



En bref

Le PIB du Mexique devrait croître de 1,2 % en 2023 selon **le président de l'Institut Mexicain des Cadres Financiers (IMEF)**. Selon ce-dernier, les perspectives restent globalement défavorables et sont soumises à un haut **degré d'incertitude**. **L'IMEF estime que la dynamique de l'économie mexicaine est portée par l'effet du *nearshoring* notamment**. **Les prévisions d'inflation de l'IMEF** sont passées à 5,2 % g.a. pour la fin **de l'année** (contre 5,1 % dans les précédentes prévisions). Le change **finirait l'année à 20,3 MXN/USD, contre 20,6 MXN/USD** lors des dernières prévisions.

LE CHIFFRE À RETENIR

1,2 %

Taux de croissance du PIB Mexicain
en 2023 selon l'Institut Mexicain
des Cadres Financiers (IMEF)

Zoom sur

En 2022, les recettes fiscales se sont élevées en moyenne à 17,5 % du PIB dans les pays de la zone CA-4. Les données du dernier rapport du cercle de réflexion ICEFI montrent que le ratio recettes fiscales / PIB a augmenté dans tous les pays de la zone en 2022 par rapport à 2021, en moyenne de 0,4 points de PIB. El Salvador est le pays où le ratio était le plus élevé en 2022, à 20,7 % du PIB. **A l'inverse, le Guatemala a enregistré le taux le plus faible de la région, avec un ratio de 12,1 %**. A titre de comparaison, les recettes fiscales **dans les pays de l'OCDE s'élevaient** en moyenne à 34,1 % du PIB en 2021 (et 45,1 % en France).

RATIO RECETTES FISCALES / PIB	2021	2022E
EL SALVADOR	20,3%	20,7%
GUATEMALA	11,7%	12,1%
HONDURAS	17,3%	17,6%
NICARAGUA	19,1%	19,5%
MOYENNE REGIONALE CA-4	17,1%	17,48%

Mexique

1. ECONOMIE

L'inflation au Mexique désaccélère à 7,76 % en variation annuelle, au cours de la première quinzaine de **février, selon l'Institut Nationale de Statistique et de Géographie**. Au cours de la première quinzaine de février, l'indice national des prix à la consommation s'est établi à 7,76 % en variation annuelle. Ce taux est légèrement inférieur aux anticipations du marché, qui tablaient sur une variation de 7,8 %. L'inflation sous-jacente, qui élimine de son calcul les biens et services dont les prix sont plus volatils, a cédé un peu de terrain. Elle s'élève à 8,38 % au cours de la première quinzaine de février, contre 8,45 % lors de la quinzaine précédente. L'inflation semble ainsi s'atténuer après une année 2022 marquée par des niveaux historiquement élevés, avec un pic à 8,7 % g.a en août et septembre.

Selon une enquête menée par Citibanamex, les analystes interrogés prévoient que la Banque centrale du Mexique augmenterait une dernière **fois son taux d'intérêt de référence de 25 pdb** pour le porter à 11,25 % (contre 11 % depuis le 9 février). La prochaine hausse de taux aurait lieu le 30 mars, lors de la prochaine réunion de politique monétaire. Pour 2024, le consensus prévoit un taux directeur à 8,5 %, contre 8,25 % il y a quinze jours. Banxico a annoncé que les prochaines hausses de taux d'intérêt seraient moins importantes.

Les entrées de capitaux étrangers au Mexique ont ralenti ce mois de janvier 2023. En effet, au cours du mois de janvier, les flux intrants d'investissements étrangers totalisaient 1,04 Mds USD, contre 6 Mds USD le mois précédent. Selon Banxico, le ralentissement des flux de capitaux vers le Mexique résulterait de facteurs externes, tels que la rhétorique plus *hawkish* de la Fed. En décembre, les marchés s'attendaient à un taux

final du cycle de la Fed à 5 %, alors que celui-ci s'est ajusté à 5,5 %. Par ailleurs, au cours des deux derniers mois de 2022, le Mexique a attiré 8,7 Mds USD sur son marché de la dette, selon les statistiques de l'Institut International de la Finance (IIF), renversant alors six mois de sorties de capitaux.

Selon Jonathan Health, vice-gouverneur de la Banque centrale de Mexico (Banxico), les hausses de salaire minimum réalisées depuis le début du mandat du président AMLO, affecteraient la **lutte contre l'inflation**. Le sous-gouverneur a exprimé son inquiétude au sujet de la hausse du coût de la main d'œuvre dans le pays, craignant l'émergence d'une spirale prix-salaire. En effet, depuis le début du mandat d'AMLO, le salaire minimum a connu une augmentation totale de 68 %. Celui-ci s'est établi à 172,87 MXN/jour (soit 8,9 EUR/jour) depuis le 1^{er} janvier 2023. Or, cette augmentation du coût de la main-d'œuvre pourrait causer une persistance de l'inflation, si les entreprises décident de répercuter une partie de cette hausse sur le consommateur. Ce phénomène ne s'observerait pas, pour le moment.

L'entreprise nationale pétrolière Pemex négocie des accords séparés avec Goldman Sachs et **JPMorgan Chase & Co. pour un financement d'au moins 1 Md USD**, alors que la compagnie pétrolière, criblée de dettes, admet une production baissière. Pemex est en pourparlers avec Goldman Sachs pour un financement garanti par son pétrole brut, et avec JPMorgan pour un financement lié à ses ventes d'essence au Mexique. Les transactions viseraient à lever au moins 1 Md USD cette année. Le besoin de liquidités de Pemex a été mis en évidence au début de l'année, lorsque l'entreprise a procédé à la vente d'une obligation à 10 ans. La société admet 105 Mds USD de dette en cours, dont environ 8 Mds USD arrivent à échéance en 2023, selon Moody's. Le président AMLO a déclaré que le ministère des finances aiderait Pemex si l'entreprise ne parvenait pas à rembourser sa

dette. Le gouvernement a déjà fourni environ 45 Mds USD en allègement fiscal, capitalisations et autres financements depuis 2019.

L'augmentation des taux d'intérêt par la Banque centrale du Mexique, **l'incertitude économique**, et la profondeur du système financier ont fait **grimper l'épargne à des niveaux** records en 2022. Les données de la Commission Nationale des Banques et des Valeurs Mobilières (CNBV) révèlent que le **solde des comptes d'épargne** a enregistré une augmentation annuelle de 15,36 % en décembre dernier, avec un montant de 1,1 Mds USD. Pour rappel, Banxico a surpris le marché lors de sa dernière réunion de politique monétaire, en augmentant de 50 pdb (contre 25 attendus) son taux de référence, le portant à 11 %. Depuis le début du cycle de resserrement en juin 2021, le taux a augmenté de 700 points. **Outre l'incertitude et les hausses de taux**, la formalisation du marché du travail mexicain aurait également contribué à cette hausse de l'épargne.

2. FINANCES PUBLIQUES

L'entreprise nationale pétrolière Pemex serait le grand bénéficiaire du stimulus budgétaire sur **l'essence**. Pemex aurait été le grand gagnant de la stratégie du gouvernement visant à contenir les prix de l'essence l'an dernier, selon une analyse du Centre d'Études Économiques et Budgétaire. En 2022, en raison de la flambée des prix du pétrole, le gouvernement a mis en place un stimulus budgétaire complémentaire sur l'essence, en plus de la **taxe spéciale** sur la production et les services. **D'une part** les remboursements d'impôts pour la **taxe spéciale** mentionnée ci-avant sont principalement captés par Pemex. **D'autre part**, 31 % des revenus pétroliers excédentaires n'ont pas été transférés au Fonds pétrolier mexicain. Il existe en outre des

dépenses budgétaires non déclarées qui auraient été créditées par Pemex.

3. ENTREPRISES ET GRANDS CONTRATS

Au T4 2022, les partenaires commerciaux qui **forment l'Accord commercial entre les États-Unis, le Mexique et le Canada (T-MEC)** auraient enregistré une croissance économique supérieure à la moyenne des pays membres de **l'OCDE**. Les statistiques trimestrielles compilées par l'organisation montrent que les partenaires commerciaux nord-américains ont enregistré une croissance moyenne du PIB de 0,7 % au cours du T4 2022, contre 0,3 % en moyenne pour les 38 pays de l'OCDE. Parmi les trois économies du T-MEC, les États-Unis sont restés les plus dynamiques, enregistrant une hausse trimestrielle de 0,7 %, tandis que le Mexique et le Canada ont affiché chacun un taux de croissance de 0,4 %.

La Commission Nationale des Hydrocarbures (CNH) a indiqué que les investissements réalisés **dans les contrats d'exploitation et d'extraction d'hydrocarbures s'élèveraient à 13 Mds USD d'ici** janvier 2023. Ces investissements correspondent au montant cumulé enregistré entre 2015 et 2022. **Le flux le plus important d'investissements** dans les contrats a eu lieu en 2020, avec 3,4 Mds USD. Selon la CNH, les investissements les plus importants ont concerné l'opérateur **Eni Mexico**, avec 2,8 Mds USD, suivi de Pemex Exploracion y Produccion (2,26 Mds USD), et Fieldwood Energy (1,6 Mds USD). En 2021, les investissements se sont élevés à 2,8 Mds USD, ce qui représente une **baisse de 18 % par rapport à l'année précédente**. Quant à 2022, seuls 1,8 Mds USD ont été investis, soit une baisse de 36 % par rapport à 2021.

4. Indicateurs Bourse, Change et Pétrole

Indicateurs	Variation hebdomadaire	Variation sur un an glissant	Niveau le 23/02
Bourse (IPC)	-3,54%	7,37 %	54 871,36 points
Change MXN/USD	-2,29%	-9,27%	18,36
Change MXN/EUR	-5,07%	-14,84%	19,47
Prix du baril mexicain	-6,29%	-27,42%	66,63

Amérique centrale

1. GUATEMALA

L'agence de notation Fitch Ratings a relevé sa notation pays de « BB - » (perspective positive) à « BB » (perspective stable). Ce rehaussement de la note souveraine intervient quelques jours seulement après le relèvement de sa perspective, de BB- stable à BB- positif. L'agence a justifié ce rehaussement de la note par la reprise soutenue de l'activité économique postpandémie, l'une des plus fortes du continent, par un déficit et une dette budgétaire très faibles, notamment grâce à une meilleure collecte des impôts.

La BID accorde un prêt de 100 M USD pour le **Ministère de l'Éducation pour améliorer l'enseignement secondaire**. L'objectif du programme est d'augmenter le nombre de jeunes qui poursuivent des études et achèvent les programmes d'enseignements secondaires. En 2021, 36 % des élèves des écoles publiques ont échoué ou abandonné l'enseignement secondaire. Ce taux s'élève à 83,4 % parmi les élèves indigènes des zones rurales et à plus de 90 % dans les communautés linguistiques mayas. Sur

ce point, le Guatemala affiche un retard par rapport à ses voisins régionaux : les Guatémaltèques de plus de 15 ans n'ont suivi que 6,2 années d'enseignement scolaire, soit le 2^{ème} niveau le plus bas de la région après Haïti. Le déboursement des 100 M USD se fera sur une période de cinq ans à un taux basé sur le taux de financement sécurisé au jour le jour. Cependant, le prêt doit encore être approuvé par le Congrès.

Le taux de chômage au Guatemala a atteint 3 % en 2022, en hausse de 0,8 points selon l'Institut national des statistiques (INE). Sur les 17,4 M d'habitants au Guatemala, 11,8 M sont en âge en travailler mais 7,1 M sont actifs économiquement, soit 60,2% de la population totale. Sur ces 7,1 M d'actifs, 3 % seraient au chômage selon le rapport annuel de l'INE, soit plus de 200 000 personnes. Sur les 97 % d'actifs occupant un emploi, 71,7 % d'entre eux travaillent au sein de l'économie informelle, soit 4,9 M de Guatémaltèques. Le revenu mensuel moyen des actifs occupant un emploi s'élevait à 364,8 USD en 2022.

2. EL SAVADOR

En comparaison interannuelle, les flux de transferts de fonds (*remesas*) ont enregistré une hausse de 6,4 % en janvier 2023, mais les exportations ont chuté de 9,7 % en valeur. Pour ce premier mois de l'année, 588 M USD ont été envoyés sous forme de transferts de fonds aux résidents salvadoriens, la quasi-totalité (94,3 %) provenant des États-Unis. Côté exportations, elles se sont élevées en valeur à 522,5 M USD en janvier, en baisse de 9,7 % par rapport à janvier 2022. En volume, elles se sont aussi contractées de 22 %, entraînées principalement par la baisse des exportations textiles. Selon la Banque centrale, cette dynamique est imputable à la contraction de la demande des États-Unis.

3. HONDURAS

La croissance économique s'est élevée à 4,2 % en 2022 selon la Banque centrale (BCH). Les secteurs de l'économie les plus dynamiques ont été ceux de l'hôtellerie et de la restauration

(+22,5 % g.a.), suivis des services financiers (+14 %), des transports et communications (+13 %), de la construction (+8,6 %) et de l'industrie manufacturière (+5,7 %). A l'inverse, le secteur le moins dynamique a été celui de l'agriculture, de l'élevage et de la pêche (-1,7 %), en raison notamment des mauvaises conditions climatiques ayant affecté les rendements agricoles.

Le déficit commercial du Honduras **s'est creusé** de 13,4 % sur l'année 2022, s'élevant à 9,14 Mds USD selon la Banque centrale (BCH). En valeur, les importations se sont établies à 15,24 Mds USD (+14,9 % g.a. du fait de l'augmentation mondiale des prix des carburants et des produits alimentaires). Le dynamisme des exportations, enregistrant une hausse de 17,3 % en 2022 et portant le total à 6,1 Mds USD, n'a pas réussi à contrecarrer le creusement du déficit commercial, qui avait déjà pourtant presque doublé en 2021, passant de 4,7 Mds USD en 2020 à 8 Mds USD en 2021. Hors combustibles, lubrifiants et électricité, le déficit commercial se réduit légèrement en 2022 à 6,3 Mds USD, suite à une augmentation très limitée de 1,8 % en 2022 par rapport à 2021.

4. NICARAGUA

Les exportations en 2022 ont atteint 3,94 Mds USD en 2022, en hausse de 9,8 % par rapport à 2021 selon Cetrex, l'institution publique en charge du suivi des exportations. Les cinq produits les plus exportés en valeur en 2022 ont été l'or brut (23,7 % des exportations totales), le café (18 %), le sucre (4,3 %), les haricots (2,9 %) et les arachides (2,7 %). Ses principaux clients ont été les Etats-Unis (qui ont reçu 45,5 % des exportations totales en valeur), suivis d'El Salvador (10,3 %), du Costa Rica (4,8 %), du Mexique (4,5 %) et du Guatemala (3,7 %). En Europe, le principal destinataire des exportations nicaraguayennes en 2022 a été la Belgique, captant 2,4 % du total des exportations.

5. BELIZE

Le FMI a conclu sa visite au Belize au titre de l'article IV avec une impression positive de l'état économique et financier du pays, ayant effectué un rapide redressement postpandémie. La mission a notamment mis en avant la diminution de la dette publique, réduite à 64,1 % du PIB en 2022 contre 101 % en 2020. Cependant, l'institution alerte sur les risques toujours élevés pour la stabilité financière du non-rétablissement des fonds propres des banques commerciales à leur niveau d'avant la pandémie et de la hausse des prêts non-performants. En outre, le FMI recommande au gouvernement de continuer le programme d'assainissement budgétaire pour porter la dette publique à 50 % du PIB d'ici 2028, d'augmenter les dépenses dédiées au financement d'infrastructures et de programmes sociaux, de rester vigilant sur les risques du secteur bancaire et d'améliorer le cadre de la lutte contre le blanchiment d'argent.

Caraïbes

1. CUBA

Le Vietnam multiplie les projets industriels dans la zone de Mariel. Une nouvelle société vietnamienne, succursale de l'entreprise Agri VMA, a reçu l'autorisation de s'implanter dans la Zone Spéciale de développement de Mariel (ZEDM). L'entreprise développera l'élevage porcin ainsi que la production et la commercialisation d'aliment pour le bétail. Agri VMA fait ainsi du Vietnam le pays le plus représenté à la ZEDM avec 5 sociétés. Avec ce nouvel investissement, estimé à 21 M USD, il y a désormais 63 entreprises installées à Mariel, qui auraient contribué à la création de plus de 10 500 emplois directs.

2. REPUBLIQUE DOMINICAINE

Selon le Ministère de l'Economie dominicain, le Produit Intérieur Brut (PIB) a enregistré une

hausse de 4,9 % en 2022 et devrait connaître une croissance proche de 4,5 % en 2023. En outre, comme l'indique le rapport mensuel de la Direction d'Analyse Macroéconomique, ces bons résultats s'expliquent par le comportement positif des secteurs de l'industrie et des services et notamment la forte hausse de l'activité touristique en 2022. Par ailleurs, l'inflation continue de ralentir en ce début d'année 2023, atteignant 7,24 % en janvier, en glissement annuel, soit 0,58 p.p. de moins qu'en décembre 2022. Malgré un contexte international peu favorable (politiques monétaires restrictives, incertitudes géopolitiques ...), cette tendance baissière reflète le relâchement progressif des pressions sur le coût des matières premières comme les combustibles. Toutefois, le rapport rappelle que la République Dominicaine, en tant qu'importateur net de certains produits tels que le pétrole ou le gaz, reste un pays potentiellement vulnérable aux chocs extérieurs.

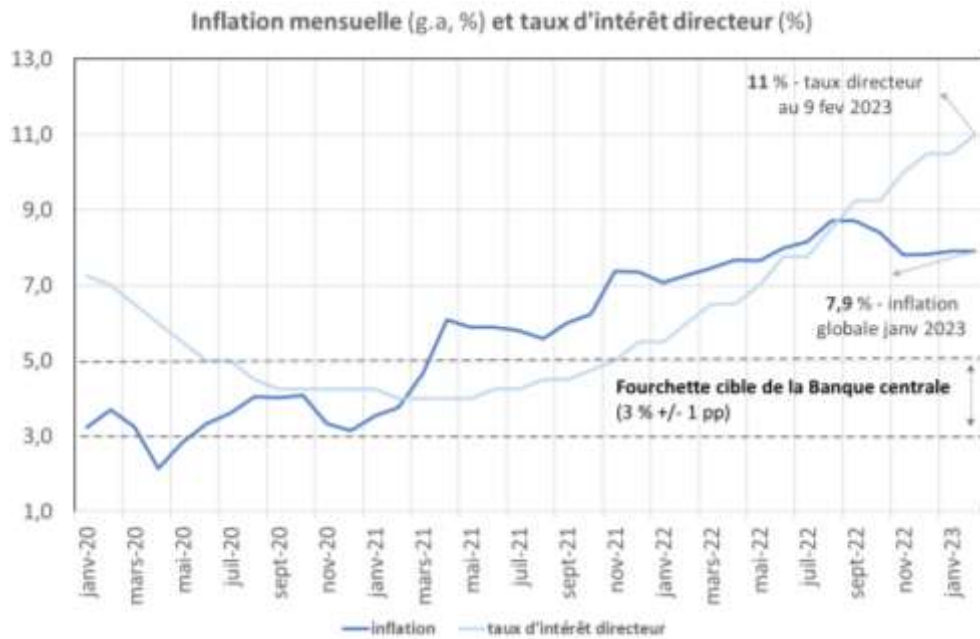
Avec 522 M USD enregistrés pour le mois de janvier 2023, les exportations des zones franches ont augmenté de 9 % par rapport à janvier 2022. Selon le Ministère de l'Industrie et du Commerce, il s'agit des meilleurs résultats enregistrés depuis 2010. Les exportations des zones franches représentent 61,6 % du total des exportations dominicaines en janvier 2023. Les principaux produits moteurs de cette croissance sont les équipements électriques et électroniques (+32,6 % par rapport à janvier 2022), les produits et équipements médicaux (+ 21,3 %), les chaussures (+ 19,8 %), les produits agroindustriels (+ 15,4%) et le tabac et ses dérivés (+ 12,7 %). Il est souligné que la République Dominicaine connaît un important processus de diversification en termes de destinations d'exportation : le pays exporte plus de 7 000 produits vers 129 destinations différentes parmi lesquels on retrouve les États-Unis, Haïti, Porto Rico, Israël, les Emirats Arabes Unis, la Nouvelle-Zélande, l'Australie, la Chine, l'Espagne, l'Italie, la France ...

Principaux indicateurs macroéconomiques pour les pays de la zone Mexique, Amérique centrale et Caraïbes

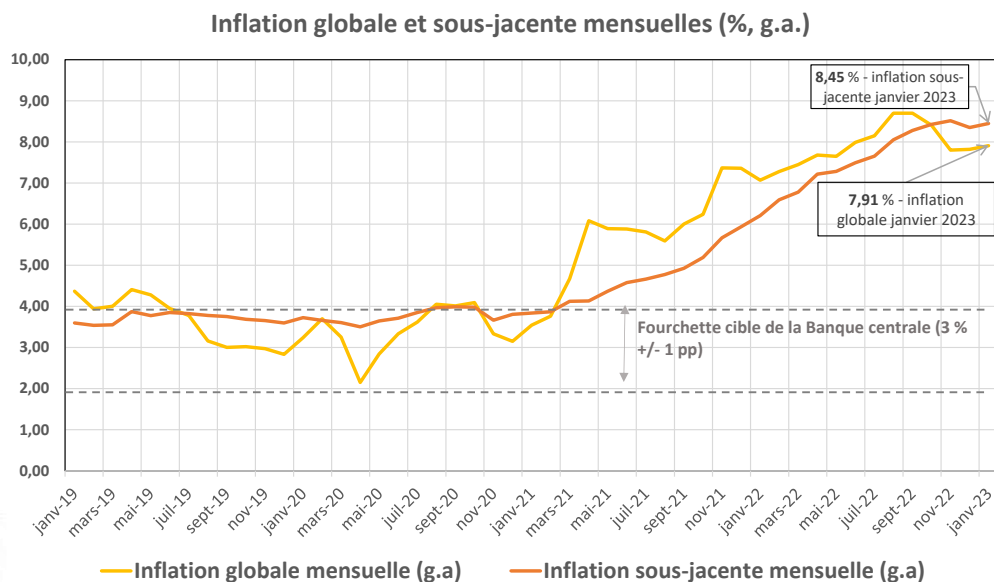
Pays	Population (millions d'hab., 2022)	Pib réel (Mds USD, 2022)	Croissance du PIB 2019	Croissance du PIB 2020	Croissance du PIB 2021	Prévision FMI 2022	Prévision FMI 2023	Dette publique (% PIB, 2022)	Inflation (e.o.p 2022, FMI)	Taux d'intérêt directeur
Mexique	130,118	1 424,5	- 0,2 %	- 8,1 %	+ 4,8 %	+ 2,1 %	+ 1,15 %	56,8 %	+ 8,5 %	11 %
Belize	0,44	2,676	+ 4,5 %	-13,7 %	+ 16,3 %	+ 3,5 %	+ 1,9 %	76,3 %	+ 8 %	2,25 %
Costa Rica	5,232	68,5	+ 2,42 %	- 4,05 %	+ 7,8 %	+ 3,81 %	+ 2,9 %	67,6 %	+ 9,5 %	9 %
Guatemala	18,713	91,32	+ 4 %	- 1,76 %	+ 7,98 %	+ 3,41 %	+ 3,2 %	30,1 %	+ 8,04 %	4,25 %
Honduras	10,294	30,6	+ 2,65 %	- 8,96 %	+ 12,5 %	+ 3,4 %	+ 3,54 %	47,6 %	+ 11 %	3 %
Nicaragua	6,612	15,7	- 3,78 %	- 1,8 %	+ 10,35 %	+ 4 %	+ 3 %	47 %	+ 10 %	5,5 %
El Salvador	6,551	31,9	+ 2,44 %	- 8,2 %	+ 10,3 %	+ 2,64 %	+ 1,7 %	82,6 %	+ 6 %	n/a
Haïti	12,065	20,2	- 1,68 %	- 3,34 %	- 1,80 %	-1,2 %	+ 0,5 %	23,1 %	+ 31,5 %	10 %
Jamaïque	2,743	16,1	+ 0,97 %	- 10,05 %	+ 4,6 %	+ 2,81 %	+ 3 %	86,2 %	+ 9,5 %	6,5 %
Panama	4,395	8	+ 2,98 %	- 17,95 %	+ 15,34 %	+ 7,52 %	+ 4 %	55,6 %	+ 4,4 %	n/a
République Dominicaine	10,632	112,4	+ 5,05 %	- 6,72 %	+ 12,26 %	+ 5,25 %	+ 4,5 %	58,3 %	+ 6,9 %	8,5 %
Cuba	11,2	22,7	- 0,2 %	- 10,9 %	+ 1,3 %	3,2 % (EIU)	n/a	168 % (EIU)	+ 300 %	n/a

Source: FMI, World Economic Outlook, Octobre 2022

– Annexe Graphique – Mexique –

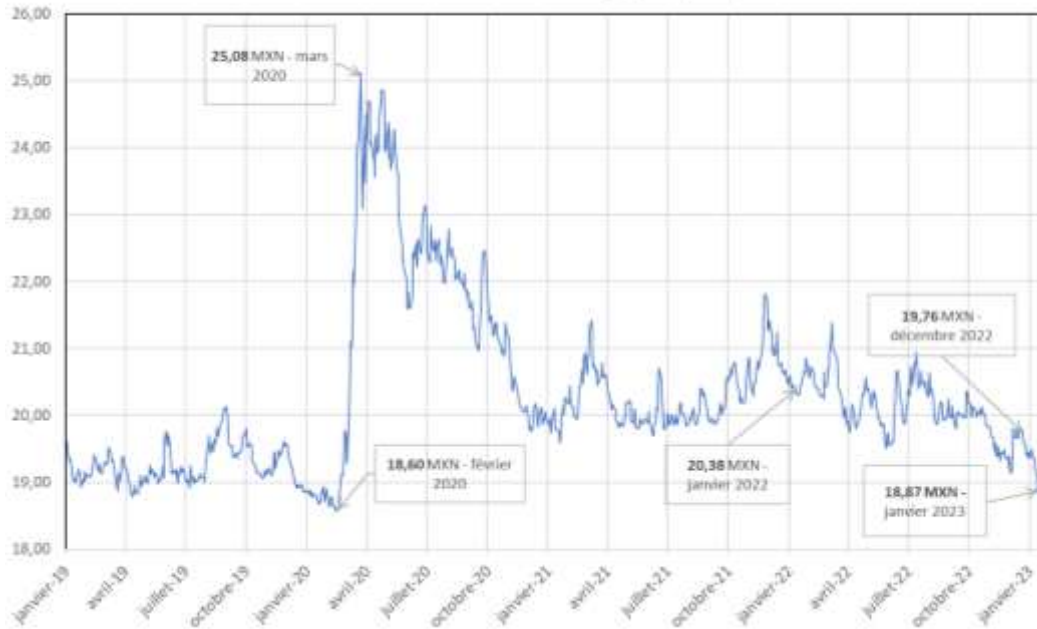


Source : Banque centrale du Mexique, Institut National de la Statistique et de la Géographie



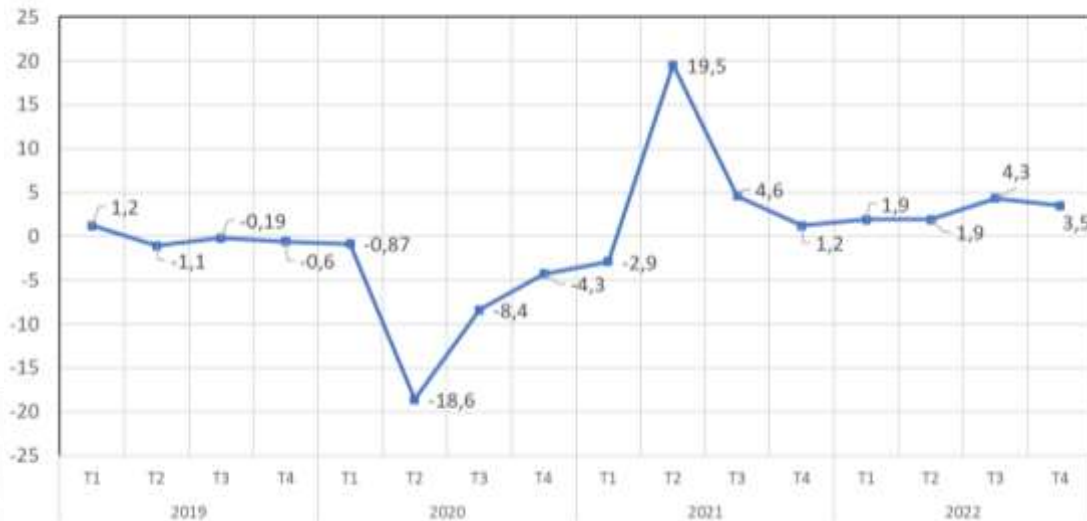
Source : Institut National de la Statistique et de la Géographie

Evolution du taux de change (MXN/USD)



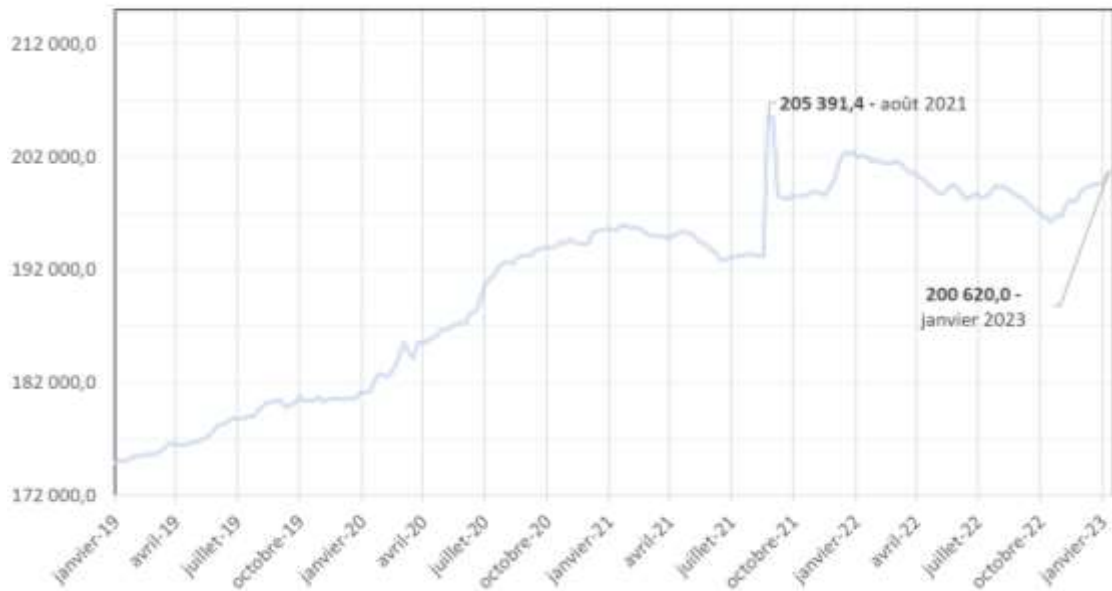
Source : Banque centrale du Mexique

Taux de croissance du PIB
 (% , glissement annuel)



Source : Institut National de la Statistique et de la Géographie

Montant des réserves internationales
(en M USD)



Source : Banque centrale du Mexique