



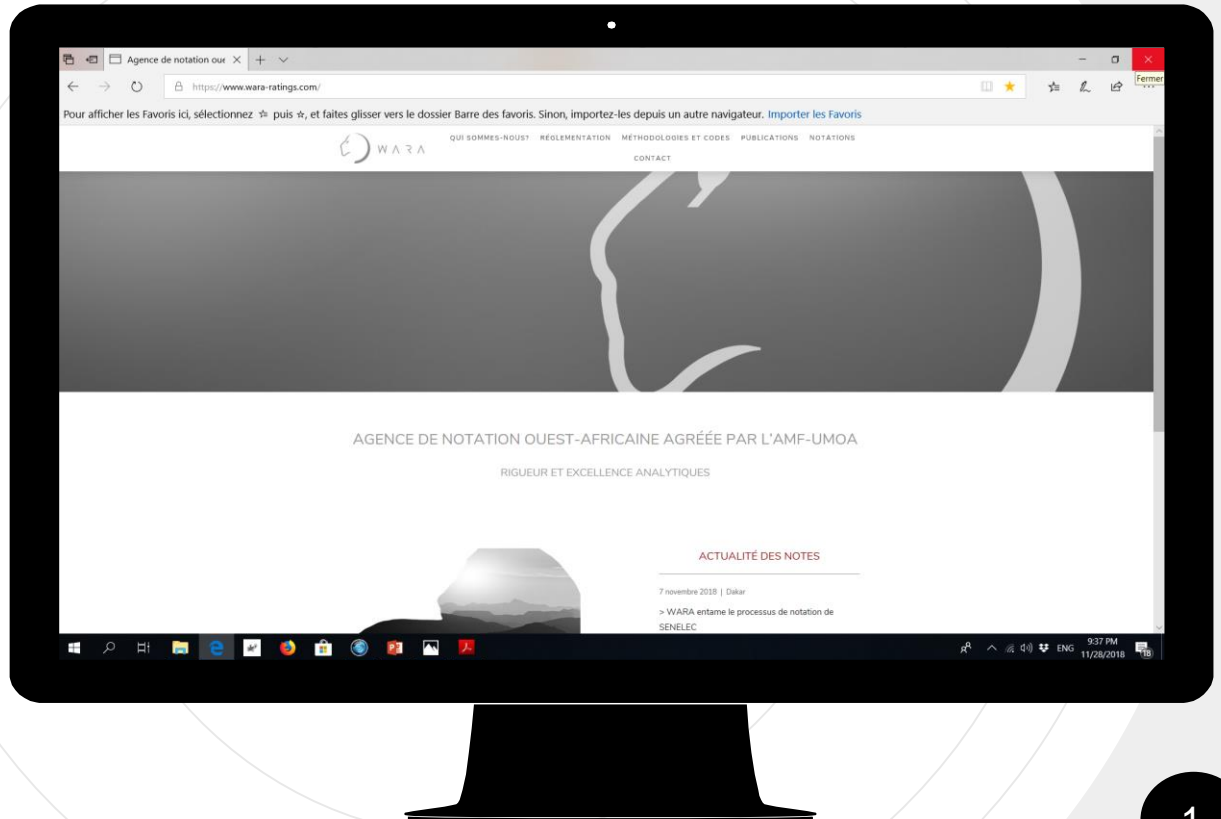
WEST AFRICA RATING AGENCY

RISQUE-PAYS 2020

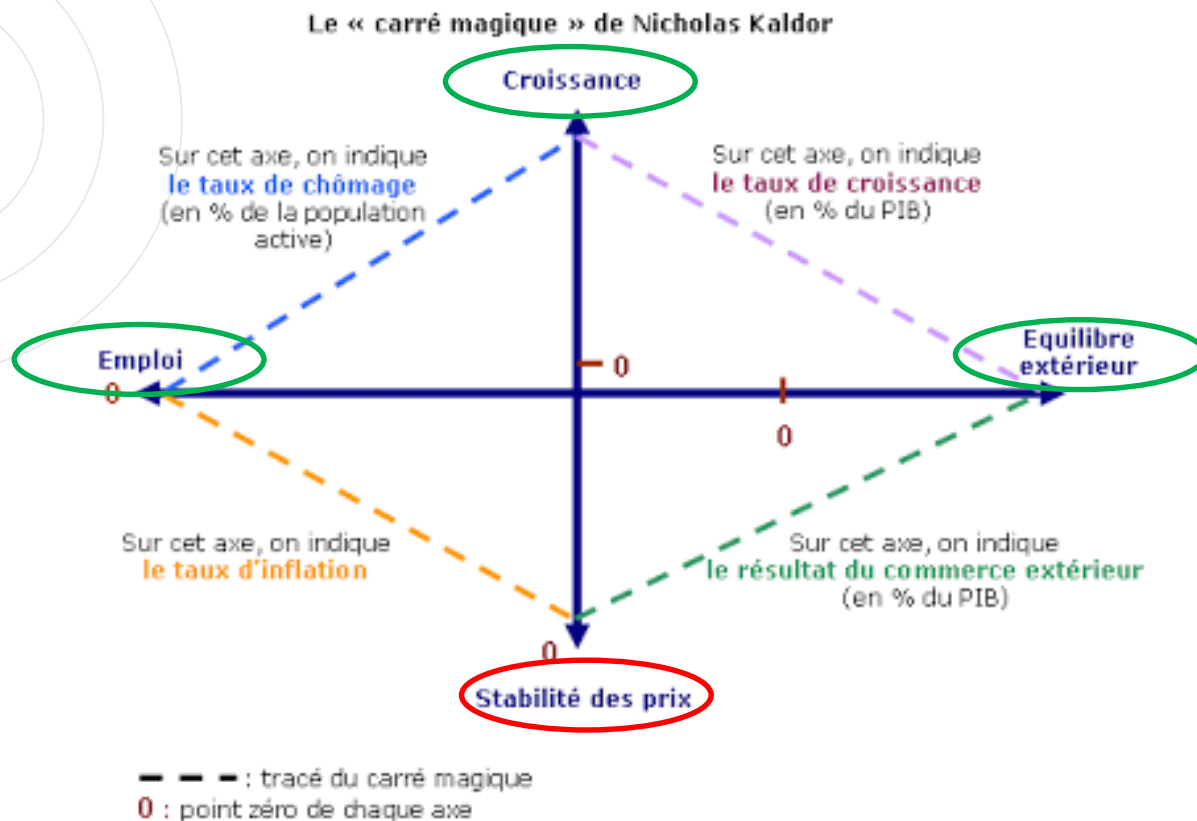
ABIDJAN | 19 décembre 2019



Retrouvez-nous sur:
www.wara-ratings.com



Le carré magique de Kaldor



▶ EN CAS DE CHOC SYMETRIQUE (=SYSTEMIQUE) OU ASYMETRIQUE (=IDIOSYNCRATIQUE), LES AJUSTEMENTS PEUVENT SE FAIRE:

PAR LES
VARIABLES
RÉELLES
(QUANTITÉS)



Production
Emploi
Echanges externes (compétitivité)
Investissement (variation du capital / attractivité)
Financement (allocation du capital)

K

PAR LES
VARIABLES
NOMINALES
(PRIX)



Prix des biens et services (inflation)
Prix du travail (salaires)
Prix des devises (taux de change)
Prix du capital (taux de rendement exigé, cours)
Prix du financement (taux d'intérêt)

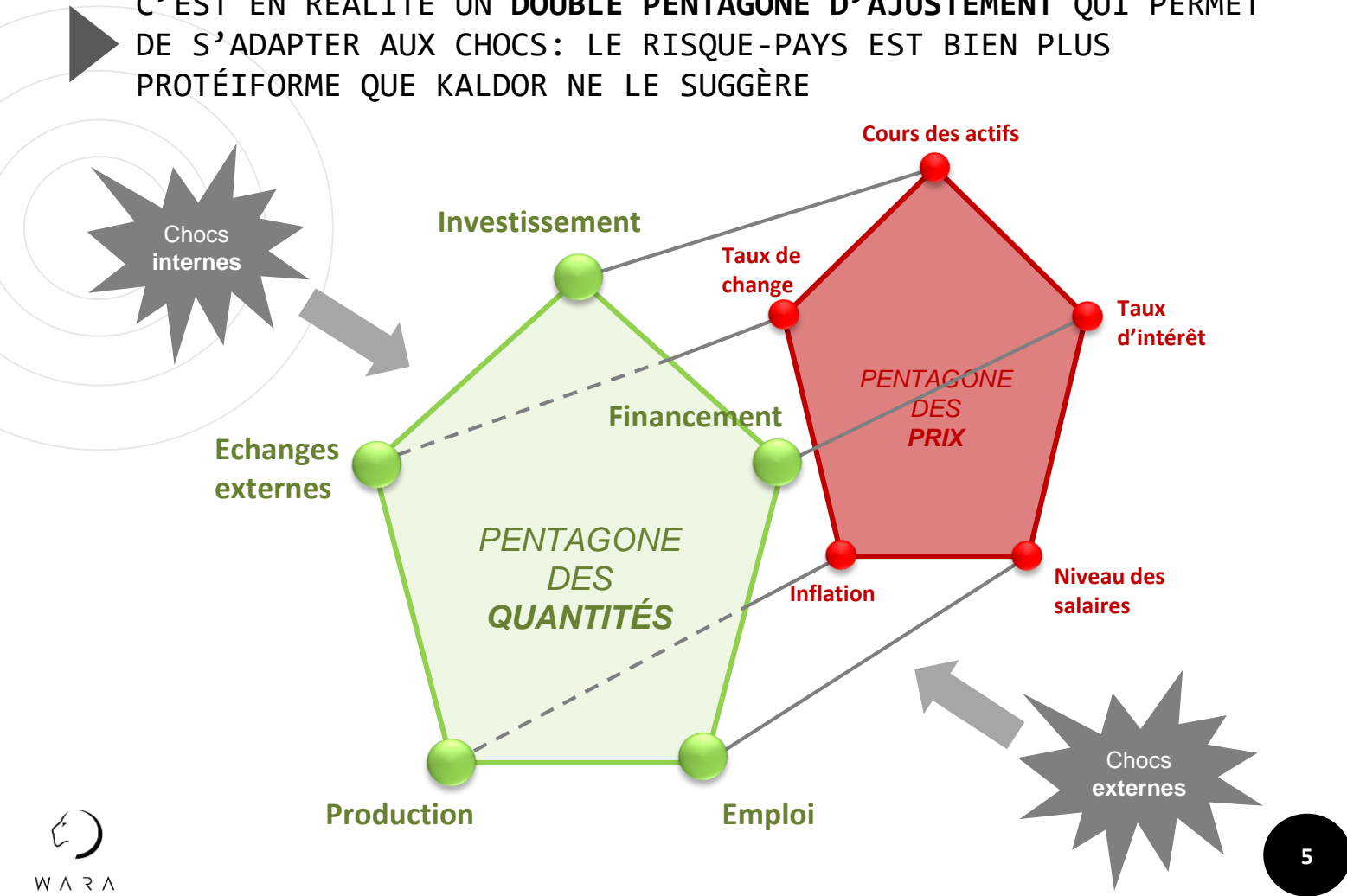
K

L'approche de Kaldor est insuffisante. Il nous faut la compléter par une analyse plus exhaustive:

1. Quels chocs attendre?
2. Quels ajustements espérer?



C'EST EN RÉALITÉ UN **DOUBLE PENTAGONE D'AJUSTEMENT** QUI PERMET DE S'ADAPTER AUX CHOCS: LE RISQUE-PAYS EST BIEN PLUS PROTÉIFORME QUE KALDOR NE LE SUGGÈRE





EN BON DÉTECTIVES, TÂCHONS DE DÉCELER LES MEILLEURS INDICES D'AGGRAVATION, OU AU CONTRAIRE, D'AMÉLIORATION DU RISQUE-PAYS



Réglementation



Taux d'intérêt

Monnaie

Métaux



Commerce



Energie

Psychologie

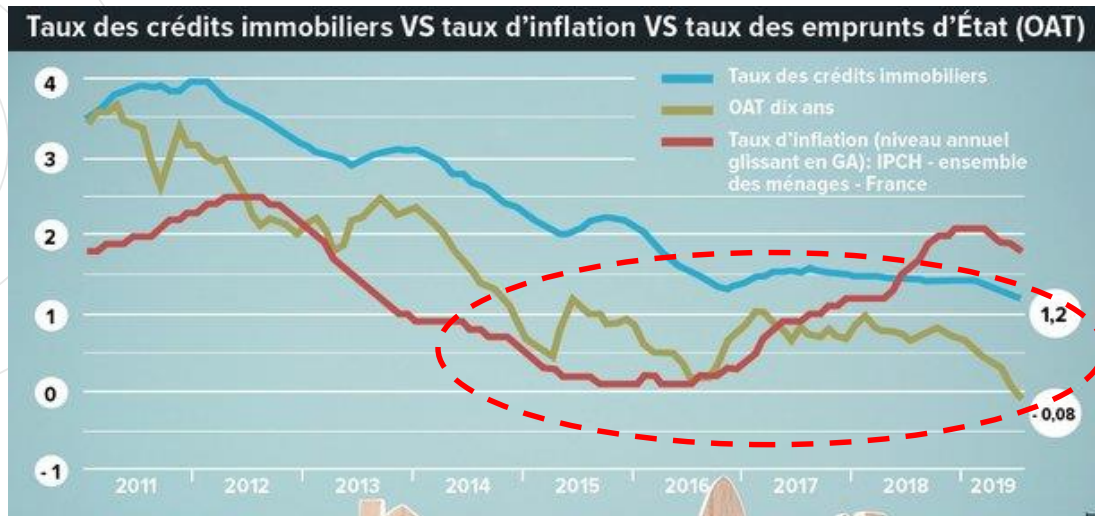
Géo-politique

Le risque-pays s'aggrave, c'est presque une évidence... mais avec quelle intensité, pour quelles raisons et avec quels effets potentiels?



WARA

Les indices... monétaires



- Les **taux d'intérêt** sont trop bas... depuis trop longtemps... sans effet significatif sur l'inflation des biens et services.
- Cela signifie que **la croissance de la masse monétaire ne se dirige pas vers l'économie réelle**, mais vers l'économie nominale (= les actifs financiers).
- D'un point de vue comportemental, **la désincitation à l'épargne alimente les réflexes spéculatifs** (vers les actifs immobiliers et les titres).

La probabilité d'un choc monétaire s'accroît



des taux d'intérêt semble inévitable.
Origine du risque-pays: US

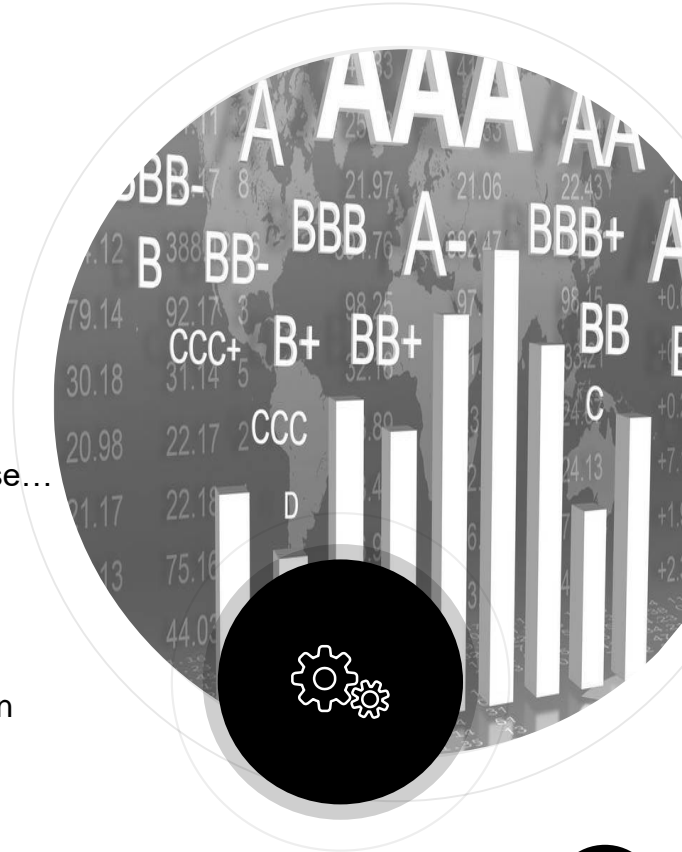
Très bien, mais selon quelle séquence?

1. \$
2. €

La Réserve Fédérale devrait ajuster ses taux à la hausse...
avant la Banque Centrale Européenne.

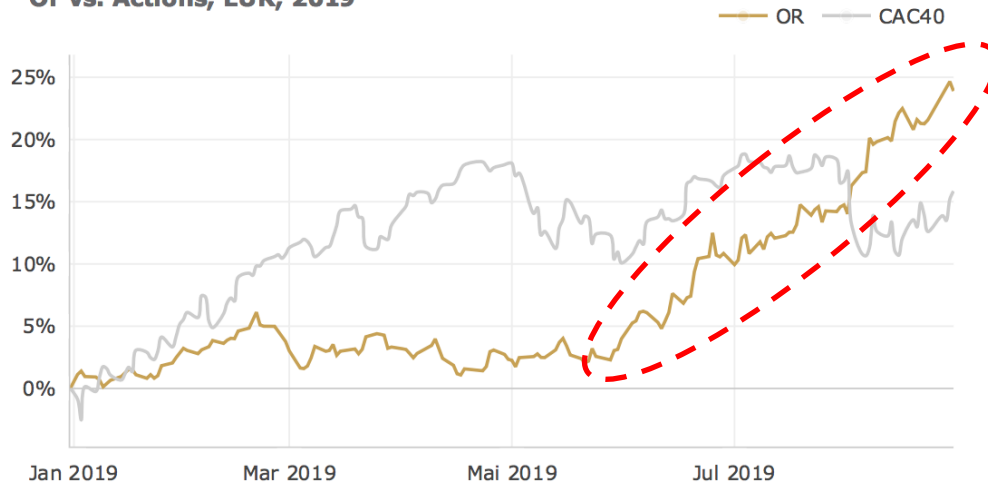
Conséquences:

- i) Appréciation du \$, dépréciation de l'€
- ii) Contraction obligataire et immobilière brutale
- iii) Effet richesse négatif et reflux de la consommation
- iv) Effet de contagion sur le marché action
- v) Renchérissement des valeurs refuges comme l'or



Les indices... métalliques

Or vs. Actions, EUR, 2019



Sources : LBMA, Yahoo, Comptoir National de l'Or (gold.fr)

Une hausse aussi **rapide et systématique** du prix de l'or ne peut être que d'origine institutionnelle: **les banques centrales.**

Origine du risque pays: **US, Chine, UE**

- Les banques centrales sont en situation de **défiance vis-à-vis des devises internationales** sous-jacentes des réserves de change. L'or en est un substitut.
- **La bataille monétaire est la traduction nominale de la concurrence commerciale** qui sévit entre les Etats-Unis, la Chine et (dans une moindre mesure) l'Europe.
- La concurrence commerciale est elle-même une des manifestations de **la volonté de puissance bio-info-techno-industrielle des Empires.**



Tarissement de la liquidité

Si:

- La liquidité banque centrale devient plus rare, et
- Les taux directeurs sont à la hausse...

... alors il est probable que **les banques amplifient l'effet taux** eu égard à ce qu'on appelle *l'accélérateur de Minsky*, à savoir le caractère *procyclique* des comportements bancaires.

Les taux d'intérêt vont devenir de plus en plus élevés à mesure que l'incertitude augmente et que la liquidité se tarit.

Cet ajustement nominal par les taux aura des conséquences réelles, notamment les suivantes:

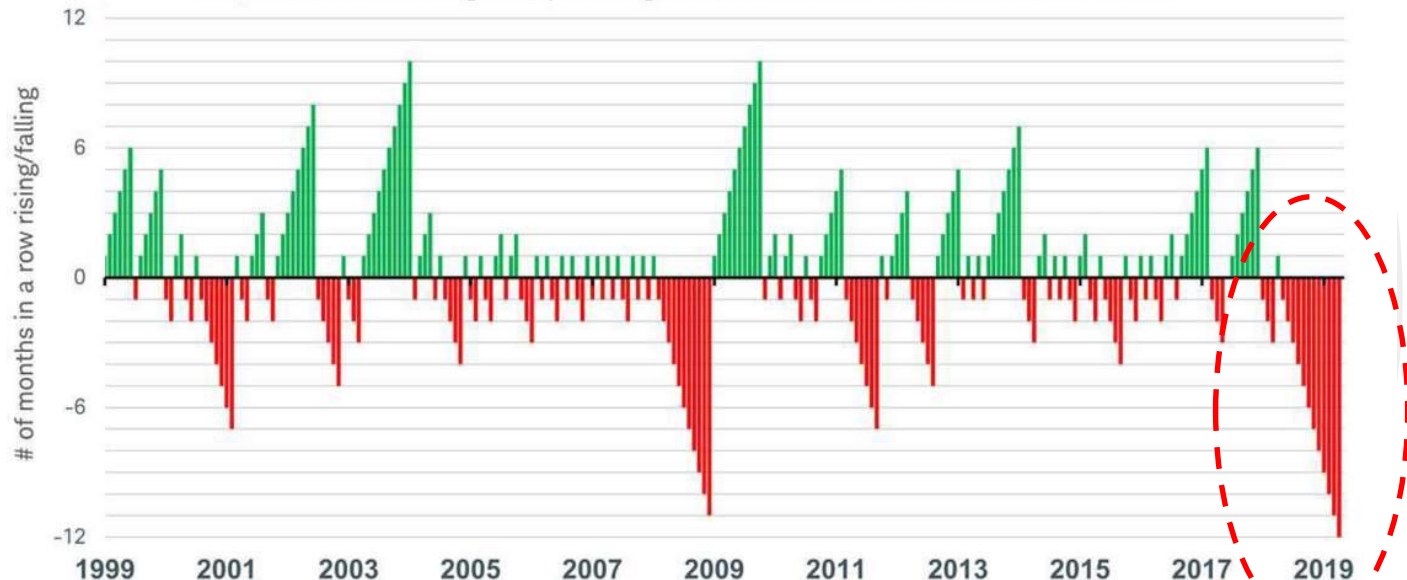
- Des carnets de commande plus difficiles à remplir;
- Des décisions d'embauche reportées;
- Des salaires en berne;
- La consommation affaiblie par l'épargne de précaution.

Origine du risque pays: essentiellement l'UE, en raison de son caractère relativement moins flexible



Les indices... psychologiques: PMI

L'indice PMI mondial signe sa plus longue série de baisses mensuelles consécutives



Source: Charles Schwab, Factset data as of 5/3/2019

Past Performance is no guarantee of future results.

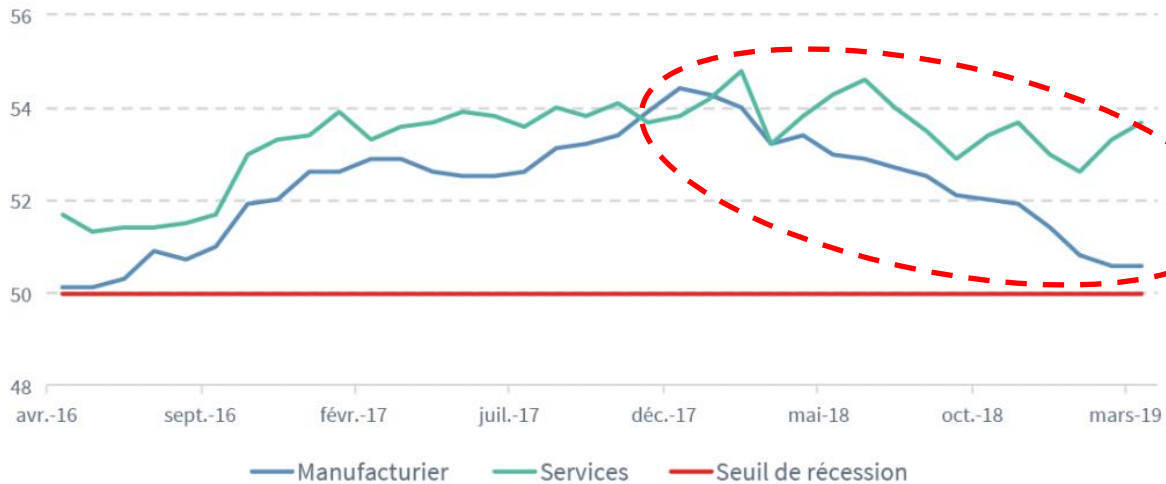
J.P. Morgan/Markit Global Composite PMI gives an overview of the global manufacturing and services sectors. It is based on non-opinion based monthly surveys of over 16,000 purchasing executives from 32 of the world's top economies, including the U.S., Japan, Germany, France and China which together account for over 85 percent of global GDP. It reflects changes in global output, employment, new business, backlogs and prices. The Global Composite PMI is seasonally adjusted at the national level to control for varying seasonal patterns in each country and is produced by J.P. Morgan and Markit in association with ISM and the International Federation of Purchasing and Supply Management (IFPSM).



Les indices... psychologiques (la suite)

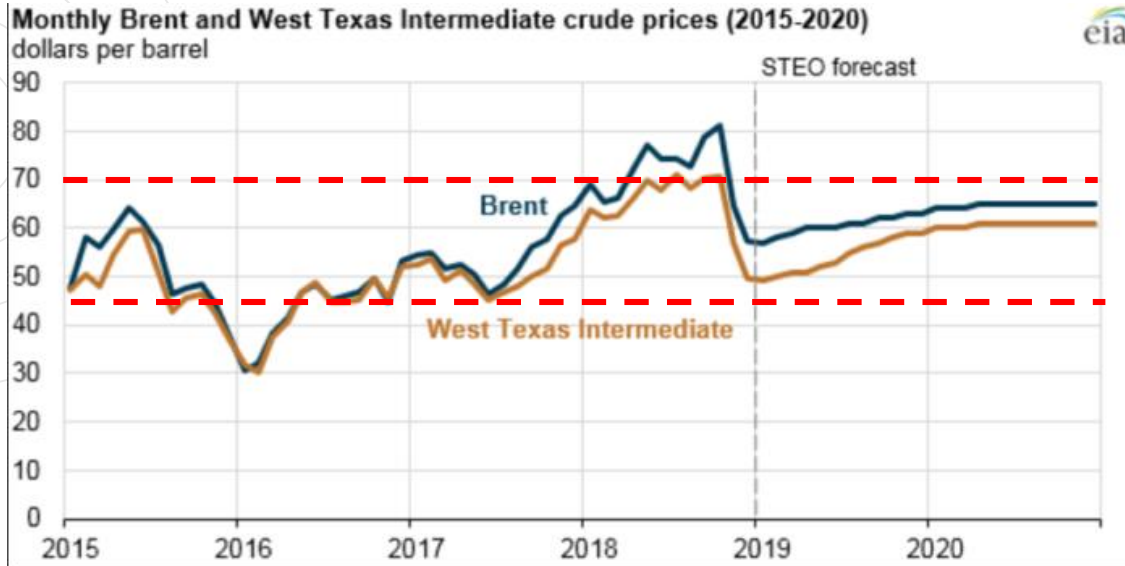


Indices de confiance des directeurs d'achat pour l'industrie et pour les services



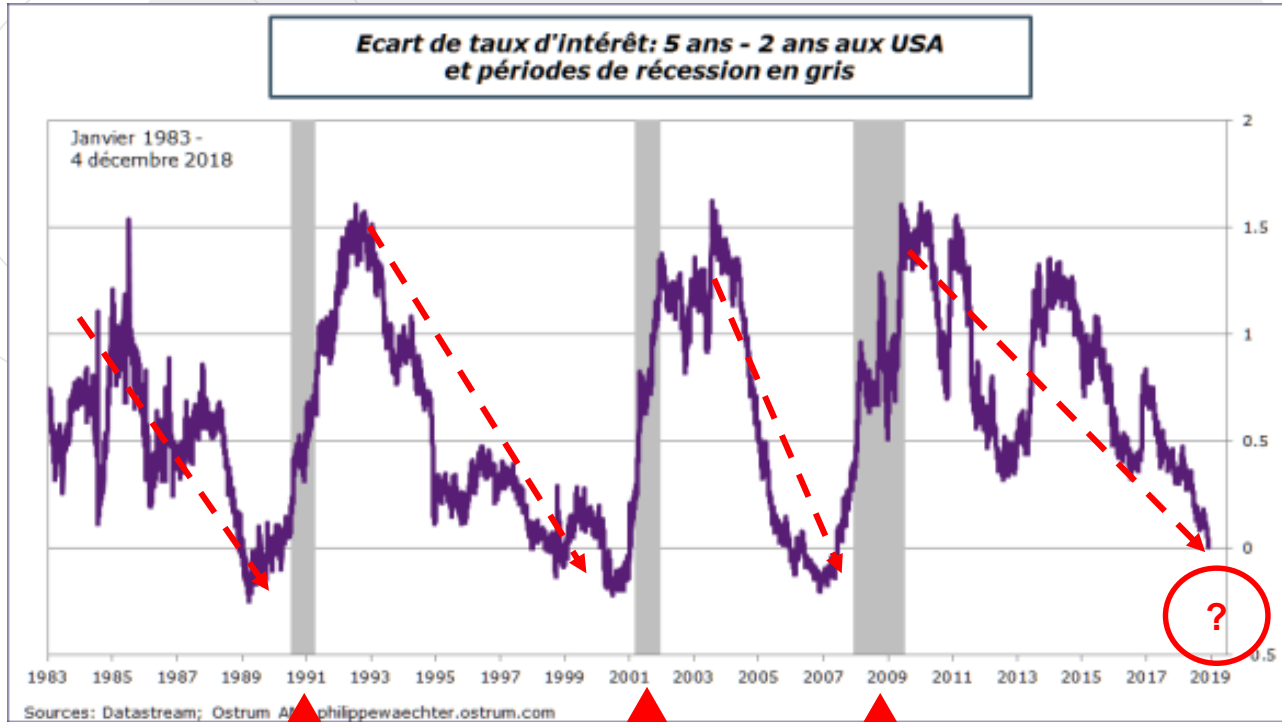
Sources : JP Morgan, Bloomberg, WeSave

Les indices... énergétiques

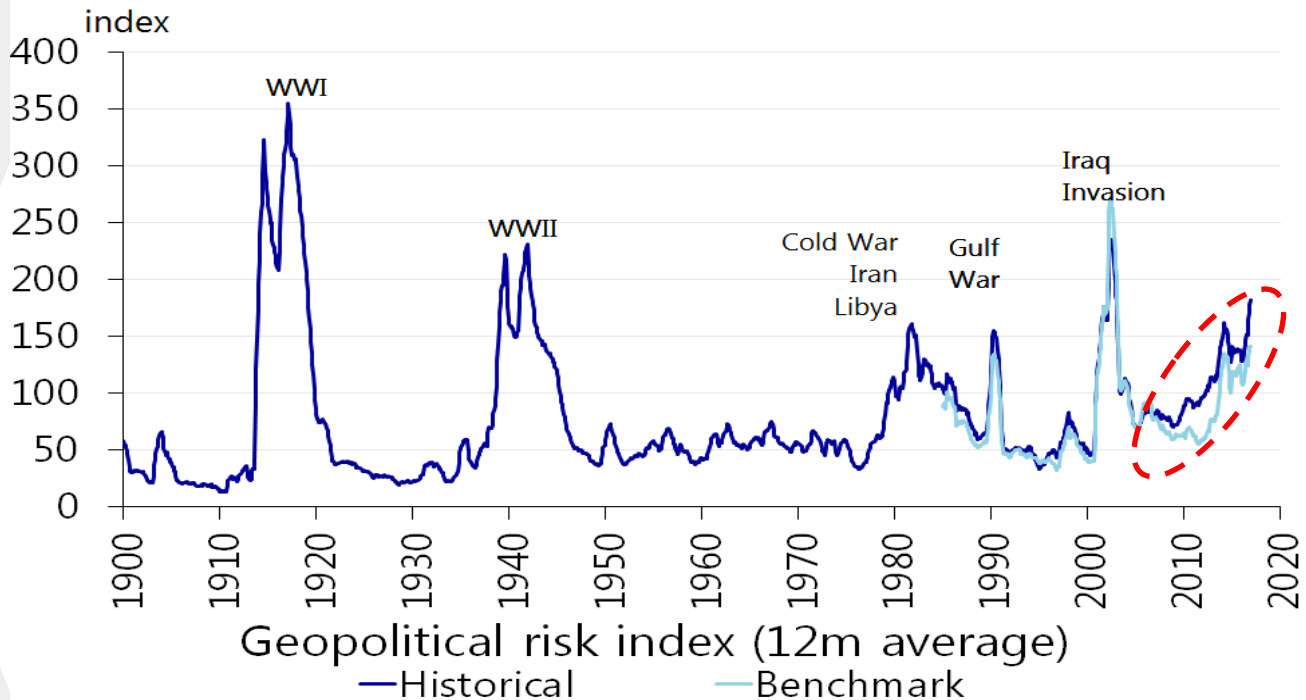


- A priori, **les hydrocarbures ne seront pas (plus) l'enjeu majeur** de 2020.
- Les enjeux énergétiques sont davantage de **nature réglementaire**: l'émergence de « **normes d'energy mix** » **comme modalité de conditionnalité financière**.
- La politique de l'énergie (*energy policy*) devient la politique par l'énergie (*energy politics*)... pour des raisons environnementales.

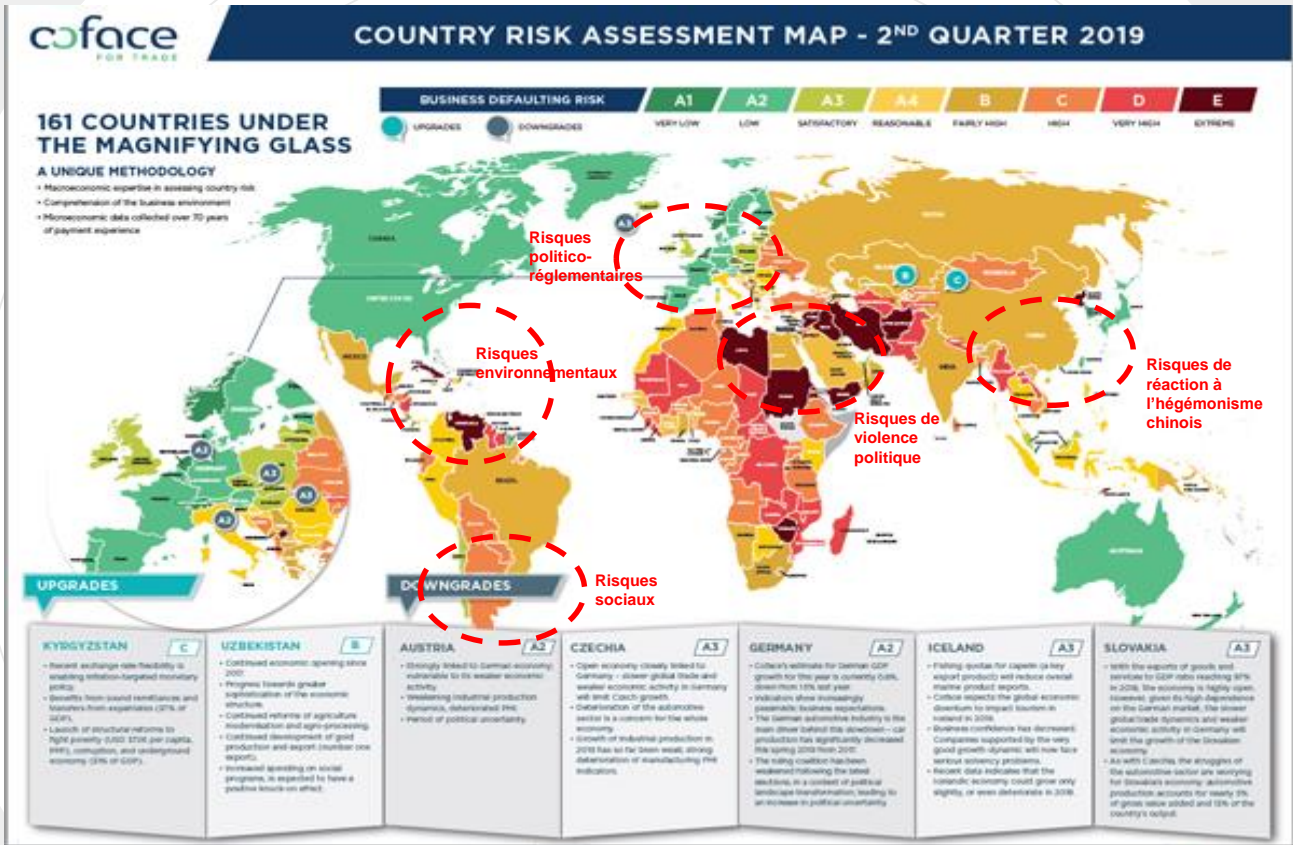
Les indices... du cycle éco-socio-politique



Risque géopolitique mondial en 2020



Les « country risk hotspots » en 2019-2020



En Afrique...



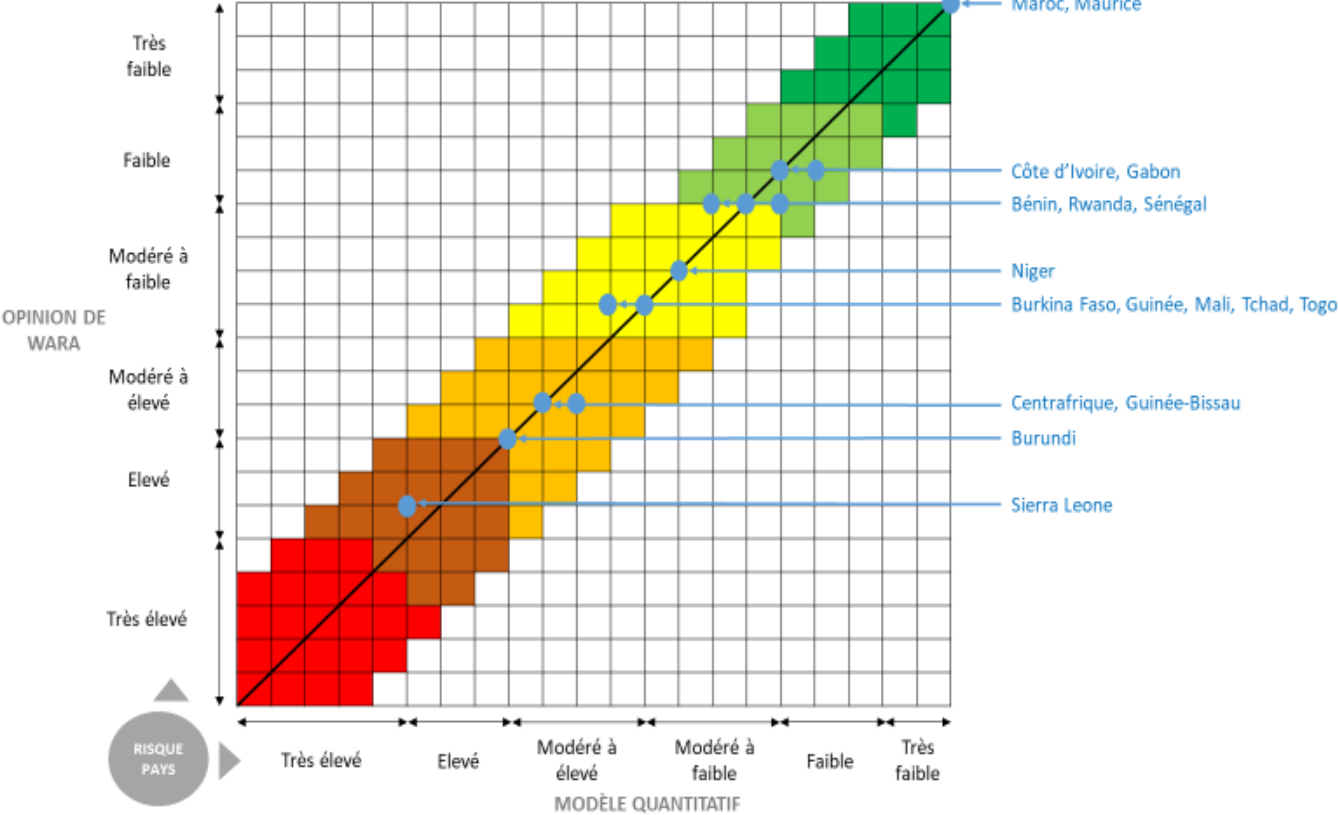
-  Risques de transition
-  Risques de violence politique
-  Risques de voisinage
-  Risques macroéconomiques



2019 AFRICAN RISK MAP



Et enfin, chez nous...



CONTACT



W A R A

WEST AFRICA RATING AGENCY (WARA)

8ème étage – Bureau no.2 - Immeuble El Hadji Fallou Lo
Sicap Sacré Cœur - Cité Keur Gorgui

Anouar Hassoune

Président-Directeur Général

Anouar.hassoune@rating-africa.org
+221 33 824 60 14 | +33 6 34 17 25 02
www.wara-ratings.com



W A R A