

Perspectives

Hebdomadaire – N°23/254 – 29 septembre 2023

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Les marchés financiers traversent un long parcours d'obstacles !	2
☞ France : une réduction du déficit peu ambitieuse basée sur des hypothèses optimistes	3
☞ Espagne : les ménages renforcent leur épargne	4
☞ Malaisie : saisir les opportunités de la recomposition des chaînes de valeur	5
☞ Maroc : des améliorations malgré l'environnement difficile	7
☞ Égypte : une élection présidentielle taillée pour le président Al-Sissi	7
☞ Kenya : un pays aux besoins élevés de financement extérieur	8

➡ Les marchés financiers traversent un long parcours d'obstacles !

Les marchés financiers mondiaux ont connu un début de semaine plutôt agité. La chute inattendue des stocks hebdomadaires de pétrole brut américain est venu alimenter les craintes qu'une remontée des prix énergétiques ne se diffuse davantage à l'inflation, exerçant des pressions sur les marchés obligataires. On a donc observé une remontée des rendements souverains américains à dix ans, qui ont atteint leur plus haut niveau depuis 2007, mais aussi une désaffection à l'égard des actifs risqués avec un repli des marchés actions, d'abord américains, puis européens. Cette nervosité a été également alimentée par la crainte d'un nouveau « *shutdown* » américain, c'est-à-dire l'arrêt partiel des activités de l'administration fédérale et de certains services publics en raison de désaccords politiques entre démocrates et républicains qui entravent, comme souvent, le processus d'adoption du nouveau projet de loi de finances devant être validé par le Congrès avant le 1^{er} octobre.

Cette impasse budgétaire menace de mettre plusieurs centaines de milliers de fonctionnaires fédéraux au chômage technique et de suspendre un grand nombre de services publics pour une période indéterminée, généralement assez limitée néanmoins. Seule l'adoption *in extremis* d'une résolution de continuité bipartisane permettrait un retour à la normale. En attendant, l'agence de notation Moody's a d'ores et déjà signalé qu'une telle fermeture gouvernementale aurait des conséquences sur la notation du souverain américain, jugeant cette polarisation politique responsable de la détérioration budgétaire du pays.

Du côté des indicateurs macroéconomiques, la confiance du consommateur américain est tombée à son plus bas niveau depuis quatre mois en septembre (à 103 points). Une détérioration qu'expliquent les inquiétudes sur la persistance de l'inflation et les craintes d'une récession imminente. En outre, la variation des prix de dépenses personnelles de consommation (PCE), très suivie par la Fed, a augmenté à +3,5% sur un an en août après +3,3% le mois précédent mais l'indice hors énergie et alimentation s'est tassé de +4,2% à +3,9%, confortant la décélération promue par la politique monétaire menée par la Fed. En revanche, les prix de l'immobilier se sont redressés pour le deuxième mois consécutif en juillet (+4,6% sur un an contre +3,2% en juin).

En zone euro, l'indice du sentiment économique s'est dégradé pour le cinquième mois consécutif, tombant à 93,3 points en septembre après 93,6 pts en août. La détérioration affecte plus durement les services, le commerce de détail et les consommateurs, tandis que l'industrie enregistre une première amélioration depuis sept mois. En Allemagne, l'indice du climat des affaires (*Ifo*) n'a que faiblement reculé pour se fixer à 85,7 pts en septembre contre 85,8 pts en août. Les anticipations à six mois se sont redressées pour la première fois en cinq mois (indice à 82,9 pts). Le climat dans l'industrie semble avoir atteint un plancher et se stabilise tout comme celui des services même si l'économie demeure encore très déprimée. Par ailleurs, les principaux instituts économiques allemands ont révisé à la baisse leur prévision de croissance pour l'année 2023, tablant dorénavant sur une contraction de 0,6% contre des prévisions plus optimistes à +0,3% au printemps. Par ailleurs, l'inflation en zone euro a reculé de 5,2% en août à 4,3% au mois de septembre : c'est son plus bas niveau depuis deux ans, un signal très rassurant pour les investisseurs, qui renforce la conviction selon laquelle la BCE a suffisamment relevé ses taux pour ramener l'inflation à son objectif.

Mais le prix du baril de pétrole en mer du Nord a continué d'augmenter cette semaine (+3,1%) sur fond de production toujours bridée par les pays OPEP+ et de la baisse inattendue des stocks de brut américain. Intégrant le risque d'un prix du pétrole plus élevé et d'une menace inflationniste loin de se dissiper, les marchés actions mondiaux ont globalement souffert. Après avoir sévèrement reculé, l'*Eurostoxx 50* et le *S&P500* ont ainsi finalement baissé respectivement de 0,1% et 0,5% cette semaine. Sur les marchés obligataires, les rendements des bons du Trésor américain à dix ans ont bondi de 11 points de base. Par « *sympathie* », le rendement des obligations souveraines allemandes de même maturité a augmenté de 11 pts. En parallèle, la prime italienne par rapport au Bund allemand s'est écartée pour se rapprocher des 200 points de base, un point haut depuis le début de l'année qui inquiète davantage les marchés. La devise européenne s'est dépréciée de 0,4% face au dollar en raison des positions plus restrictives de la Fed ces derniers jours.

Zone euro

France : une réduction du déficit peu ambitieuse basée sur des hypothèses optimistes

Le Gouvernement a présenté ce mercredi 27 septembre en Conseil des ministres son Projet de loi de finances (PLF) pour l'année 2024. Celui-ci comprend le scénario macroéconomique sur lequel s'appuient les prévisions de recettes et de dépenses publiques, et donc celles d'évolution du déficit et de la dette publics. Le Gouvernement prévoit ainsi une croissance du produit intérieur brut (PIB) de +1,0% en 2023 (après +2,5% en 2022), puis +1,4% en 2024. Celle-ci serait associée à une décroissance de l'inflation, à +4,9% en moyenne annuelle en 2023 (après +5,2% en 2022), puis +2,6% en 2024 au sens de l'indice des prix à la consommation (IPC).

Le Haut Conseil des finances publiques (HCFP), chargé de rendre son avis sur le réalisme des prévisions gouvernementales, a jugé la prévision de croissance du Gouvernement pour 2023 « plausible » et celle pour 2024 « élevée ». L'Insee s'était montré un peu moins optimiste dans son dernier point de conjoncture, avec une croissance de +0,9% en 2023, tout comme la Banque de France dans ses prévisions de septembre, à +0,9% en 2023 et en 2024. Les institutions internationales, pourtant plus optimistes, prévoient aussi une croissance plus modérée en 2024 (+1,2% pour les prévisions de septembre de l'OCDE et de la Commission européenne). Les prévisions d'inflation, jugées « plausibles » par le HCFP, comportent par ailleurs un risque haussier compte tenu de la récente progression des cours pétroliers.

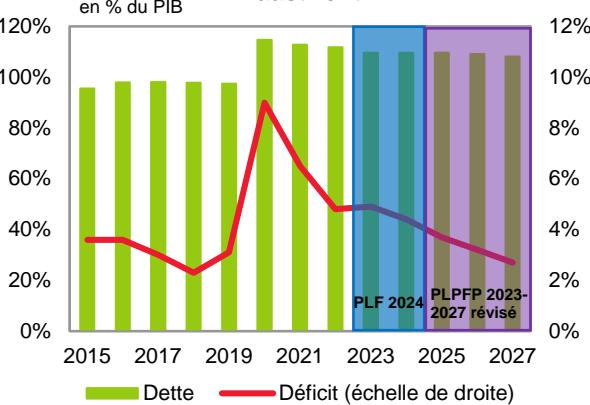
Au-delà, le scénario macroéconomique du Gouvernement (présenté cette fois dans le cadre du Projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2023 à 2027 révisé) table sur une croissance de l'activité de +1,7% en 2025 et 2026, puis +1,8% en 2027, permettant de rejoindre le niveau estimé du PIB potentiel¹ à cet horizon, tandis que l'inflation (au sens de l'IPC hors tabac) rejoindrait le niveau compatible avec la cible de la BCE, soit +1,75%², dès 2026. La croissance du PIB à horizon 2027 est fondée sur des hypothèses favorables selon le HCFP (baisse du taux d'épargne soutenant la consommation, investissement des entreprises élevé, commerce extérieur dynamique). Le Gouvernement se défend en précisant avoir pris en compte l'effet de ses réformes, notamment sur le

marché du travail (réforme des retraites et de l'assurance-chômage).

En termes de finances publiques, le Gouvernement prévoit une quasi-stabilité du déficit public en 2023 (à 4,9% du PIB contre 4,8% en 2022) puis une légère baisse en 2024, à 4,4%, un chiffre « optimiste » aux yeux du HCFP, reposant sur des hypothèses favorables de recettes et de dépenses. La trajectoire de dette publique associée est celle d'une nette réduction en 2023, à 109,7% du PIB (après 111,8% en 2022), et une stabilisation à ce niveau en 2024. À horizon 2027, le déficit diminuerait progressivement pour atteindre 2,7% du PIB, tandis que la dette refluerait légèrement pour atteindre 108,1% du PIB.

Alors que les critères de Maastricht (des niveaux de déficit et de dette publics limités à respectivement 3% et 60% du PIB) et les sanctions associées devraient être à nouveau effectifs dès 2024³, après une pause liée à la crise pandémique depuis 2020, la trajectoire de finances publiques présentée par le Gouvernement « demeure peu ambitieuse » pour le HCFP. L'instance rappelle en effet à la France que des marges de manœuvre budgétaires suffisantes sont nécessaires pour faire face aux enjeux de demain, notamment les besoins de la transition écologique.

Dette et déficit des administrations publiques françaises au sens de Maastricht



Derniers points observés : 2022

Sources : Insee, PLF 2024 et PLPFP 2023-2027 révisé

Notre opinion – Le scénario macroéconomique du Gouvernement semble très optimiste, surtout pour 2024, avec des taux de croissance plus élevés que ceux que nous envisageons (+0,9% en 2023 et +1,0% en 2024) et des taux d'inflation plus faibles. Il implique notamment une progression du pouvoir d'achat des

¹ Le PIB potentiel correspond au niveau de PIB atteignable, une fois les chocs temporaires subis par l'économie éliminés, de manière durable, c'est-à-dire avec des facteurs de production à leur niveau d'équilibre (sans tensions sur les prix).

² La cible d'inflation de la BCE est de +2,0% pour l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPC) en zone euro à moyen

terme. L'IPC étant traditionnellement moins dynamique que l'IPC et l'inflation en France relativement plus faible que dans d'autres pays, cette cible est compatible avec une inflation à +1,75% en France au sens de l'IPC.

³ Une réforme en cours pourrait modifier les règles pour les pays, mais les modalités n'en sont pas encore précisément connues.

ménages (au sens du revenu disponible brut réel) de +1,3 % en 2023 et en 2024. Les projections de finances publiques, pourtant basées sur des hypothèses favorables, tablent sur une lente réduction du déficit (qui passerait sous les 3% du PIB seulement en 2027), et une dette qui resterait trop élevée, à près de 110% du PIB. Les économies en dépenses pour l'année prochaine proviennent par ailleurs en grande partie de l'extinction des mesures de soutien aux entreprises et aux ménages, permise par le reflux des prix de l'énergie, non pas d'un effort structurel, et les économies annoncées pour les années suivantes ne seront précisées qu'à l'issue de l'exercice de revue de dépenses en cours.

☞ Espagne : les ménages renforcent leur épargne

Le revenu disponible brut des ménages a augmenté de 12,2% au T2 2023, soutenu par la croissance des rémunérations des salariés (8,7%) et les revenus de la propriété. Avec une croissance des dépenses des ménages de 5,2% sur un an, le taux d'épargne est en hausse de presque 5 points sur un an (de 14,7% au T2 2022 à 20%). En éliminant les effets saisonniers et calendaires, le taux d'épargne a diminué de 0,2 point de pourcentage par rapport au trimestre précédent et s'est établi à 11,7%.

La valeur ajoutée brute générée par les sociétés non financières a augmenté de 8,3% au T2 2023 sur un an et l'excédent brut d'exploitation a progressé de 6,9%. Le taux de marge augmenté légèrement pour s'établir à 41,5%. La meilleure profitabilité n'a pas empêché la baisse du taux d'investissement (1,1 point).

☒ Notre opinion – Après avoir atteint un pic de 18,9% au T1 2021 en raison de la baisse de la consommation consécutive aux mesures de distanciation sociale mises en œuvre lors de la pandémie, on avait assisté à une baisse très marquée du taux d'épargne jusqu'à 7,2% fin 2022. La ponction de l'inflation sur le pouvoir d'achat avait induit les ménages espagnols à puiser dans leur épargne pour amortir leur consommation. Cette trajectoire descendante du taux d'épargne a été interrompue au T1 2023. La désinflation et l'adaptation retardée des salaires à l'inflation passée ont permis une plus forte croissance des revenus qui n'a pas été entièrement consommée.

Malgré l'augmentation du revenu disponible nominal, le revenu disponible des ménages en termes réels est encore inférieur de 5% aux niveaux d'avant la pandémie, justifiant une dynamique de consommation modeste et de l'épargne de précaution, notamment en vue du ralentissement anticipé de l'activité.

Les ménages ont poursuivi leur désendettement réduisant leur stock de dettes à 51,1% du PIB, soit 2 points de moins qu'au trimestre précédent, un point bas depuis 2002.

Pays émergents

Asie

Malaisie : saisir les opportunités de la recomposition des chaînes de valeur

Très touchée par la crise du Covid-19 en 2020 – le PIB s'était replié de 5,6% – la Malaisie avait connu une année 2021 en demi-teinte, marquée par une reprise modérée (croissance de 3,1%) en raison d'une situation sanitaire difficile à maîtriser et d'une campagne de vaccination lente.

Profitant d'un cycle décalé et de la hausse du cours des matières premières, le pays a enregistré une croissance record de 8,7% en 2022, majoritairement portée par la consommation privée. La Malaisie devrait retrouver un sentier de croissance similaire à l'avant-Covid, avec une trajectoire d'expansion autour de 4,5% dans les prochaines années. En plus d'une rente naturelle dans les hydrocarbures et d'autres matières premières comme l'huile de palme, le pays bénéficie de l'attention des investisseurs souhaitant diversifier leurs lieux de production.

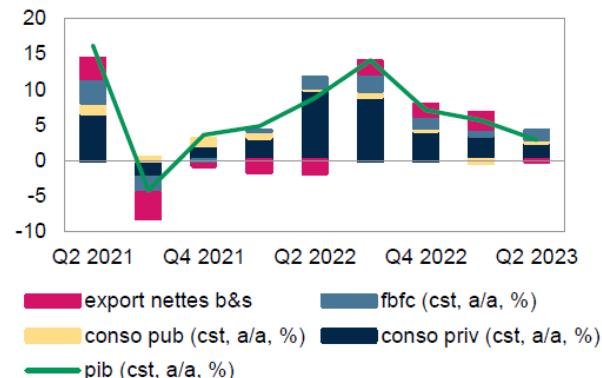
Déjà très industrialisée – le secteur secondaire (industrie + construction) représente toujours 38% du PIB – la Malaisie attire de nouvelles chaînes de production autour du secteur des semi-conducteurs, qui bénéficie d'investissements américains et européens. L'enjeu pour le pays reste toujours de passer le palier de développement nécessaire au franchissement de la trappe aux revenus intermédiaires.

De solides perspectives de croissance

Avec une croissance record de 8,7% en 2022, la Malaisie a dépassé les attentes du consensus. Profitant d'un environnement externe porteur pour les exportations (pétrole, gaz, huile de palme, métaux), le pays a aussi pu compter sur une demande des ménages très dynamique, soutenue par la reprise des services après deux ans de Covid et du tourisme. La consommation privée a ainsi contribué pour plus de la moitié, voire les deux tiers, de la croissance des quatre derniers trimestres.

Si le supercycle exportateur semble toucher à sa fin, l'effet d'entraînement des pays développés faiblissant, la Malaisie peut encore compter sur des prix énergétiques assez hauts et une demande domestique robuste pour soutenir sa croissance à moyen terme.

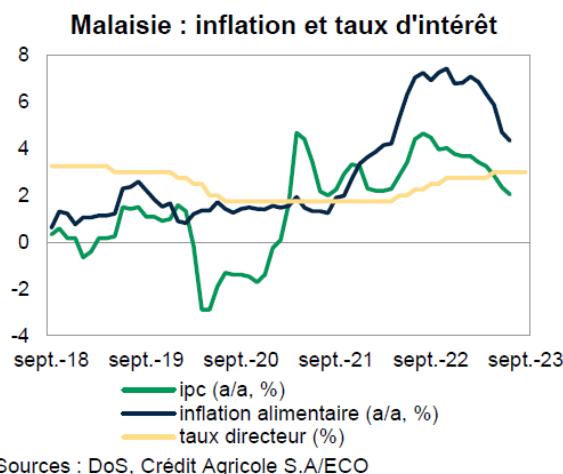
Malaisie : contributions à la croissance



Sources : nationales, Crédit Agricole S.A./ECO

La politique budgétaire, très volontariste durant le Covid, est restée globalement accommodante et continue à contribuer à la croissance : baisse de certaines tranches de l'impôt sur le revenu, hausse des salaires et primes pour les fonctionnaires, allocations pour les ménages les plus pauvres, ce qui a également aidé la consommation. Le gouvernement a entamé une politique de consolidation, et espère un déficit autour de 5% du PIB en 2023, avant de revenir autour des 3% d'ici 2025. Durant le Covid, ce dernier avait frôlé les 6,5% du PIB. Les marges de manœuvre budgétaires demeurent toutefois contraintes par l'évolution du prix du pétrole et du gaz, qui assurent entre 15 et 20% des recettes fiscales de l'État.

Confrontée comme la plupart des pays à une accélération de l'inflation, la Malaisie a toutefois adopté un resserrement monétaire très gradué, afin de ne pas pénaliser la reprise de l'activité. La banque centrale a ainsi procédé à cinq hausses de taux de 25pb, échelonnées sur un an entre avril 2022 et mai 2023. Le taux directeur est ainsi revenu à son niveau pré-Covid de 3%. L'inflation est restée essentiellement cantonnée à ses composantes volatiles, l'inflation sous-jacente ne dépassant pas les 4,5%. À 2% en septembre 2023, la hausse des prix est en ligne avec la cible de la banque centrale.



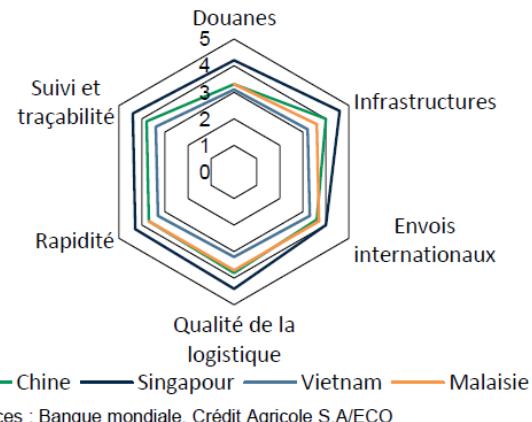
À moyen terme : profiter de la recomposition des chaînes de valeur

La Malaisie est un des pays potentiellement gagnants de la recomposition des chaînes de valeur. Dans le domaine des semi-conducteurs, le pays dispose déjà d'une industrie de manufacture électronique développée, d'une population dynamique et bien formée et d'un cadre des affaires plutôt favorable à l'accueil des capitaux étrangers. Tout l'enjeu est maintenant de se positionner un peu plus en amont des chaînes de valeur pour ne pas rester cantonné aux tâches d'assemblage, intensives en main-d'œuvre mais pas en valeur ajoutée. En 2022, les flux d'IDE nets entrants se situaient autour de 4% du PIB. La Malaisie bénéficie aussi de la proximité de Singapour, qui cherche à externaliser les activités de centre off-shore d'informatique ou de call-center pour se positionner sur des activités de finance ou de logistique plus rémunératrices. L'indice de performance logistique de la Banque mondiale montre que la Malaisie se situe au même niveau que la Chine dans certains domaines (qualité de la logistique, rapidité, douanes) mais qu'elle reste moins avancée en termes d'infrastructures.

À l'instar de nombreux pays de la région, la Malaisie doit cependant encore composer avec une gouvernance faible, et un cadre politique plutôt instable. Miné par les scandales de corruption au sein de la classe politique et la gestion calamiteuse du Covid en 2020 et 2021, le gouvernement du Premier ministre Yassin était finalement tombé en août 2021, déclenchant de nouvelles élections

anticipées. Ces dernières ont eu lieu en novembre 2022, sans qu'aucune majorité claire ne se dégage. Après plusieurs semaines de négociations, c'est finalement Anwar Ibrahim, du parti de l'UNMO, au pouvoir de 1957 à 2018, et plusieurs fois condamné pour corruption, qui est chargé par le roi de constituer un gouvernement. Ne disposant que d'une majorité relative, et sans alliance claire, son gouvernement demeure toutefois fragile.

Indice de performance logistique



Autre point d'attention pour les investisseurs potentiels : l'évolution de la dette. Comme dans le reste du monde, la dette de l'État central a fortement augmenté durant le Covid, mais reste soutenable, autour de 60% du PIB. Le principal talon d'Achille provient de la dette externe : si son niveau (65% du PIB) n'est pas en lui-même préoccupant, d'autant qu'un effort de désendettement a été entrepris ces dernières années, le fait que les entreprises et les banques soient endettées à court terme les exposent à de brusques variations de change et de taux. À 80% du PIB, le taux d'endettement des ménages doit aussi être surveillé : après avoir dépassé les 90% du PIB pendant le Covid en 2020, il est revenu à son niveau pré-crise, mais reste élevé.

Les larges réserves de devises (115 Mds de dollars, soit environ 30% du PIB) alimentées par des années d'excédents courants, le haut niveau de capitalisation des banques (le ratio d'actifs liquides sur dette à court terme est supérieur à 150%) et le faible taux de prêts non-performants font relativiser le risque d'une déstabilisation du secteur financier suite à une fuite de capitaux, mais ne l'éliminent pas complètement.

Notre opinion – Sur le papier, tous les voyants sont au vert pour la Malaisie : économie diversifiée, attrant de nouveaux investissements, proximité de Singapour, rente pétrolière et gazière. Il n'empêche que le pays a déjà connu des environnements économiques très favorables, sans toutefois réussir à laisser dernière lui la trappe à revenus intermédiaires. Pour dépasser ce palier de développement, il faudrait maintenant s'assurer que les gains de la croissance future seront mieux répartis et que le pays ne retombera pas dans les travers de la maladie hollandaise, qui bloque de nombreux pays rentiers dans leur trajectoire de croissance.

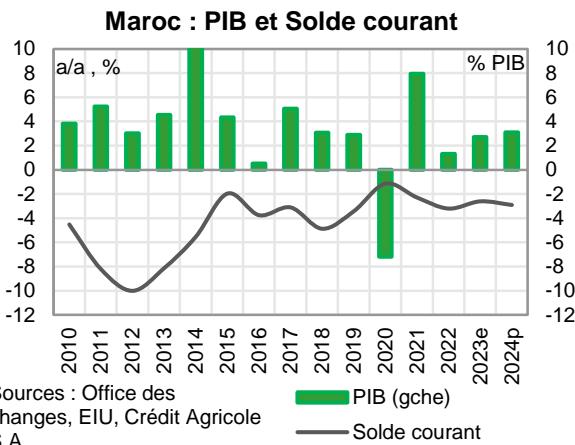
Moyen-Orient et Afrique du Nord

☞ Maroc : des améliorations malgré l'environnement difficile

Le Maroc a subi de nombreux chocs externes depuis trois années et reste fragilisé par le poids encore élevé de son agriculture dans le PIB qui souffre à chaque épisode de sécheresse. Affecté depuis trois ans par la crise sanitaire, les effets de la guerre en Ukraine, la sécheresse de 2022 et un tremblement de terre cette année, le Maroc a dû recourir à des aides du FMI début 2023 pour stabiliser ses réserves en devises et rassurer les investisseurs.

Après la mauvaise année 2022, en croissance de seulement 1,3%, l'activité globale devrait progresser un peu mais à seulement 2,7% en 2023 car le redressement du secteur agricole est modeste (+1%). Le coût de l'énergie et des céréales, élevé en 2023 a été modestement compensé par les recettes du tourisme qui ont été multipliées par trois et les remises des Marocains résidant à l'étranger en hausse à 8% du PIB. Le déficit commercial se stabilise et le déficit du solde courant devrait rester contenu à 3,5% du PIB cette année.

Les réserves en devises sont stables à 6 mois d'importations (35 Mds\$) avant l'aide du FMI (3 Mds\$). Les IDE ont progressé en 2022 à 3% du PIB, une tendance qui devrait perdurer notamment en raison des investissements chinois qui souhaitent faire du Maroc son point d'entrée vers l'Union européenne.



La dette externe est passée sous le seuil de surendettement de 150% des exportations en 2022 (135%). La situation sociale et les mesures de soutien maintiennent le déficit budgétaire à 4,7% du PIB mais la dette publique va baisser à 77% du PIB en 2023. L'inflation reste forte à 5,9%, notamment sur l'alimentaire et les transports. Mais le régime de change est stable (+/- 5% autour du panier €-\$). La prime de risque a très fortement chuté depuis son pic de 3% en 2022, elle est faible à 1,3% et modeste pour un pays comme le Maroc.

☒ Notre opinion – Sans nouveau choc, en 2024, la plupart des indicateurs macro-économiques vont s'améliorer : baisse de l'inflation, progression de la croissance du PIB à 3,1% selon nos prévisions, baisse du déficit courant et baisse de la dette publique. Les déséquilibres macro-économiques vont rester, somme toute, assez contenus malgré le contexte difficile. Par ailleurs, des tensions monétaires sont moins susceptibles de ressurgir compte tenu de l'aide du FMI.

☞ Égypte : une élection présidentielle taillée pour le président Al-Sissi

La date des élections présidentielles en Égypte a été avancée aux 10 et 12 décembre prochains. Bien que le président actuel, Al Sissi, ne se soit pas encore déclaré candidat, peu de doutes subsistent sur ses intentions de briguer un troisième mandat. Compte tenu des grandes difficultés économiques que traverse le pays avec notamment une pénurie de devises qui pèse sur les importations et l'activité,

avancer de plusieurs mois la date de l'élection permet de réduire la période d'incertitude politique et, sans doute, de réduire le délai pour prendre après cette date des décisions économiques impopulaires. Comme pour les précédents scrutins, l'absence de pluralisme politique est la règle : l'opposition islamique est interdite et les forces d'opposition plutôt libérales sont soit muselées ou alors s'autocensurent.

☒ Notre opinion – L'impopularité du président n'empêchera pas la réélection probable d'Al-Sissi. L'intérêt de ce scrutin résidera donc surtout dans le taux de participation de la population, véritable baromètre de degré de défiance des Égyptiens envers leur système politique. Le risque d'une large désaffection électorale est élevé alors que la présidentielle de 2018, en forme de plébiscite, n'avait déjà déplacé que 38% du corps électoral. Compte tenu de ce nouvel élément du calendrier électoral, il est très probable que la revue du FMI qui devait avoir lieu en septembre-octobre soit repoussée après l'échéance électorale.

Afrique sub-saharienne

Kenya : un pays aux besoins élevés de financement extérieur

Un an après son élection, le président kényan, William Ruto, semble arriver à un tournant.

En effet, à son arrivée, l'économie kényane était confrontée aux conséquences de la guerre en Ukraine, aux effets persistants de la pandémie de Covid ainsi qu'aux épisodes de sécheresse survenus dans la plupart des régions du Kenya. Compte tenu du ralentissement général des activités économiques provoqué par ces chocs, William Ruto et son gouvernement ont tenu à redéfinir les programmes prioritaires à mettre en œuvre.

Aujourd'hui, le pays fait face à un besoin de financement externe accru, un affaiblissement des réserves en devises inquiétant ainsi qu'à un budget qui interroge.

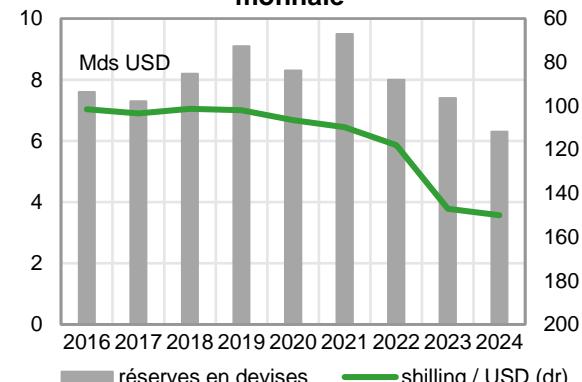
Tout d'abord, le service de la dette extérieure et le remboursement des euro-obligations à hauteur de 2 milliards de dollars d'ici juin 2024 sont sources de préoccupations. En effet, le cycle de resserrement mondial pourrait maintenir des conditions de marché défavorables jusqu'en 2024 et freiner les autorités kényanes, qui avaient prévu de refinancer les euro-obligations sur les marchés extérieurs.

Par ailleurs, le pays est confronté à des factures d'importations énergétiques et alimentaires qui montent en flèche tandis que les revenus des exportations progressent à un rythme assez lent depuis le début de l'année 2023 (+7% pour le thé, +9% pour l'horticulture). Dans cette perspective, les réserves de change du Kenya ont connu une baisse considérable de 112 millions de dollars la semaine dernière, augmentant la pression sur la monnaie locale, le shilling, qui a atteint un niveau historiquement bas de 147 pour 1 dollar, a déclaré la Banque centrale du Kenya (CBK).

Enfin, il s'avère que le gouvernement poursuit son programme d'assainissement budgétaire au travers de l'amélioration du recouvrement d'impôts, la hausse de 16% de la TVA sur les produits pétroliers et la suppression des subventions de l'État pour contenir la hausse des prix des carburants. Pour autant, le ratio dette publique/PIB reste à un niveau élevé et atteint près de 63% cette année, reflétant la dépréciation de 19% du shilling par rapport au dollar

américain depuis le début de l'année : la moitié de la dette publique kényane étant libellée en devises étrangères et donc exposée au risque de change.

Kenya : Réserves en devises et monnaie



Source : Central Bank of Kenya, Crédit agricole s.a.

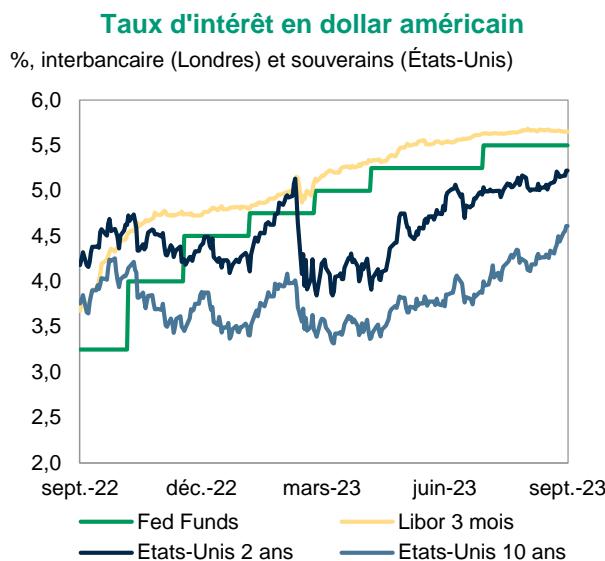
De plus, les mesures prises par le gouvernement pèsent lourdement sur le pouvoir d'achat des ménages. Au Kenya, les véhicules de service public ont, par exemple, augmenté les tarifs de 20% après que l'Autorité de réglementation du pétrole et de l'énergie du Kenya (EPRA) a annoncé une augmentation de 13% des prix de l'essence, du diesel et du kérosène. Cette flambée des prix ravive les inquiétudes quant à une nouvelle vague d'inflation alors que la CBK était parvenue à stabiliser les prix des biens et des services par des hausses de taux d'intérêt atteignant actuellement 10,5% : un niveau inégalé depuis 2016.

Pourtant, en dépit du resserrement continu des politiques budgétaires et monétaires, les craintes d'une hausse de l'inflation et les vents contraires extérieurs, le Kenya continue de faire preuve de résilience économique. Après un ralentissement de la croissance à 4,8% en 2022, la Banque africaine de développement (BAD) prévoit que la croissance rebondira à 5,6% en 2023, grâce au développement du secteur des services, à la hausse de l'investissement privé ainsi qu'à l'amélioration des conditions météorologiques qui soutiennent la reprise de l'agriculture.

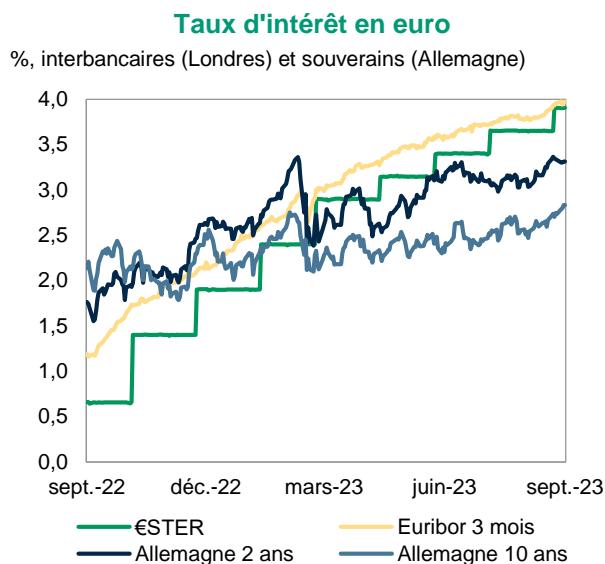
Notre opinion – Les réserves en devises du pays s'élèvent actuellement à 7 milliards de dollars, ce qui équivaut à 3,76 mois de couverture des importations : un niveau juste au-dessus du seuil d'alerte de 3 mois défini par le FMI, ce qui complique la gestion des besoins de financement extérieur.

Fer de lance de l'Afrique de l'Est, l'économie kényane reste également confrontée à un environnement délicat, non propice à son décollage économique, où les taux de chômage et de pauvreté restent important d'une part, et où l'opposition politique ne cache pas son mécontentement d'autre part.

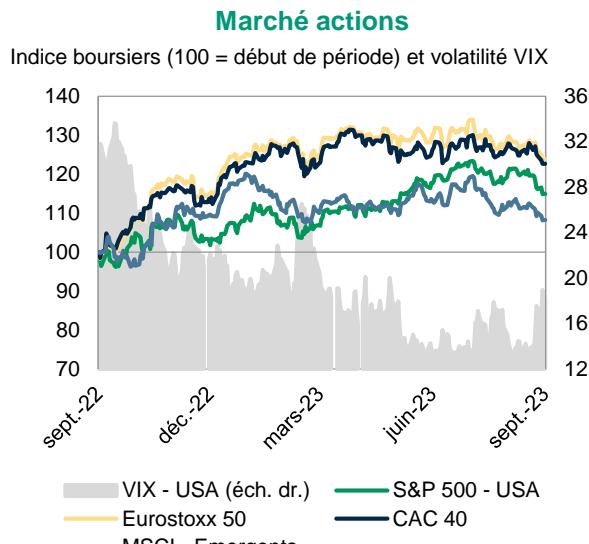
Tendances à suivre



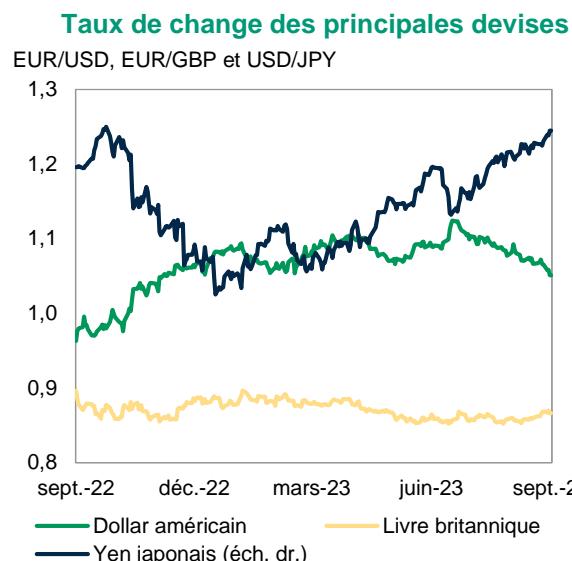
Source : Thomson Reuters



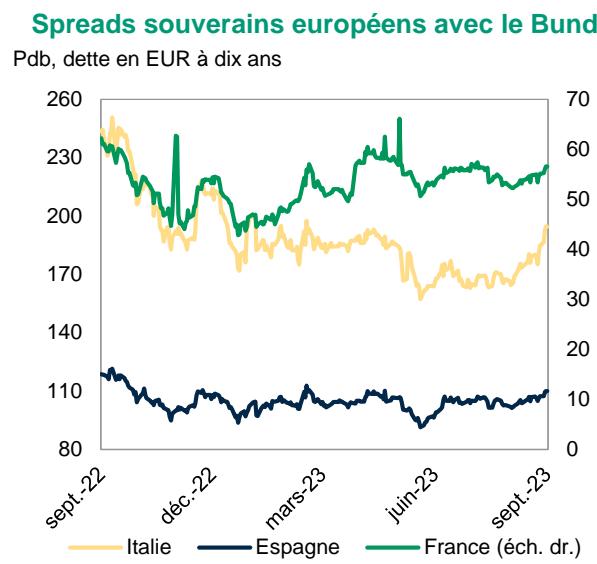
Source : Thomson Reuters



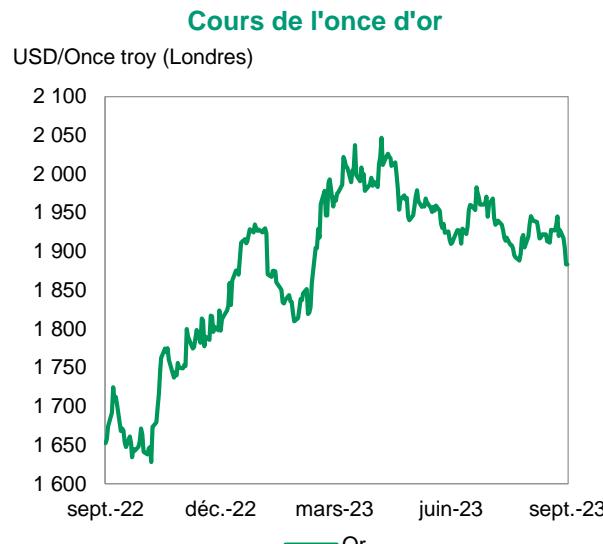
Source : Thomson Reuters



Source : Thomson Reuters



Source : Thomson Reuters



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

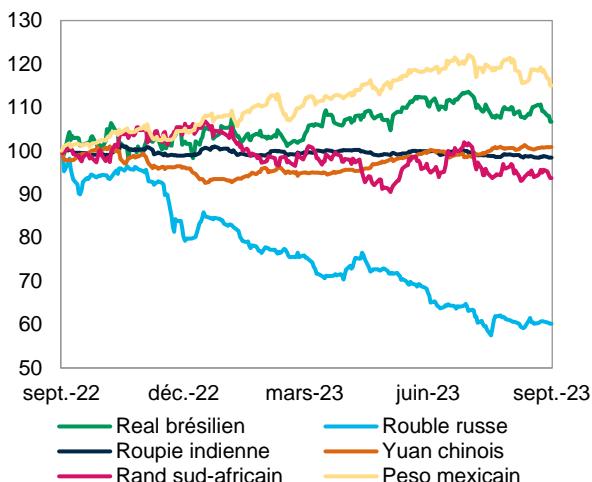
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

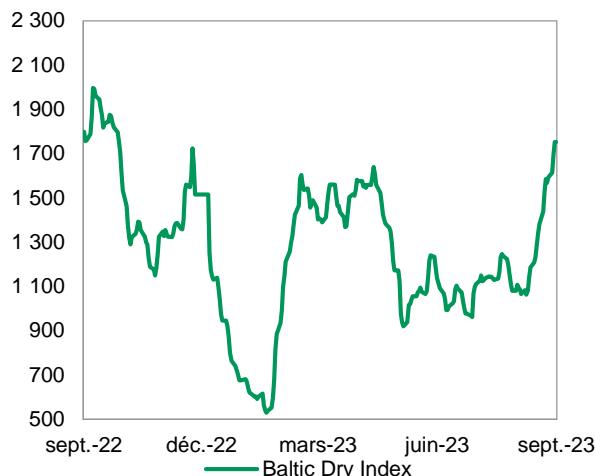
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

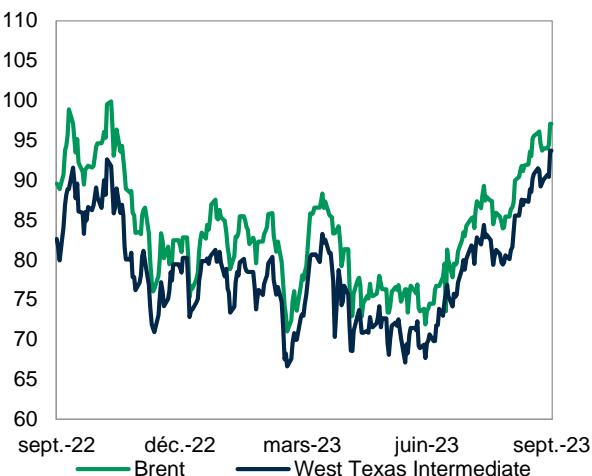
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

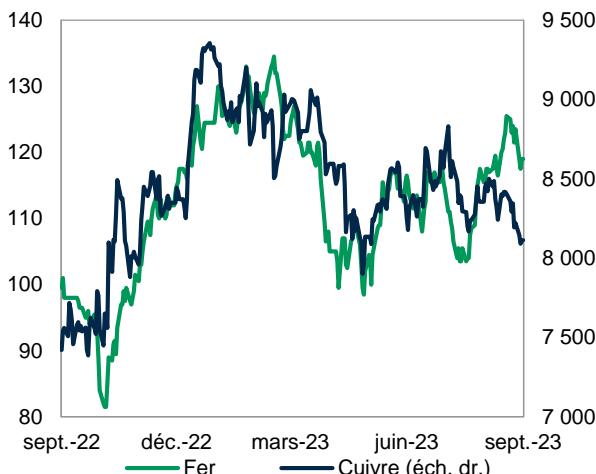
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

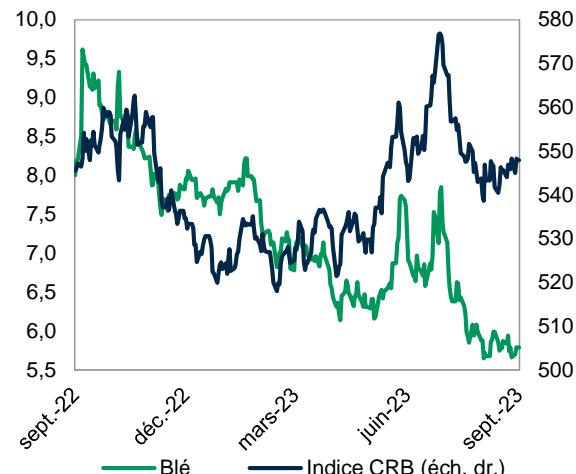
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

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



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 – Juin 2023

[Une « normalisation » laborieuse](#)

Date	Titre	Thème
28/09/2023	Chine : la grande relance n'aura pas lieu	Asie
27/09/2023	Parole de banques centrales – La BoE décide de faire une pause sur fond de forte baisse surprise de l'inflation	Royaume-Uni
26/09/2023	France – Une hausse de l'inflation en août largement dictée par les prix de l'énergie	France
22/09/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
21/09/2023	Italie – Chronique de la vie politique : « un budget complexe »	Europe
20/09/2023	Europe centrale : une année morose, avant une reprise poussive	Europe
18/09/2023	Parole de banques centrales – BCE : le débat se déplace du niveau à la durée	Zone euro
15/09/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
13/09/2023	Zone euro – Une rentrée tout en faiblesse	Zone euro
12/09/2023	Italie – Immobilier résidentiel : 2023, la fin d'un cycle	Italie, Immobilier
08/09/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Marianne PICARD

Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie : Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Ada ZAN

Asie : Sophie WIEVORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario), Cézar MEZHER

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Thomas MORAND

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : DATALAB ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Véronique CHAMPION

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

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

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

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & 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.