

Afrique du Sud : le contexte politique est-il responsable du ralentissement de la croissance ?

KARINE HERVÉ, Stratégie et Recherche Économique
GWENDOLINE IBRE, Stratégie et Recherche Économique

Bien que l'Afrique du Sud ait évité début juin une dégradation de sa note souveraine par Moody's et Fitch, la situation est loin d'être réjouissante. D'ailleurs, les chiffres de ce semestre nous conduisent à réviser nos prévisions de croissance à la baisse alors même que l'environnement macroéconomique mondial est plus favorable aux émergents qu'il y a encore quelques mois. Nul doute que les nombreux incidents politiques qui se sont succédé depuis l'hiver dernier ont pesé sur l'économie sud-africaine. En outre, même si nous ne prévoyons pas de récession en 2016, il faut bien garder à l'esprit que les risques baissiers sont élevés. Les événements politiques récents pourraient conduire à une scission de l'ANC et donc une déstabilisation du régime politique dont les conséquences à court terme seraient forcément néfastes pour l'économie.

1 La croissance du PIB au Q1 2016 a été négative et les indicateurs conjoncturels du second trimestre sont guère rassurants

À la fin de l'année 2015, nos prévisions de croissance relatives à l'Afrique du Sud tablaient sur une stabilité de la consommation privée, une reprise de l'investissement privé mais aussi de la consommation publique. Nous prévoyions donc une hausse de la croissance du PIB en 2016 (+1,8 %) par rapport à 2015 (+1,3 %), (cf. tableau 1).

Plusieurs arguments avaient motivé notre prévision: i) une stabilisation de l'environnement économique mondial et une diminution des incertitudes (rebond des prix des matières premières, stabilisation de la Chine, resserrement moindre de la politique monétaire américaine), ii) une amélioration du contexte politique et social et iii) la fin des pénuries d'électricité.

PIB et ses composantes (variation annuelle réelle) Prévisions réalisées en décembre 2015

	2014	2015	2016	2017
PIB	1,5	1,3	1,8	2,2
Consommation Privée	1,4	1,6	1,5	2,0
Investissement Privé	-0,4	1,4	2,0	3,5
Consommation Publique	1,9	0,3	1,2	1,5
Exports	2,6	9,0	6,0	5,0
Imports	-0,5	5,7	5,0	5,0

Source : Recherche Amundi

Résumé

Alors que l'environnement macroéconomique mondial est devenu plus favorable aux émergents, les scandales autour du Président Zuma ont contribué à l'affaiblissement de la monnaie sud-africaine pénalisant fortement la croissance au premier trimestre. Dans le contexte actuel, les facteurs de soutien à la croissance étant très limités, nous avons révisé fortement à la baisse nos prévisions pour cette année mais aussi pour 2017.

“ Q1 2016 : un début de récession ? ”

Aujourd'hui, la publication d'un certain nombre de données nous conduit à réviser nos prévisions à la baisse. Tout d'abord, la plupart des indicateurs conjoncturels se dégradent. La production industrielle, par exemple, a beaucoup diminué sous l'effet d'une détérioration prononcée de l'industrie minière (-10 % en moyenne en ga depuis le début de l'année) et d'une diminution de la production agricole et électrique. Bien que le PMI composite -ie manufacturier et service- ait légèrement rebondi en avril, il demeure en territoire négatif (47,9). De même, les ventes au détail sont ressorties en hausse de seulement +1,5 % en ga en avril contre +2,9 % en mars, (cf graphique n° 1).

Ensuite, le chiffre du PIB du premier trimestre 2016 (-0,2 % en ga) est paru encore plus faible que celui du Q4-2015 (0,5 %). Le léger recul de l'investissement observé en fin d'année 2015 (-0,1 % en ga) s'est accentué au premier trimestre de cette année (-1,3 %), ce à quoi s'est ajouté un ralentissement significatif de la consommation privée (+0,8 % contre +1,9 % le trimestre précédent). La forte augmentation des dépenses publiques (+2,8 % en ga) et la contraction marquée des importations n'ont pas été suffisantes pour que la croissance du PIB demeure positive au Q1, (cf. graphique n° 2).

Le ralentissement de la consommation privée s'explique par plusieurs facteurs. Le revenu disponible des ménages a certes augmenté en terme nominal (+7,3 % en ga au Q1-2016 contre +6,6 % au Q4-2015) mais la hausse de l'inflation (+6,5 % au Q1-2016 contre +4,9 % au Q4-2015) – induite par la dépréciation du Rand – a limité les gains de pouvoir d'achat en terme réel des consommateurs. Du côté du marché du travail, la situation a également été défavorable. Bien qu'en glissement annuel on enregistre des créations d'emplois, le chômage n'a cessé de croître. Il se situe aujourd'hui à 26,7 % et s'explique par de nombreuses pertes d'emplois dans les secteurs manufacturiers, agricole, minier, et transports et ce alors même que la population en âge de travailler ne cesse d'augmenter.

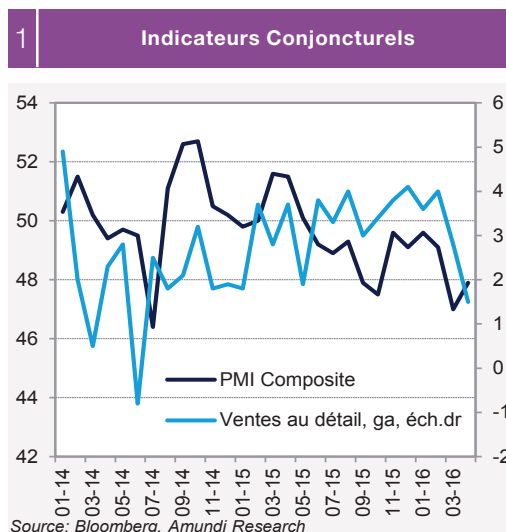
2 Les facteurs de soutien à la croissance pour le reste de l'année demeurent limités

Mis à part le rebond des prix des matières premières, qui devrait apporter une bouffée d'oxygène à l'économie sud-africaine, **le contexte économique et politique domestique devrait continuer de peser sur la croissance.** En effet, en l'absence de baisse significative de l'inflation, du fait des incertitudes sur la politique monétaire américaine et sur le ralentissement de la Chine, **la banque centrale sud-africaine demeure relativement contrainte** (cf. graphique n° 3). Elle pourrait maintenir ses taux inchangés au moins jusqu'à la fin du Q3 2016. Dans un tel contexte, les conditions de financement (taux d'intérêt directeur à 7 % et taux obligataire 10 ans à 9 %) demeurent préjudiciables au crédit et donc à l'investissement et à la consommation privée qui *in fine* ne devraient pas croître à des rythmes supérieurs à 0-1 % en 2016.

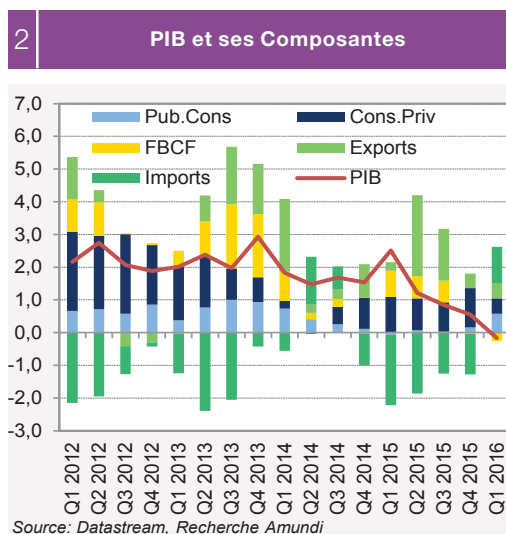
La politique budgétaire est elle aussi contrainte par un déficit qui a dépassé les 4 % du PIB en 2015 et par une dette publique qui a crû de 10 points de pourcentage de PIB en quatre ans pour dépasser les 50 % du PIB (cf. graphique n° 4). Afin d'éviter d'éventuelles dégradations de leur note souveraine par les agences de notation, les autorités sud-africaines ont voté un budget 2016 qui fait état d'un plan de consolidation de l'ordre d'1 ½ point de pourcentage de PIB en trois ans. Dans le contexte actuel, même si cet objectif paraît difficilement réalisable, il n'en demeure pas moins qu'a priori des efforts seront faits en ce sens. Cette consolidation budgétaire devrait passer par une hausse de l'impôt sur le revenu (pénalisant pour la consommation privée) et une réduction des dépenses publiques. La croissance des dépenses publiques a été de 2,8 % en ga au premier trimestre. Même si les autorités adoptent une politique budgétaire restrictive sur le reste de l'année 2016, les dépenses publiques devraient quand même croître en moyenne annuelle d'environ 0,5-1 %.

Au total, alors que dans notre scénario initial nous anticipions une croissance du PIB de 1,8 % en 2016 et de 2,2 % en 2017, les évolutions de ce début d'année nous poussent à **revoir de manière substantielle nos prévisions à la baisse**

“ La forte dépréciation du Rand s'est traduite par des pressions inflationnistes qui ont pénalisé l'économie ”



“ Un policy-mix extrêmement contraint ”



“ Une forte révision à la baisse de nos prévisions de croissance ”

(respectivement 1 et 0,6 point de pourcentage) pour atteindre difficilement +0,8 % et 1,6 % en 2016 et 2017, (cf. tableau 2).

Par ailleurs, l'annonce récente du Brexit pourrait être défavorable à la croissance sud-africaine et ce via les effets négatifs qui pourraient être induits par une dépréciation supplémentaire du Rand. En effet, le Brexit pourrait se traduire par i) une appréciation soutenue et durable du dollar et donc par une baisse des devises émergentes, sans compter qu'un renforcement du dollar pourrait également pénaliser l'économie américaine et donc mondiale, ii) des incertitudes sur l'avenir de l'Union européenne qui pourraient nuire à la croissance de la zone et donc à l'Afrique du Sud (l'Union européenne représente plus de 20 % des exportations sud-africaines).

PIB et ses composantes (variation annuelle réelle)
Prévisions Juin 2016

	2014	2015	2016	2017
PIB	1,5	1,3	0,8	1,6
Consommation Privée	1,4	1,6	1,0	1,2
Investissement Privé	-0,4	1,4	0,0	1,5
Consommation Publique	1,9	0,3	1,0	0,5
Exports	2,6	9,0	5,0	3,8
Imports	-0,5	5,7	5,0	2,2

Source : Recherche Amundi

2 L'imbroglie politique est le responsable majeur du dérapage de la croissance au premier trimestre

Nul doute que les nombreux incidents politiques qui se sont succédé depuis l'hiver dernier ont pesé sur l'économie sud-africaine via les mouvements du Rand qu'ils ont induits et qui se sont répercutés sur l'ensemble de l'économie. Depuis son arrivée au pouvoir en 2009, les deux mandats successifs du Président Zuma ont été ponctués par des scandales politiques, donnant au marché l'impression de suivre un véritable feuilleton.

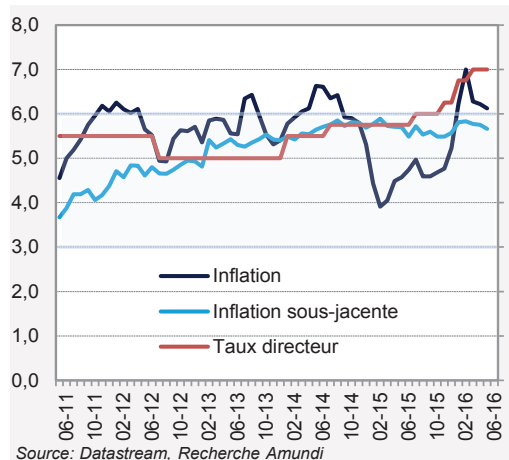
Après un premier scandale de viol en 2006, alors qu'il est encore député, Zuma est rattrapé par des affaires de corruptions et de fraudes. À l'automne 2015, il refuse de faire arrêter le Président soudanais Omar el-Béchir sous mandat d'arrêt international lors de son séjour en Afrique du Sud, ce qui lui vaut le dépôt d'une première motion de destitution (100 voix en faveur, 211 contre, sur 400 députés).

Au mois de décembre, on assiste au défilé de 3 Ministres des Finances en une semaine. Au limogeage du Ministre Nhlhla Nene succède David Van Rooyen, un député inconnu mais proche de la famille du Président. Les incompréhensions des marchés se traduisent par la dégringolade du Rand qui atteint un point bas historique mi-janvier de 16,92 Rands par USD, se demandant si ce choix avait été conseillé ou s'il était le fruit des copinages bien connus du Président (cf. graphique n° 5). Sous la pression, celui-ci nomme finalement quelques jours plus tard une figure familière et respectée des marchés, Pravin Gordhan, déjà Ministre des Finances sous son premier mandat.

Malgré cette nomination rassurante, Mcebisi Jonas, député du Ministre des Finances, a déclaré au mois de mars que la famille Guptas, connue du monde des affaires sud-africain et amie du Président, lui aurait proposé le poste de Ministre des Finances. Au vu des événements, on serait tenté de se demander quel est le pire : que la proposition vienne des Guptas eux-mêmes ou la volonté d'évincer à nouveau un ministre crédible et apprécié des marchés ?

Alors que la crédibilité du Président Zuma est déjà fortement entachée, son refus de rembourser les fonds publics détournés pour rénover sa résidence secondaire de Nkandla lui a valu en avril une seconde mesure de destitution. Malgré l'échec de la procédure déposée par l'Alliance Démocratique (143 voix en

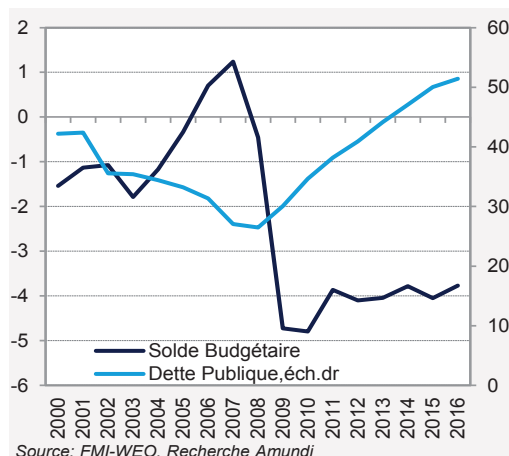
3 Politique Monétaire



Source: Datastream, Recherche Amundi

“ Entre scandales politiques en tous genres, copinages, malversations financières et tentatives de discrédit de personnages respectés, le Président Zuma a peut-être dépassé les limites ”

4 Politique budgétaire (% du PIB)



Source: FMI-WEO, Recherche Amundi

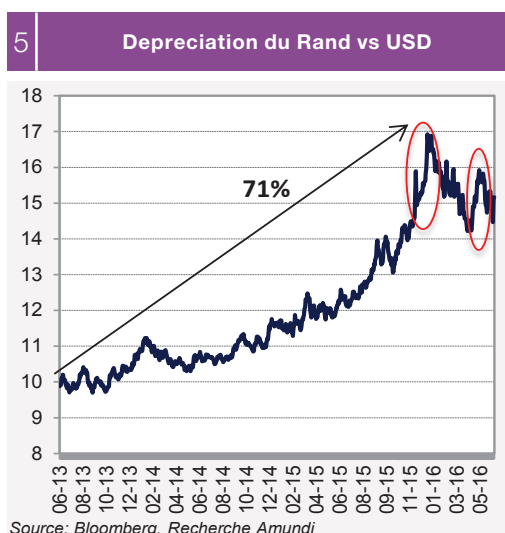
faveur, 233 contre), c'est bel et bien la probité du Président, coupable de violer la Constitution, qui semble ne plus tenir la route.

Le « malentendu » du mois de mai sur une possible arrestation et enquête sur Pravin Gordhan, semble confirmer la **volonté d'ébranler un Ministre dont la droiture pourrait gêner le Président et ses « affaires »**.

Conclusion

Mais voilà, l'amateurisme et les manigances de Zuma **excèdent certains ténors du parti majoritaire, l'ANC**. Les révélations de Jonas en sont la preuve, les critiques sont de plus en plus nombreuses et **5 des 6 têtes de l'ANC¹ ont même tenté, en vain, de convaincre Zuma de démissionner** après la décision de la Cour Constitutionnelle début avril.

Les prochaines élections du mois d'août sont désormais entre les mains du peuple mais au rythme où les scandales se succèdent, **l'ANC pourrait bien imploser d'ici à cette échéance**. Il se pourrait en effet, que l'opinion publique tienne compte du conseil de Nelson Mandela: « **If the ANC does to you what the apartheid government did to you, then you must do to the ANC what you did to the apartheid government.** » autrement dit « si l'ANC te fait ce que le Gouvernement de l'apartheid t'a fait alors fait à l'ANC ce que tu as fait au Gouvernement de l'apartheid ». Une scission de l'ANC déstabiliserait sérieusement le régime politique et les conséquences à court terme seraient forcément désastreuses pour l'économie sud-africaine.



“ Une implosion de l'ANC aurait des conséquences désastreuses sur l'économie africaine, au moins à court terme ”

¹ Deputy President Cyril Ramaphosa, Secretary-General Gwede Mantashe, Deputy-Secretary General Jessie Duarte, Treasurer Zweli Mkhize and Chairwoman Baleka Mbete

Cross asset investment strategy

Recherche, Stratégie et Analyse

spécial
focus

Pour plus d'information sur nos recherches,
rendez-vous sur <http://research-center.amundi.com>

Rédacteur en chef

Philippe Ithurbide - Directeur Recherche, Stratégie
et Analyse - Paris

Support

Pia BERGER - Recherche, Stratégie et Analyse
Benoit PONCET - Recherche, Stratégie et Analyse

AVERTISSEMENT

Directeur de la publication : Pascal Blanqué
Rédacteur en chef : Philippe Ithurbide

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 «MIF», les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 Novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 Novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable.

Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement.

Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis.

Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante : info@amundi.com.

Amundi, Société anonyme au capital de 596 262 615 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social : 90 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com