



HAL
open science

Pays émergents d'Asie (hors Chine) et d'Amérique latine : ralentissement sous contrôle [I-2. Tour du monde de la situation conjoncturelle]

Christine Riffart, Amel Falah

► To cite this version:

Christine Riffart, Amel Falah. Pays émergents d'Asie (hors Chine) et d'Amérique latine : ralentissement sous contrôle [I-2. Tour du monde de la situation conjoncturelle]. Revue de l'OFCE, 2024, Perspectives économiques 2024-2025 (185), pp.1-14. hal-04566409

HAL Id: hal-04566409

<https://sciencespo.hal.science/hal-04566409>

Submitted on 2 May 2024

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

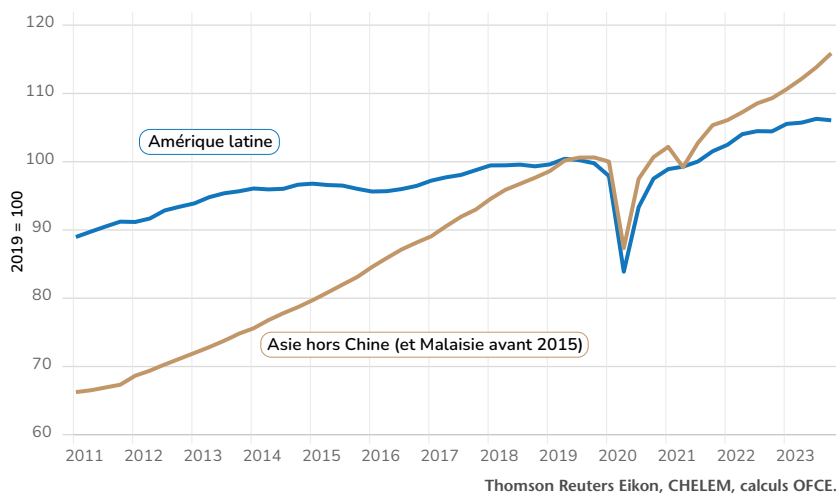


Distributed under a Creative Commons Attribution - ShareAlike 4.0 International License

Pays émergents d'Asie (hors Chine) et d'Amérique latine : ralentissement sous contrôle¹

En 2023, la croissance des économies émergentes s'est maintenue à 4 %, affichant une résilience certaine face à un environnement dégradé. Elle a notamment été soutenue par le dynamisme asiatique (hausse de la croissance en Chine et maintien sur un rythme de 5,2 % dans les autres pays de l'Asie émergente) et la reprise de l'activité en Russie et ses pays satellites. Les autres zones émergentes ont affiché un net ralentissement. En Amérique latine, la croissance est passée sous la barre des 2 % en 2023 après 4,2 % en 2022 (graphique 1).

Graphique 1. PIB régional d'Asie hors Chine et d'Amérique latine



Si le PIB en Asie a dépassé son niveau de 2019 dès mi-2020, soit un an avant l'Amérique latine, et que depuis la crise sanitaire, la croissance y est plus forte, il n'en demeure pas moins qu'au regard des tendances passées, les performances récentes sont relativement moins bonnes en Asie (graphique 1). Comparée à la croissance moyenne observée sur la période pré-Covid (2013-2019), la croissance moyenne entre 2020 et

1. Ce texte est rédigé par Christine Riffart et Amel Falah, Département analyse et prévision.

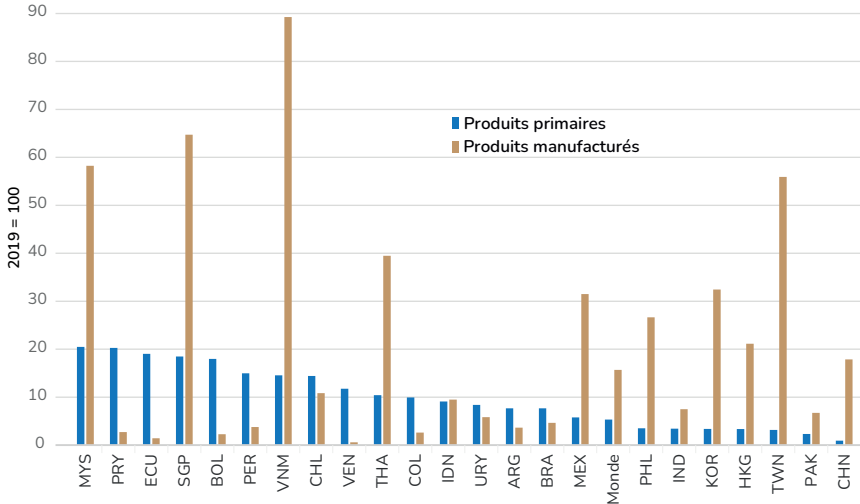
2023 a été inférieure en Asie et supérieure en Amérique latine. Dit autrement, le PIB de 2023 reste inférieur en Asie et supérieur en Amérique latine au niveau qu'il aurait atteint si la croissance s'était maintenue au rythme moyen passé, ce qui pourrait laisser supposer un impact relativement plus marqué de la crise sanitaire en Asie.

Cette situation s'explique notamment par le fait que jusqu'en 2022, la région d'Amérique latine a tiré profit d'un environnement international particulièrement porteur. La forte demande en matières premières qui avait accompagné la reprise mondiale puis la flambée des cours ont permis à cette région productrice de ces produits d'engranger d'importantes recettes d'exportation et de prospérer (graphique 2). À l'inverse, l'Asie principalement exportatrice de produits manufacturés a pâti de la moindre demande extérieure liée à la sous performance de l'économie chinoise. Fin 2022, le ralentissement de la conjoncture mondiale change radicalement le contexte. La demande extérieure faiblit et le prix des matières premières (énergétiques, agricoles et surtout industrielles) chute. En Asie, la croissance chinoise reprend en 2023 au profit des pays voisins. Il est peu probable toutefois que faute d'une accélération suffisante de la demande de biens manufacturés, chinoise notamment, adressée aux pays de la région, la perte de production passée soit compensée.

Au-delà de la dégradation du commerce international, les pays émergents subissent la pression des politiques monétaires restrictives qu'ils ont mises en place dès 2021 pour faire face à l'envolée inflationniste (graphique 3). Commencée en mars 2021 au Brésil, la hausse des taux directeurs a été suivie dans tous les pays d'abord d'Amérique latine puis d'Asie en 2022 (sauf en Corée où la hausse a eu lieu dès août 2021). Aujourd'hui dans tous les pays à l'exception de l'Argentine et du Venezuela, l'inflation a reflué notamment sous l'effet du repli du prix des matières premières. Après des pics compris entre 9 % et 14 % selon les pays, elle est redescendue entre 3 et 4,5 % (en Colombie, elle reste encore élevée à 7,4 % en mars), soit un rythme proche des limites définies par les banques centrales dans le cadre de leur politique d'*inflation target*. Les taux d'intérêt ont baissé partout, d'abord au Chili en juillet 2022 et enfin au Mexique en mars dernier. Mais corrigés de l'inflation, ils se situent à des niveaux encore élevés, en mars 2024 – entre 3 % et 7 %, soit supérieurs à ceux d'avant crise. En Asie, l'inflation est revenue à l'intérieur de la bande cible mais les taux d'intérêt n'ont pas entamé le mouvement de détente et les taux réels sont à leur niveau de moyen terme, compris entre 0 et 3,5 %. Ces mouvements n'ont pas pesé sur

les monnaies qui sont restées à peu près stables vis-à-vis du dollar en 2023 (légère dépréciation en Asie, stabilité, voire légère appréciation en Amérique latine) après une forte pression à la baisse en 2022.

Graphique 2. Part des exportations de produits primaires et manufacturés dans le PIB en 2019



CHELEM.

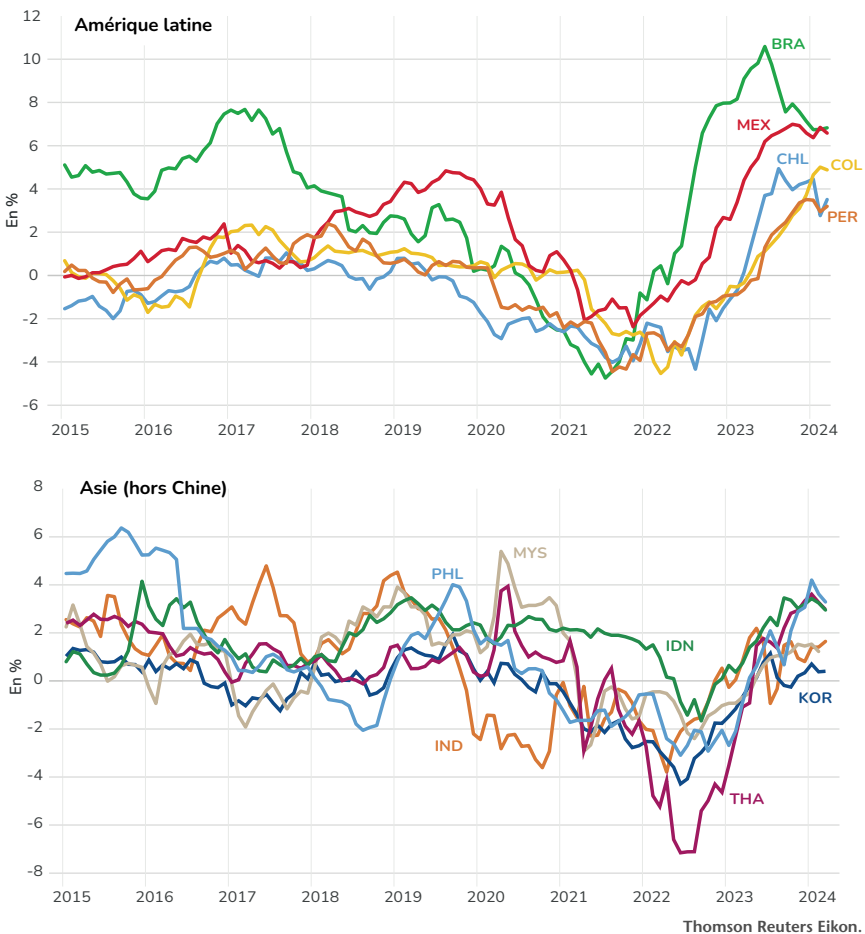
Note : les produits primaires incluent les produits liés à l'alimentation et l'agriculture, les minerais et l'énergie.

La croissance en 2024 va être fortement impactée par les contraintes monétaires et financières qui vont peser sur la demande intérieure, notamment en Amérique latine où la politique monétaire est la plus restrictive. La légère baisse du dollar attendue en 2024 devrait permettre la détente des taux sans entraîner de sorties de capitaux déstabilisantes pour les monnaies. Les monnaies devraient donc rester relativement stables et les pays préserver leurs gains de parts de marché acquis en 2022-2023. Quant aux spreads sur les achats de titres obligataires, ils sont revenus à leur niveau d'avant crise dans tous les pays, à l'exception de la Colombie, des Philippines, et de l'Argentine.

Dans ce contexte, la croissance restera solide en Asie en 2024 et 2025 mais ne permettra pas d'effacer les stigmates de la crise passée. La croissance baisserait en Inde mais devrait rester forte autour de 6,5 %. Elle augmenterait dans les pays d'Asie les plus développés (Corée, Taiwan et Singapour) et resterait stable dans les autres. Ces rythmes convergeraient vers leur niveau tendanciel observé avant la

pandémie de 2020, ce qui maintiendrait une croissance de la zone stable à 4,8 %. En Amérique latine, la croissance devrait baisser à 1,4 % au Brésil et en Colombie, et avoisiner 2 % dans la plupart des autres pays d'Amérique latine. L'Argentine, confrontée à une inflation attendue autour de 300 % cette année et un programme d'ajustement budgétaire très restrictif, devrait connaître une deuxième année de récession. En 2025, la détente progressive des conditions de financement sur les marchés financiers internationaux, la stabilisation du prix des matières premières, la reprise du commerce international combinée à des taux de change plus compétitifs devraient favoriser une reprise plus soutenue en 2025 dans les deux régions.

Graphique 3. Taux directeurs réels dans les pays émergents



Asie : moteur de la croissance mondiale

Après la levée des restrictions liées à la pandémie, la croissance en Asie a rebondi à 5,0 % en 2023 après 3,4 % en 2022. Toutefois en 2023 les effets de la réouverture post-Covid-19 se sont rapidement atténués dans la région. La demande interne a ralenti. Les prix de l'immobilier ont stagné, les ventes au détail demeurent sur une tendance inférieure à celle de la période pré-Covid et le niveau d'investissement des entreprises reste faible. La crise immobilière en Chine n'a pesé que partiellement sur l'Asie. Dans certains pays d'Asie (Singapour, Corée du Sud, Inde) la croissance économique a baissé en 2023, en partie à cause de la faiblesse du commerce international de marchandises ; mais cette baisse a été partiellement atténuée par le renforcement des exportations de services, stimulées par la reprise en cours du tourisme international. Dans la plupart des économies de la région, la faiblesse de la demande extérieure a été compensée par la demande interne avec une consommation des ménages robuste, soutenue par le dynamisme du marché du travail et un ralentissement de l'inflation. Les secteurs des services ont joué un rôle croissant dans le développement de la région, dont la croissance était traditionnellement tirée par le secteur manufacturier. Les exportations de services ont augmenté plus rapidement que les exportations de biens. Et la croissance de l'investissement direct étranger dans les services a été cinq fois supérieure à celle dans l'industrie manufacturière en Chine, en Indonésie, en Malaisie, aux Philippines et en Thaïlande.

En Inde aux troisième et quatrième trimestres 2023 le Pib a progressé en rythme annuel de 8,1 % et 8,2 %, soutenu par une forte croissance de l'investissement public et de la consommation privée. La FBCF a crû, en glissement annuel, de 11 % au T3 après 6 % au T2, portant le taux d'investissement à un niveau exceptionnellement élevé de 35 % du PIB. En effet, l'État a lancé en 2019 un plan de relance visant à développer les infrastructures pour un montant de 1 400 Mds USD pour la période 2020-2025 (7 à 8 % du PIB). En raison d'événements météorologiques extrêmes et de la détérioration des perspectives internationales, la situation s'est légèrement dégradée début 2024. Les exportations de services restent plus dynamiques que celles de l'industrie manufacturière. La moindre demande adressée au pays a entraîné une baisse des exportations (-3,3 % en fin d'année 2023 contre 13,6 % en 2022 en glissement annuel). Malgré les interventions du gouvernement pour bloquer certains prix, les pressions inflationnistes ont pesé sur la croissance du quatrième trimestre 2023.

Asie : résumé des prévisions de PIB

Variations par rapport à la période précédente, en %

| | Poids | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------------|--------------|------------|------------|------------|
| Corée du Sud | 6,8 | 1,3 | 2,3 | 2,5 |
| Asie en développement rapide | 20,3 | 3,4 | 4,0 | 4,1 |
| Taiwan | 3,9 | 1,3 | 3,2 | 2,7 |
| Hong Kong | 1,5 | 3,2 | 2,9 | 2,9 |
| Singapour | 0,9 | 1,1 | 2,3 | 2,5 |
| Thaïlande | 3,6 | 1,9 | 3,0 | 3,4 |
| Indonésie | 6,0 | 5,0 | 4,8 | 5,0 |
| Malaisie | 1,7 | 3,7 | 4,3 | 4,6 |
| Philippines | 2,6 | 5,6 | 5,7 | 5,8 |
| Chine | 48,5 | 5,2 | 4,7 | 4,6 |
| Inde | 24,4 | 7,7 | 6,5 | 6,5 |
| Asie hors Chine | 51,5 | 5,2 | 5,0 | 5,0 |
| Total | 100,0 | 5,2 | 4,8 | 4,8 |

CEIC, calculs et prévision OFCE avril 2024.

L'inflation se situe autour de 6,1 % à la fin de l'année. La forte hausse des prix du pétrole et une mousson inférieure à la normale entretiennent les tensions inflationnistes et pèsent sur le déficit commercial. En effet, la faiblesse de la mousson a un impact sur les récoltes et renchérit les produits de base comme le sucre, les légumineuses, le riz et les légumes, ce qui accroît l'inflation alimentaire. La Banque centrale a été contrainte de durcir sa politique monétaire et a fortement relevé son principal taux directeur, de 4 % en avril 2022 à 6,5 % en février 2023. Néanmoins, en dix ans, le gouvernement indien a plus que triplé ses investissements, passés de 63 milliards d'euros en 2015 à 208 milliards d'euros en 2024. L'effort a été particulièrement intense pour les infrastructures. Le gouvernement a aussi mis en place la GST, la taxe unifiée sur les biens et les services, qui lui rapporte de précieuses recettes fiscales. Janvier a d'ailleurs été un mois record, avec 19 milliards d'euros récoltés grâce à la GST, contribuant à la réduction du déficit. Ces éléments se combinent pour donner une impulsion à l'activité économique du pays dans les années à venir. Par conséquent, au cours de l'exercice 2024-2025, la croissance du PIB sera probablement proche de 6,5 %.

En 2023, la croissance se maintient en **Corée** en dépit des perturbations, avec une croissance du PIB de 0,6 % au dernier trimestre 2023. Le PIB a ralenti en 2023 (1,3 %, après 2,6 % en 2022). Les principales causes de ce ralentissement sont les dépenses de consommation privée qui baissent de 0,3 % au quatrième trimestre et des investissements qui connaissent un nouveau recul (-1,4 %). La hausse des taux longs (0,3 % au quatrième trimestre) a conduit à un ralentissement des dépenses des ménages déjà très endettés. Malgré la faiblesse de la demande intérieure (-0,2 % au quatrième trimestre), la croissance reste robuste, grâce à l'augmentation des exportations de produits tels que les semi-conducteurs et les automobiles (+3,6 % au quatrième trimestre 2023). Pour l'ensemble de l'année 2023, la production industrielle de la Corée du Sud a progressé de 0,7 % en glissement annuel contre 4,6 % en 2022. En 2023, la demande accrue de semi-conducteurs et de voitures à l'exportation a compensé la baisse des ventes au détail et de l'investissement. L'inflation a continué de ralentir (+1,4 % en 2023 contre +2,5 % en 2022). Malgré le ralentissement de la production, le taux de chômage coréen se maintient à un faible niveau (3,1 % en 2023). Début 2024, le rebond des exportations coréennes devrait atténuer l'impact du ralentissement de la consommation privée sur la croissance. La hausse des exportations de semi-conducteurs et d'automobiles devrait favoriser la dynamique du marché du travail où près de 220 000 emplois supplémentaires sont attendus cette année. Sur l'ensemble de l'année 2024, la croissance atteindrait 2,3 % puis augmenterait à 2,5 % en 2025.

La croissance économique de **Singapour** au quatrième trimestre 2023 est restée modérée (+2,2 %), prolongeant ainsi une hausse déjà faible au trimestre précédent (+1,0 %). La faiblesse de la croissance externe, les tensions géopolitiques et les pressions inflationnistes ont pesé sur la croissance. L'industrie manufacturière, l'un des principaux moteurs de la croissance de Singapour, a chuté de 7,8 % en novembre par rapport à l'année précédente, ce qui représente sa quatorzième contraction trimestrielle consécutive. En effet l'économie singapourienne a souffert en 2023 d'une demande en berne dans ses marchés clés comme la Chine et les États-Unis. La reprise des liaisons aériennes après le Covid-19 a cependant dynamisé la demande intérieure. L'indice global des prix à la consommation de Singapour a augmenté à 3,7 % en glissement annuel en décembre 2023, contre 3,6 % le mois précédent, en raison d'une hausse des prix des transports privés et des services. Début 2024 Singapour a bénéficié d'un commerce extérieur

favorable permettant de stimuler le redressement de l'activité manufacturière. Ces conditions devraient avoir un impact positif sur les perspectives économiques de Singapour si bien que nous anticipons une croissance de + 2,3 % en 2024.

Avec +5,6 % au dernier trimestre 2023, la croissance des **Philippines** a été la plus faible depuis deux ans, mais reste l'une des plus rapides de la région d'Asie du Sud-Est. Le secteur des services continue de soutenir la croissance, grâce aux retombées de la réouverture de la Chine. La reprise du tourisme international a contribué à dynamiser la croissance des services de transport, d'hébergement, de restauration et du commerce de gros et de détail. La croissance a été également soutenue par la production industrielle, avec une hausse de +4,8 % en décembre, moindre cependant qu'en novembre (+5,9 %). L'indice PMI a atteint en décembre son niveau le plus haut depuis sept mois (à 53,5). L'inflation a ralenti (+4,1 % en décembre) mais reste au-dessus de l'objectif de 2 à 4 % fixé par la banque centrale. Pour 2024, nous anticipons une croissance de +5,7 %.

En 2023, la baisse des prix des matières premières et la baisse de la demande mondiale ont lourdement pesé sur les exportations **indonésiennes**. En effet, après une croissance des exportations de 12,2 % au T2 2023, celles-ci ont diminué de 2,8 % au T3 2023. Néanmoins, la croissance économique indonésienne est restée solide : 5,0 % en 2023. L'activité a été portée par la demande intérieure. La consommation des ménages, soutenue par le rebond du tourisme et la décreue du chômage, s'est redressée depuis la pandémie pour s'accélérer et croître de 5,2 % en 2023. Le 14 février 2024, 204 millions d'Indonésiens ont été appelés aux urnes dans le cadre de la tenue d'élections présidentielle et législatives. Le programme de Prabowo devrait s'inscrire dans la continuité de celui de son prédécesseur. Le risque politique pour l'Indonésie ne devrait donc pas être significatif. La situation macro-économique de l'archipel restera stable en 2024 avec une croissance à 4,8 % qui ne doit cependant pas masquer l'appauvrissement de la population.

Après une croissance exceptionnelle en 2022 (+8,7 %), la **Malaisie** s'essouffle, avec une croissance de +3,7 % en 2023. La demande intérieure en a été le principal moteur, alors que les exportations se sont sensiblement contractées. En effet, l'économie malaisienne reste très dépendante de l'environnement international et du marché électronique mondial. La production industrielle de produits électriques et

électroniques s'est encore contractée en novembre, pour le sixième mois consécutif (-6,8 % en glissement annuel). L'indice de la production industrielle de la Malaisie a légèrement augmenté de 0,6 % en novembre 2023, bien plus lentement que la hausse de 2,4 % du mois précédent. Grâce à des dépenses de consommation robustes et à un rebond des exportations de produits électroniques, nous prévoyons une croissance de + 4,3 % en Malaisie en 2024.

Le PIB de la **Thaïlande** a crû de seulement 1,9 % en 2023, après 2,6 % en 2022. Soutenue par des aides fiscales aux ménages et un marché du travail dynamique, la consommation des ménages est restée le principal moteur de la croissance, en accélération constante jusqu'à s'accroître de + 7,9 % en glissement annuel au troisième trimestre et de +7,4 % au quatrième trimestre 2023. Les revenus liés au tourisme ont continué leur progression, mais à un rythme bien moins rapide qu'attendu. Pour l'année 2023, la Thaïlande a accueilli un peu plus de 28 millions de touristes de moins qu'en 2019. Les exportations se sont contractées pour le quatrième trimestre consécutif (-2,0 % au troisième trimestre), en dépit du fort rebond touristique dû à la réouverture de la Chine. L'inflation, après avoir culminé à 6,1 % en 2022 (1,2 % en 2021 et -0,8 % en 2020) est revenue en 2023 à +1,2 %. Depuis 2021, la Thaïlande a engagé un ambitieux programme d'investissements dans ses infrastructures de transport et une stratégie de modernisation économique pour tenter de relancer son économie. En 2024, la croissance devrait rebondir pour atteindre 3,0 %, tirée par la reprise continue du tourisme (34,5 millions de visiteurs attendus).

Au dernier trimestre 2023, le PIB de **Taiwan** a progressé de 4,9 % en glissement annuel, contre + 2,1 % au troisième trimestre. Le pays avait connu une récession en début d'année avec -3,5 % au premier trimestre. La production industrielle de Taïwan a continué de baisser en 2023 (-3,9 % en décembre 2023) : la baisse est due au déclin de 8,1 % dans le secteur des mines et des carrières, de 0,5 % dans la fourniture d'électricité et de gaz et de 4,2 % dans le secteur manufacturier. Les indices PMI du secteur manufacturier restent demeurent dégradés en début d'année 2024 (inférieurs à 45). La consommation privée reste le moteur de la croissance, bénéficiant encore d'effets de rattrapage post-Covid. Les incertitudes liées aux tensions géopolitiques fragilisent les investissements étrangers. Pour 2024, grâce à une accélération du commerce mondial, les exportations taiwanaises devraient croître de 5,9%, favorisant la croissance (+ 3,2 % en 2024).

L'économie de **Hong Kong** a progressé de 3,2 % en 2023, grâce à l'augmentation du tourisme et de la consommation privée, qui a rebondi à la suite de l'assouplissement des mesures sanitaires. Les prix de l'immobilier à Hong Kong, qui figuraient autrefois parmi les plus élevés du monde, ont chuté de 20 % depuis le sommet atteint en 2021, en raison de la fragilité du marché et de la hausse des taux d'intérêt. L'économie de Hong Kong devrait croître de 2,9 % en 2024. Le gouvernement déploiera plus d'un milliard de dollars HK (127 millions de dollars) de mesures de soutien pour son industrie touristique en difficulté, qui a entraîné une baisse du nombre de visiteurs en provenance de la Chine continentale.

La croissance dans les pays d'Asie est restée forte en 2023, atteignant 5 %. L'affaiblissement du billet vert et la baisse des taux d'intérêt pourraient être favorables aux marchés asiatiques, car ils réduisent la dette en dollars des États et des entreprises asiatiques, et attirent des flux de capitaux vers la région, à la recherche de meilleurs rendements. Autre facteur positif : la reprise des commandes pourrait stimuler l'activité manufacturière, la surabondance des stocks mondiaux accumulés pendant la Covid-19 étant épuisée. De plus, malgré les récents événements géopolitiques au Moyen-Orient, les prix du pétrole sont restés sous contrôle dans la région. Les tensions entre Taiwan et la Chine demeurent un point sensible après les élections taiwanaises qui ont confirmé le parti au pouvoir, son président s'étant prononcé en faveur de l'indépendance de Taiwan. La croissance dans le reste de la région (Asie avec Chine) devrait légèrement progresser pour atteindre 4,8 % en 2024, la reprise de la croissance mondiale et l'assouplissement des conditions financières compensant l'impact du ralentissement de la croissance en Chine.

Amérique latine : un environnement contraignant

Si les performances diffèrent selon les pays, la croissance globale de l'Amérique latine marque un fort ralentissement en 2023. Après 7,3 % en 2021 et 3,9 % en 2022, la croissance passe à 1,9 % en 2023. Les perspectives pour cette année prolongent cette tendance avec 1,1 % attendu, avant une légère reprise anticipée en 2025 à 2 %. Le retournement de la demande internationale, combinée au repli du cours des matières premières en 2022 et 2023, ont donné un coup d'arrêt aux exportations dont la région est de plus en plus dépendante (30 % du PIB en moyenne). Ainsi, en 2021, les produits issus de l'agriculture

représentaient entre 50 et 70 % des exportations totales de l'Argentine et des petits pays, et 35 % de celles du Brésil, les minerais représentaient 35 % des exportations totales du Pérou, du Chili et du Venezuela, les hydrocarbures plus de 45 % de celles de la Colombie. Au total, la part des recettes d'exportations tirées des produits primaires varie entre 60 et 90 % des exportations totales selon les pays. Mais au-delà du retournement de l'environnement international, la chute du pouvoir d'achat à cause de l'inflation passée et les politiques monétaires très restrictives mises en place jusqu'au milieu de l'année dernière ont largement contraint la demande intérieure. À l'exception de l'Argentine, l'inflation a reculé dans tous les pays et, en mars 2024, se situe autour de la limite supérieure de la bande définie par les banques centrales nationales. Seule, la Colombie reste avec une inflation encore très supérieure. Cette situation a permis une détente des taux d'intérêt dans tous les pays, le dernier pays à l'avoir fait étant le Mexique le 11 mars dernier. Pour autant, les taux d'intérêt réels restent très élevés et devraient peser plus lourdement sur l'activité en 2024. Les deux principales économies, le Mexique et le Brésil qui avaient bien résisté en 2023, devraient voir leur croissance baisser en 2024 à 1,2 % et 2,1 % respectivement. L'Argentine, confrontée à un nouveau programme d'ajustement structurel d'inspiration très libéral, devrait connaître une nouvelle récession de 3,3 % tandis les autres petits pays, après une année de stagnation, verraient leur croissance repartir lentement autour de 2 %.

Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

| | Poids | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------|--------------|------------|------------|------------|
| PIB | 100,0 | 1,9 | 1,1 | 2,0 |
| Brésil | 37,4 | 2,9 | 1,2 | 1,9 |
| Mexique | 30,9 | 3,2 | 2,1 | 2,0 |
| Argentine | 12,4 | -1,6 | -3,0 | 1,1 |
| Colombie | 8,8 | 0,6 | 1,4 | 2,6 |
| Chili | 5,6 | 0,3 | 2,0 | 2,4 |
| Pérou | 5,1 | -0,6 | 2,2 | 2,7 |

FMI, calculs et prévision OFCE avril 2024.

Au **Brésil**, la croissance est restée dynamique à 2,9 % en 2023. Après un très bon premier semestre, l'activité a stagné au second sous l'effet d'une contribution du commerce extérieur très négative et d'une légère baisse de l'investissement. Néanmoins, la consommation des ménages reste soutenue et le marché du travail toujours ferme (le taux de chômage continue de baisser à 7,6 % au début de l'année 2024). Surtout l'inflation a fortement décru et a atteint 4,5 % en février, soit le haut de la cible visée par la Banque centrale (3 +/- 1,5 point) pour cette année. L'inflation sous-jacente (4 % en février) continue de baisser. Ce mouvement a permis depuis août 2023 de ramener le taux directeur SELIC à 10,75 %, soit 3 points de moins qu'en juillet 2023. Le relâchement de la politique monétaire devrait se poursuivre car les taux réels restent encore très élevés (6,8 % en février) mais la prudence devrait demeurer. Du côté des finances publiques, l'objectif de revenir à un déficit primaire nul est maintenu (2,3 % en 2023) et inscrit dans les nouvelles règles budgétaires adoptées en août 2023 (les dépenses pourront augmenter, non plus sur la base de l'inflation mais devront être compensées par une hausse équivalente des recettes). Simultanément, la réforme fiscale est engagée. Le premier volet, adopté par le Congrès en décembre dernier et promulgué le 19 mars 2024 vise à simplifier le mode d'imposition, notamment par la création de la TVA en remplacement des 5 impôts indirects prélevés jusqu'alors au niveau fédéral, étatique et municipal. Les discussions se poursuivent sur le niveau des taux (réduit et majorés, produits). Un taux 0 % serait mis en place sur un panier de biens alimentaires de base. Le deuxième volet porte sur la fiscalité directe sur les ménages et entreprises afin de la rendre plus progressive. Mais sa présentation a été repoussée à fin 2024. Toutefois, en décembre dernier, ont déjà été adoptés le relèvement du seuil d'exonération de l'impôt sur le revenu et la hausse de la fiscalité sur le capital et les plus hauts revenus. En 2024, l'activité ralentira, notamment sous le poids de la politique monétaire qui reste très restrictive et de la conjoncture mondiale, mais la morosité de la croissance qui avait suivi la crise de 2014-2016 semble être révolue. Les agences de notations ont salué les réformes et les spreads de taux sur les marchés financiers sont revenus à des niveaux très bas.

C'est au **Mexique** que la croissance a été la plus forte en 2023. Avec une hausse du PIB de 3,2 %, le pays affiche une bonne résilience malgré la dégradation de son environnement. Le pays exporte près de 40 % de sa valeur ajoutée, dont 80 % vers les États-Unis. Or la contraction du marché nord-américain a fait chuter les exportations du

Mexique de 7 %. Par ailleurs, face à la poussée inflationniste post Covid et liée à la guerre en Ukraine, la politique monétaire s'est fortement durcie et, malgré la baisse de l'inflation depuis fin 2022, les taux ont continué d'augmenter jusqu'au début 2023. Les taux d'intérêt réels sont à un niveau historiquement élevé (7 %). En février, l'inflation était encore au-dessus de la limite supérieure de 4 % (3 % +/- 1 point) mais un premier relâchement des taux directeurs a été observé le 22 mars dernier. Dans ces conditions, c'est l'investissement et la consommation qui ont été les moteurs de la croissance en 2023 avec respectivement une croissance de 19,4 % et 2 %. Et surtout le Mexique bénéficie d'un phénomène de *nearshoring* à savoir la relocalisation d'activités de production et de commercialisation proche du pays d'origine de l'entreprise. Ce phénomène est largement encouragé par le gouvernement qui multiplie les incitations fiscales dans les secteurs prioritaires (baisse de l'IS, simplification des procédures). En 2023, plus de 100 milliards d'IDE auraient été réalisés dans ce cadre, le Mexique étant le premier pays récipiendaire, et le mouvement devrait se poursuivre dans les prochaines années. La croissance devrait malgré tout continuer à ralentir en 2024 en dépit d'un budget expansionniste, année électorale oblige. Le déficit pourrait augmenter autour de 5 % du PIB sous l'effet de la hausse des dépenses sociales, du maintien des dépenses en infrastructure et de la baisse des recettes, notamment tirées des revenus pétroliers. Toutefois, l'activité devrait bénéficier de la hausse de la demande en provenance des États-Unis et de l'assouplissement monétaire en devenir.

L'Argentine, troisième puissance d'Amérique latine, fait face à nouveau à la récession en 2023 (- 1,6 %), à la suite d'une terrible sécheresse au premier semestre qui a fait plonger les exportations de 5,6 % sur l'année mais aussi à l'onde de choc due aux réformes souhaitées par le nouveau Président Milei pour lutter contre l'inflation. Les perspectives sont pires en 2024 : une baisse de 3 % du PIB accompagnée d'une nouvelle poussée hyperinflationniste rappelant la période des années 80 et la hausse de la paupérisation de la population. L'inflation, qui s'était accélérée à l'été 2023 avec la dévaluation de 22 % du peso, s'est envolée en décembre avec la deuxième dévaluation (soit 54 % sur l'année) et la libéralisation des prix domestiques (transport, logement, électricité). En février 2024, l'inflation atteint 276 %, contre 102 % un an plus tôt. Elle pourrait avoisiner les 300 % cette année en moyenne, avant de se normaliser en 2025. Simultanément, le déficit public s'est creusé à 5,2 % du PIB en 2023 et la dette publique, presque

exclusivement indexée ou libellée en monnaie étrangère, a explosé à 154 % du PIB, après 84,7 % en 2022. La dette extérieure quant à elle atteint 113,7 % du PIB en 2023, après 58,8 % en 2022. Le pays étant coupé des marchés financiers internationaux et les arriérés de paiements auprès des fournisseurs se multipliant, la principale source de financement vient du FMI dont un décaissement de 4,7 milliards de \$ est attendu cette année au titre de l'accord de 44 milliards sur 30 mois conclu en mars 2022. Le parti du gouvernement n'ayant pas la majorité au Congrès (il n'y est que la troisième force politique représentée) peine malgré tout à faire passer son plan de dérégulation de l'économie présenté fin décembre. Dans le domaine financier, a été introduit un nouveau régime de change basé sur l'ancrage du peso au dollar avec des ajustements mensuels de 2 % et, malgré l'inflation, la Banque centrale a abaissé son taux directeur de 133 % fin décembre 2023 à 100 % puis 80 % le 11 mars dernier pour détourner les investisseurs des passifs rémunérés qui plombent son bilan.

Dans les autres pays, l'heure est à la stagnation. Après deux années d'embellie due à la forte demande en matières premières liée à la reprise de l'économie mondiale et l'envolée du cours des matières premières qui l'avait accompagnée, la croissance a été rattrapée par le retournement de l'environnement international, la hausse de l'inflation et le resserrement des politiques monétaires. Ainsi, au **Chili**, en **Colombie** et au **Pérou**, la croissance s'est arrêtée en 2023 avec respectivement 0,3 %, 0,6 % et -0,6 % de variation du PIB. Partout, la demande intérieure s'est contractée. Au Chili, la hausse des dépenses sociales pour répondre au mécontentement de la rue n'a pas empêché la chute de 5,2 % de la consommation des ménages. Si l'inflation reste encore élevée en Colombie (7,7 % en février), elle est revenue autour de 3-4 % au Chili et au Pérou, soit dans la bande visée par les banques centrales.