0	4,2	3,8	1,3	3,6	3,1	-3,4	-2,9	-3,1
Hongrie	4,0	3,7	3,2	2,3	2,7	3,0	2,9	3,2	3,5
Ukraine	1,8	3,0	3,3	12,9	9,9	7,0	-4,4	-3,8	-4,0
Afrique, Moyen-Orient	1,9	2,8	3,2	7,4	6,4	6,1	-0,9	-0,1	0,2
Arabie Saoudite	-0,7	1,5	2,5	-0,8	3,4	2,9	1,3	3,0	3,0
Emirats Arabes Unis	2,0	3,0	3,1	2,0	3,1	3,0	3,8	4,0	4,1
Afrique du Sud	0,8	1,2	1,3	5,4	5,3	5,5	-2,3	-3,0	-3,2
Egypte	4,0	4,1	4,3	28,6	14,4	12,0	-6,0	-4,1	-3,3
Algérie	2,2	2,3	2,1	5,6	6,0	6,6	-13,7	-12,0	-11,0
Qatar	1,7	2,9	2,5	0,4	3,0	2,8	2,0	3,0	3,0
Koweit	-1,2	2,4	3,0	1,5	2,8	3,5	2,7	3,5	4,9
Maroc	4,2	3,3	3,8	0,8	1,8	2,0	-3,6	-3,3	-3,1
Tunisie	2,1	2,6	3,0	5,3	4,8	4,3	-10,0	-8,5	-7,9
Total	3,6	3,7	3,7	3,0	3,0	2,8			
Pays industrialisés	2,3	2,4	2,3	1,7	1,9	1,8			
Pays émergents	4,7	4,7	4,7	4,0	3,8	3,7			

MAJ le 03/04/2018

Vous pouvez consulter nos prévisions économiques et financières sur notre site Internet.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
20/04/2018	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
19/04/2018	Royaume-Uni – Scénario 2018-2019 : perspectives au T1-2018	Royaume-Uni
18/04/2018	France – Programme de stabilité 2018	France
18/04/2018	Allemagne – Scénario 2018-2019 : perspectives au T1-2018	Allemagne
11/04/2018	France – Établissements de santé : tendances à mi-avril 2018	France, sectoriel
09/04/2018	France – Travail temporaire : tendances à mi-avril 2018	France, sectoriel
04/04/2018	Monde – Scénario macro-économique 2018-2019 : en termes de croissance, le mieux peut se révéler l'ennemi du bien	Monde
04/04/2018	Allemagne – Marché immobilier : s'approche-t-on du retournement du cycle ?	Allemagne
03/04/2018	Infographie - Le baromètre des Médias en France	Sectoriel
30/03/2018	France : situation des PME	France
28/03/2018	Royaume-Uni – Brexit : des avancées significatives, mais le plus dur reste à faire	Royaume-Uni
22/03/2018	Le Baromètre de l'e-Commerce en France	France, sectoriel
22/03/2018	Italie – Conjoncture : la croissance et l'amélioration dans le secteur bancaire contiennent le risque politique	Italie, Macro et banques
09/03/2018	Italie – le grand puzzle post-électoral : premières réactions	Italie
01/03/2018	Italie – Enjeux politiques : Le risque n'est pas toujours où l'on croit	Italie
15/02/2018	Enjeux politiques – Populismes : le piège se referme en République tchèque	République tchèque
13/02/2018	France – Transports routiers de marchandises : tendances à mi-février 2018	France, sectoriel
02/02/2018	France - Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2018-2019	France, immobilier

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, Léopold JOUVEN, Ludovic MARTIN, Paola MONPERRUS-VERONI, Anna SIENKIEWICZ, Philippe VILAS-BOAS

Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

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

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Asie : Sylvain LACLIAS

Afrique : Matthias LOISE

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE

Pétrole et gaz : Stéphane FERDRIN

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU, Delphine EUPHRASIE

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 Etudes ECO disponible sur App store

Android : application Etudes 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.