

L'ambition d'un retour à une note de crédit IG

CHYPRE. L'économie locale est en bien meilleure santé et la dette souveraine du pays pourrait en bénéficier.

GIANNI PUGLIESE*

L'économie chypriote va bien mieux. Au point que le pays, mis sous perfusion financière en 2013, nourrit l'ambition d'un retour potentiel de sa note de crédit en catégorie d'investissement (IG). Le 22 mars dernier, devant un panel d'investisseurs à New York, le ministre des Finances M. Harris Georgiades a parlé de reprise économique remarquable et bien plus rapide qu'anticipée. En effet, en réintégrant le statut IG, la dette souveraine deviendrait éligible au programme d'achats de la BCE et Chypre bénéficierait d'un accès bien plus durable aux marchés. Le 17 mars dernier, S&P a relevé la note de crédit à long terme de BB à BB+, à un cran désormais de la catégorie IG.

Moody's et Fitch classent aussi le pays en catégorie spéculative (HY) actuellement, mais avec des perspectives positives. S&P a fondé sa décision sur la progression de la croissance économique et l'amélioration budgétaire. Après 3 ans de récession le PIB a atteint 1,7% en 2015 et aurait accéléré à 2,8% en 2016 (estimation du service statistique chypriote). Le rythme devrait se poursuivre à moyen terme, soutenu par le tourisme, les investissements et la consommation privée.

L'emprunt 4,25% République de Chypre 04.11.2025 offre un rendement de 3,2%, qui correspond à une prime de 270 bp contre swap. A l'émission (fin octobre 2015), cette prime était de 341,6 bp. Le resserrement reflète un regain de confiance vis-à-vis de

la performance économique du pays. Dans un contexte mondial de rendements faibles, un rendement de 3,2% représente encore une opportunité intéressante d'investissement, surtout si le gouvernement maintient ses efforts de reconstruction économique.

Chypre a quitté le programme d'assistance européenne en mars 2016. Sur les 10 milliards d'euros prévus par le plan d'aide, seuls 7,3 milliards d'euros ont été utilisés. Puis, sans filet de sauvetage, le pays est revenu sur le marché en juillet et a émis 1 milliard d'euros dans un 3,75% République de Chypre 26.07.2023. Depuis le début 2017, le rendement de l'emprunt a chuté de plus de 40 bp, à 2,90%. Pour réintégrer le statut IG et réduire davantage les coûts d'emprunt, il va falloir convaincre les agences de notation que les réformes vont continuer, même sans les pressions du FMI de l'UE. Il faudra procéder à des ventes d'actifs et à des privatisations.

Le niveau élevé de la dette publique et privée et des prêts non performants du secteur bancaire rendent l'économie vulnérable. Les créanciers effectueront une surveillance post-programme jusqu'à ce que 75% la somme empruntée soit remboursée. Mais les investisseurs peuvent déjà constater le progrès réalisé. Cette semaine le primaire a vu le retour d'émetteurs plus discrets récemment. Nous pouvons citer Sinopec, Anglo American en dollars ou encore Renault en euros. ■

* *Mirabaud*