

Double dégradation pour Trinité-et-Tobago

OBLIGATAIRE. La baisse des prix de l'énergie et la faiblesse de la production ont fragilisé l'économie.

GIANNI PUGLIESE

La note souveraine de Trinité-et-Tobago (TT) a été dégradée pour la seconde fois en moins d'une semaine. Vendredi 21/4, S&P a abaissé d'un cran, de A- à BBB+, le rating du plus grand producteur de gaz naturel liquéfié du continent américain. Puis Moody's est passé à l'action le 25, déclassant la note de Baa3 à Ba1. La décision a propulsé le crédit du pays hors catégorie d'investissement puisque Ba1 représente le niveau supérieur de la classe spéculative.

L'Etat insulaire des Caraïbes rejoint la Russie et le Paraguay sur l'échelle de classification Moody's. La baisse des prix de l'énergie et de la faiblesse de la production ont fragilisé l'économie. Le déficit budgétaire s'est aggravé et Moody's estime que l'action publique manque d'efficacité pour inverser la trajectoire de détérioration du solde public et par conséquent, celle de la hausse de la dette publique. La dette pourrait

ainsi augmenter jusqu'à 70% du PIB dans les deux ans qui viennent. Avant la baisse des prix énergétiques, l'arrivée à maturation de plusieurs gisements de gaz et de pétrole, et le sous-investissement chronique dans l'exploitation, avaient déjà contribué à ralentir la croissance. Le pays, dont la population se chiffre à 1.2 mn d'habitants, est en récession depuis 2014. Le gouvernement a puisé \$5.6 md dans son fonds souverain et creusé son déficit budgétaire. Le Premier Ministre, au pouvoir depuis septembre 2015, s'efforce d'accroître la production en essayant d'attirer des investisseurs dans les secteurs énergétiques (pétrochimie) et non énergétiques (tourisme, agroalimentaire, finance). Moody's pronostique un PIB d'environ 1.5% cette année. S&P a pour sa part justifié sa décision à cause de la forte augmentation du fardeau de la dette depuis

2014. Ce repli à BBB+ met le pays au même niveau que le Mexique et la Pologne dans le rang de sa classification.

Comment a réagi le marché? Le 28/7/16 TT a levé \$1 md au pair, avec un coupon de 4.5%, une échéance au 4/8/26 et un rendement à maturité de 4.5%, correspondant à une prime de 300bp sur l'obligation du Trésor US de référence. Le prix a grimpé jusqu'à 104.65% fin août 2016, chuté à 95.80% après les élections US et remonté à 101.35% début mars 2017. A partir d'avril, la chute s'est accélérée dans un élan d'anticipation et le 20/4 l'obligation ne cotait plus qu'à 98.80%. Un prix qui intégrait la décision de S&P puisqu'il est resté stable jusqu'au 25/4. Le 26/4, l'annonce de Moody's et le glissement en territoire spéculatif ont fait plonger le cours à 97.70%. A 4.82% de rendement, la prime contre Trésor US est de 255pb alors qu'elle était tombée à 175bp en mars. Les indices souverains LATAM en \$ de Bloomberg affichent une performance de 0.37% (au 26) pour TT. C'est désormais l'avant dernier rang, juste devant la Bolivie.

* *Mirabaud & Cie*