MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE
Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

LETTRE ÉCONOMIQUE POUR LE MEXIQUE, L'AMERIQUE CENTRALE ET LES CARAIBES

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL DE MEXICO

SE DE GUATEMALA, PANAMA, ST. DOMINGUE ET LA HAVANE

N° 28 – Juillet 2022

SOMMAIRE

1. Thème mensuel : politique monétaire (p.1)
2. Mexique : PEMEX, un redressement incertain pour l'entreprise pétrolière la plus endettée du monde sur fond de défis énergétiques (p.7)
3. Panama et le phénomène de « nearshoring » (p.10)
4. CA-4 : impact de la poussée inflationniste mondiale et réaction des autorités nationales (p.11)
5. Cuba : annonces américaines et situation économique (p.13)
6. Costa Rica : le comportement du crédit pendant la pandémie (p. 15)
7. République dominicaine : le secteur touristique prend un nouveau visage suite à la pandémie (p.17)
8. Focus statistique (p.21)

Zoom sur la politique monétaire dans la région MACC[1]

1. Mexique

Le taux d'inflation poursuit sa hausse et se situe désormais à 7,99% en juin 2022, soit son plus haut niveau depuis mars 2000. Ainsi, l'inflation mexicaine se trouve pour 16ème mois consécutif en dehors de la cible d'inflation de la Banque centrale de 3+/- 1%.

Au cours de l'année 2021, de nouvelles pressions inflationnistes se sont matérialisées. Ainsi, la prolongation des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, de la volatilité des prix des matières premières, principalement du pétrole et des produits agricoles, et de la reprise du secteur des services suite au relachement des restrictions COVID ont eu pour effet d'accroitre les prix à la consommation au Mexique. De plus, les autorités et les organisations internationales ont revisé à la

[1] Mexique, Amérique centrale et Caraïbes

baisse les prévisions de croissance et tablent désormais sur un taux de croissance du PIB de 2% pour 2022.

Malgré le ralentissement de la croissance et les revisions à la baisse du taux de croissance pour l'année 2022, Banxico a décidé de poursuivre sa politique de resserrement monétaire face à la forte inflation. De ce fait, depuis le troisième trimestre de l'année 2021 Banxico a procédé à neuf augmentations consécutives du taux directeur, le portant de 4% en juin 2021 à 7,75% en juin 2022 (son niveau le plus élevé depuis octobre 2019). Dans un contexte d'accélération de l'inflation, Banxico a décidé de relever le taux directeur de 75 pdb en juin 2022 (la plus forte hausse depuis le début du cycle de resserement) suite à la décision de la Réserve fédérale d'accentuer le resserement monétaire. Bien que les risques de hausse de l'inflation restent externes et importés (principalement des Etats-Unis), les marchés anticipent un taux directeur de 8,5% d'ici la fin de l'année 2022, alors que l'inflation devrait atteindre 8,1% au troisième trimestre. Banxico constate une détérioration des anticipations d'inflation, et ne s'attend pas à ce que le taux atteigne la fourchette cible avant la mi-2023.

La politique monétaire américaine a entrainé une forte appréciation de l'USD, notamment vis-à-vis de l'EUR (+11,4%) et du JPY (+20% depuis le début de l'année). Cependant, la crédibilité de la politique monétaire de Banxico et les réserves de change (qui atteignent 198,5 Mds USD en juillet 2022 mais affichent un recul de 4 Mds USD depuis le début de l'année) ont permis au MXN d'afficher une forte stabilité face à l'USD (appréciation de 0,2% depuis le début de l'année 2022).

2. Les économies du CA-4

Depuis 2020, les Banques centrales de la zone ont été particulièrement sollicitées afin de répondre aux incertitudes économiques provoquées par la crise du COVID-19 puis à la hausse mondiale des prix des matières premières. Elles ont dans un premier temps eu recours à une politique monétaire accommodante visant à soutenir le système financier et la population puis à appuyer la reprise économique. La récente hausse des prix des matières premières a entrainé un resserrement de la politique monétaire pour réduire l'inflation.

Sur les deux premières années de la pandémie, les pays du CA-4 ont pu directement bénéficier de l'assouplissement de la politique monétaire par la FED et des autres Banques centrales des économies avancées. Ces politiques menées en parallèle ont permis de limiter l'appréciation du dollar américain par rapport aux devises locales qui reste l'un des principaux risques pour les économies émergentes d'Amérique latine. Celles-ci ont octroyé par la même occasion une plus grande marge de manœuvre aux Banques centrales du CA-4 pour réduire leurs taux directeurs et soutenir la relance économique. **La Banque centrale guatémaltèque** a abaissé son taux directeur à 2% en mars 2020 puis à 1,75% en juin de la même année. Cette dernière a été suivie de près par **la Banque centrale hondurienne,** réduisant son taux directeur trois fois, passant de 5,25% en début d'année 2020 à 3% à fin 2020. **La banque centrale du Nicaragua** a quant à elle concentré ses abaissements de taux directeur sur le second semestre de l'année 2020 : passant de 5,5% en mai à 5,25% en juin, et 4,25% en août. Le taux fut ensuite ramené à 4% en décembre 2020 et abaissé deux fois de 25 points de base au premier trimestre 2021 pour atteindre 3,5% à fin mars.

En sus de la réduction des taux directeurs, la plupart des Banques centrales du CA-4 ont parallèlement abaissé le taux des réserves obligatoires sur les dépôts bancaires afin de répondre à la demande de liquidité croissante en période d'instabilité économique. Les Banques centrales ont également trouvé d'autres moyens de stimuler la liquidité, en étendant notamment les durées des crédits aux banques

commerciales De plus, les banques centrales de la région sont indépendantes et ne sont pas autorisées à financer les autorités budgétaires. Par conséquent, la plupart des banques centrales se sont rabattues sur le crédit au secteur privé non-financier et ont acheté des obligations d'Etat.

L'action des Banques centrales a cependant beaucoup évolué depuis le début de la guerre en Ukraine, notamment pour répondre à la poussée inflationniste. Suivant le mouvement général, les Banques centrales des pays du CA-4 ont rapidement relevé leurs taux directeurs. **La Banque centrale guatémaltèque** l'a augmenté à deux reprises depuis janvier dernier pour atteindre 2,25%. **Le Nicaragua** a également rehaussé son taux directeur à plusieurs reprises ces derniers mois, de 3% à 4% en avril, puis 5% en juin 2022. **Le Honduras** a quant à lui gardé son taux directeur inchangé à 3% depuis novembre 2020 afin de ne pas affecter ses exportations, celles-ci contribuant à hauteur de 40% de son PIB. Les économies de la région souffrent d'une forte inflation importée principalement due à l'augmentation des prix de l'énergie et autres matières premières.

Concernant El Salvador, l'économie étant dollarisée depuis 2001, la Banque Centrale de réserve n'a pas la main sur la politique monétaire dont le taux d'intérêt répond au jeu de l'offre et de la demande. L'adoption du Bitcoin comme monnaie légale en juin 2021 visait à s'émanciper du dollar américain et offrir à la population une monnaie régie librement par le taux de marché. Le pays, déjà fortement dépendant de ses importations d'hydrocarbures, n'a donc que très peu de marge de manœuvre sur sa politique monétaire.

3. Costa Rica

Alors que l'inflation annuelle au Costa Rica atteignait 3,3% en décembre 2022, elle s'élève désoramis à 10,06% en juin 2022, très loin de l'objectif de la banque centrale d'une fourchette de 3% +/- 1%. Les chocs externes sont responsables de ces niveaux d'inflation élevés avant même l'invasion russe en Ukraine. Le prix des hydrocarbures (hausse de 8,46% g.m du prix de l'essence et de 4,3% du diesel dans l'IPC de juin 2022), l'augmentation des matières premières agricoles (hausse de 20,6% g.m de l'huile d'olive, de 18,6% g.m des oignons et de 13,2% g.m des tomates) s'ajoutent au renchérissement du fret (qui se traduit par une hausse de 2,6% g.m des automobiles notamment).

Le Costa Rica affichait le taux directeur le plus bas de la région à 0,75% suite à la pandémie de COVID-19. Cependant, la Banque centrale a entrepris un resserrement monétaire à partir de décembre 2021 pour lutter contre la hausse de l'inflation. Ainsi, en cinq décisions, du 15 décembre 2021 au 16 juin 2022, la Banque centrale a relevé son taux directeur de 475 pdb, le faisant passer de 0,75 à 5,5%, son plus haut niveau depuis 2011.

La politique monétaire de la Banque centrale intervient pour stabiliser le taux de change costaricien. Alors que le CRC affiche une dépréciation de 22% face à l'USD depuis début janvier 2020, la récente hausse du taux directeur a eu pour conséquences d'inverser la tendance et le CRC s'est apprecié de 1,2% depuis la dernière hausse de 150 pdb le 16 juin 2022.

Un risque sur la soutenabilité de la dette publique n'est pas exclu, dans la mesure où l'inflation pèsera à court terme sur le coût de la dette. Une remontée des taux entraine en effet et mécaniquement une augmentation de la charge de la dette, grevant davantage la situation financière du pays.

4. Panama

Le Panama possède un régime de taux de change fixe vis-à-vis du dollar étatsunien (USD) depuis 1904. Aussi, le Balboa Panameno (PAB) est stable et l'économie est fortement dollarisée. Le Panama est donc tributaire de la politique monétaire de la Fed américaine. **Par ailleurs, le pays ne possède pas de banque centrale.** Néanmoins, le Panama commence également à être impacté par la tendance inflationniste mondiale, bien que dans une moindre mesure comparée aux économies de la région. En moyenne, sur l'année 2021, l'inflation avait été de 1,6%. Toutefois, elle a enregistré **une hausse depuis la fin de l'année et a atteint 5,20% g.a. en juin 2022**.

5. Cuba

Alors qu'en 2021 l'île a résolu des difficultés historiques qui avaient trait à la dualité monétaire et à la multiplicité des taux de change du pays, la solution apportée est à l'origine **d'une inflation hors de contrôle** et d'un **environnement des affaires encore plus incertain**. A la différence d'autres pays, **la Banque Centrale dispose de peu d'outils de politique monétaire** et le pays continue de subir une **détérioration de ses capacités financières** (aggravée par des facteurs externes) **ayant rendu la monnaie inconvertible.**

Une réforme monétaire aux effets adverses à court terme

Un an et demi après une vaste réforme monétaire qui a permis à l'île d'unifier ses deux monnaies *(maintien du peso cubain CUP au détriment du peso convertible CUC)* via une dévaluation de 96% et de mettre fin à la multiplicité cambiaire qui y était pratiquée[2], **l'économie cubaine ressent encore les effets d'une politique mise en place à un moment peu adéquat**. Si cette réforme a permis de rétablir la distorsion des prix qui rendait l'économie cubaine difficile à appréhender pour les entreprises étrangères, elle a aussi eu divers effets adverses, **dont le plus important est une inflation qui a culminé jusqu'à 740% en 2021 d'après *the EIU*.**

Alors qu'un des principaux objectifs de la **réforme monétaire** était de revaloriser une attractivité en berne (environ 700 MUSD d'IDE par an d'après *the EIU* sur les dernières années, contre une planification de 2,5 Mds USD par les autorités cubaines), le rétablissement de signaux-prix opérants peut avoir eu l'effet contraire, **révélateur d'une situation économique bien plus fragile qu'envisagée**. En l'absence d'information sur les capacités de paiement de l'Etat cubain, difficile d'accès et sujette à interprétation en l'absence de chiffres sur les réserves de devises du pays, d'autres indicateurs sont explicites : un PIB divisé au moins par 3, induisant mécaniquement une explosion de la dette publique mesurée par rapport au PIB (91,7% en 2021), un déficit fiscal insoutenable à moyen terme (-14,4%) et une dépendance accrue aux importations de biens (23,7%).

Une Banque centrale disposant de peu d'outils

A la différence de la plupart des pays, dans lesquels la Banque Centrale fixe des objectifs d'inflation, **la Banque Centrale de Cuba (BCC) ne dispose d'aucun objectif d'inflation déclaré et son taux directeur n'est ni un taux de référence, ni un taux de marché** en raison du caractère socialiste de l'économie. Il est unique et donné à titre indicatif aux banques qui décident ensuite du taux qu'elles appliquent pour les crédits et les rémunérations de dépôts.

La BCC dispose de peu d'instruments pour mener la politique monétaire : l'émission monétaire, les analyses conjoncturelles et la production de statistiques. Outre les productions intellectuelles et

[2] Il existait au total une dizaine de taux de change entre les deux monnaies. Certains secteurs de l'économie possédaient un taux intermédiaire préférentiel, s'étalant de 2 à 12 CUP/CUC, comme par exemple les ventes agricoles pour le secteur touristique ou la zone spéciale de développement de Mariel.

études qu'elle conduit pour éclairer la prise de décision politique du ministère de l'Economie et de la Planification, **la BCC est en charge de la production de l'Indice de Prix à la Consommation (IPC) de Cuba.** Ce dernier est calculé d'une manière différente des autres pays en raison des caractéristiques qui font de Cuba un cas singulier, notamment concernant l'encadrement des prix et les subventions aux prix de la carte de rationnement. Cet indicateur est biaisé et sous-évalué (70% en 2021, et 24% interannuel à avril 2022 d'après la DG de la BCC) en raison des hypothèses faites à son élaboration, il est très difficile de connaitre la valeur de l'inflation réelle (estimée à 740% par the EIU), bien que la BCC essaie d'améliorer l'indicateur, en suivant des recommandations de la CEPAL notamment.

L'émission de monnaie répond au phénomène inflationniste mais n'en est pas la cause dans le cas de Cuba. Par ailleurs, dans le Plan National de Développement Economique et Social (PNDES) 2030, une réflexion est engagée sur la contribution de la BCC à la partie sur les questions macroéconomiques et institutionnelles, notamment concernant la régulation du marché interbancaire, des marchés financiers, la soutenabilité de la dette externe, etc. Néanmoins, **le rôle de la BCC dans la lutte contre l'inflation reste très largement réduit**, en dépit d'une priorité annoncée par le gouvernement cubain sur sa résorption.

Le gouvernement fait aujourd'hui face à une crise des devises, dont les principaux symptômes sont **l'inconvertibilité de la monnaie** et la présence d'un taux de change de substitution au marché informel. **La résorption des difficultés financières du pays est une condition nécessaire à un retour de la convertibilité du peso cubain dans les boutiques de change du pays**, toutes tenues par l'Etat.

La dollarisation de l'économie, qui se matérialise par la création d'une monnaie de paiement scripturale basée sur un panier de devises étrangères, dénommée MLC (« *Monnaies Librement Convertible* ») **permet aux autorités cubaines de récupérer une partie des devises aux mains de la population.** En effet, l'Etat a mis en place un système de boutiques spécialisée permettant la vente uniquement en MLC de biens de consommation et de 1ère nécessité introuvables ailleurs (produits laitiers, huile…), ce qui oblige les cubains à échanger les devises en leur possession contre du MLC.

6. Haïti

L'impact des chocs d'offre au niveau local et sur les marchés internationaux a conduit à une augmentation des prix à la consommation du fait des pénuries de certains produits de base. L'indice des prix à la consommation est passé de 199,5 en décembre 2021 à 200,8 en janvier 2022, soit une hausse de +0,6% g.m. et de 24% g.a. L'action de la BRH pour limiter l'inflation est assez limitée en raison de la dollarisation de l'économie et de l'absence de réel objectif de stabilité des prix. Au cours du deuxième trimestre de l'exercice fiscal 2022, la Banque centrale a maintenu le statu quo au niveau des taux directeurs et des coefficients de réserves obligatoires. Elle a poursuivi sa politique de reprise de la liquidité excédentaire à travers les bons BRH et renforcé ses interventions sur le marché des changes, afin de mitiger les effets d'un contexte macroéconomique défavorable sur la valeur externe et interne de la gourde. Ainsi, depuis mars 2020, les taux de réserves obligatoires sur les passifs en gourdes et en dollars ont été maintenus, respectivement à 40% et 51% pour les banques commerciales et 28,5% et 39,5% pour les banques d'épargne et de logement.

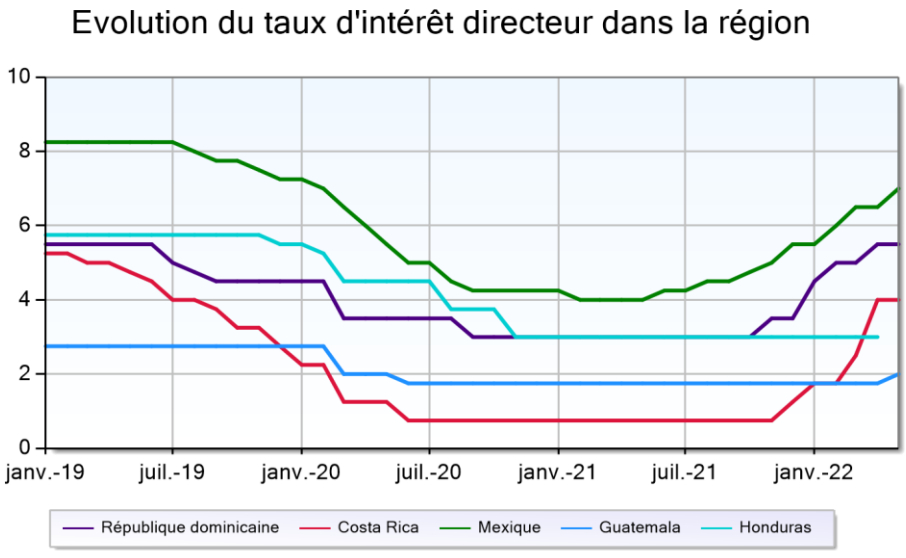
Tandis que l'inflation demeure problématique en Haïti, la gourde haïtienne (HTG) est également sujette à une forte volatilité ces derniers mois, notamment en raison de la mauvaise gestion de la Banque centrale de la République d'Haïti (BRH). Elle a d'abord connu une forte dépréciation de plus de 29% sur la première moitié de 2020 en raison de l'impact de la crise économique liée à la pandémie et du financement monétaire accru de la BRH pour financer les subventions au carburant et les dépenses sociales supplémentaires. Puis, celle-ci a connu une appréciation de 25% entre août et

septembre 2020 en raison de l'injection par la BRH de 150 M USD sur le marché entre le 10 août et le 30 septembre, poursuivie en octobre et novembre. Depuis la fin de l'année 2020, la gourde s'était stabilisée, avant de connaitre une dépréciation continue et graduelle face à l'USD, pour atteindre 112,23 HTG/USD en juin 2022, soit une dépréciation de 23% g.a..

Fin décembre 2021, un Plan Stratégique Global 2021- 2024 de la BRH a été présenté avec pour but le renforcement de la BRH dans son rôle de maintien de la stabilité des prix, de développement du système financier, de contribution à la stabilisation macroéconomique du pays, et de définition des moyens stratégiques pour stimuler l'harmonisation entre la politique monétaire et budgétaire. Entre autres, ce plan établit un objectif de change avec une fourchette de stabilité définie pour le taux de change, et fixe comme objectif une inflation ramenée à un chiffre et un niveau de réserves au moins équivalent à 3 mois d'importations. Par ailleurs, l'idée est de renforcer l'autonomie de la BRH et d'établir une politique macro prudentielle pour garantir la stabilité financière.

7. République dominicaine

La Banque Centrale de République Dominicaine (BCRD) a commencé une politique de resserrement monétaire, à l'instar de la plupart des pays de la région. En effet, suite à la forte inflation, la BCRD a augmenté son taux d'intérêt directeur à plusieurs reprises depuis novembre 2021 (celui-ci passant de 3 à 7,25%), afin de faciliter une convergence progressive de l'inflation vers la fourchette cible de 4 % ± 1 %. En effet, l'inflation en glissement annuel atteignait 9,47% en mai 2022 en raison de la hausse extraordinaire des prix du pétrole et d'autres matières premières, ainsi qu'aux coûts élevés du transport international par conteneurs et à d'autres perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Pour aider à contrer les pressions inflationnistes, la Banque centrale a considérablement réduit l'excès de liquidités dans le système financier par des opérations d'open market et la fin progressive des ressources qui avaient été accordées pendant la pandémie. Ces mesures ont accéléré le mécanisme de transmission de la politique monétaire, contribuant à l'ajustement des taux d'intérêt domestiques et à une modération significative de la croissance des agrégats monétaires. De futures hausses des taux sont probables si l'inflation continue de persister.



Source 1: IHS Datainsight

PEMEX : un redressement incertain pour l'entreprise pétrolière la plus endettée du monde sur fond de défis énergétiques

PEMEX est régulièrement au centre des débats au Mexique. Ancienne fierté nationale l'entreprise est désormais pointée du doigt en raison de sa faible production, des cas de corruption et de sa situation de surendettement. Le redressement de l'entreprise a été érigé comme une priorité par le président Lopez Obrador. Les premières mesures de soutien ont permis à l'entreprise de mettre fin au déclin de la production alors que le contexte énergétique international accentue la pression sur PEMEX. Alors que la hausse des prix du pétrole a entrainé une amélioration des comptes financiers de l'entreprise, la stratégie du gouvernement interroge. Celui-ci souhaite toujours faire de PEMEX le fer de lance de l'indépendance énergétique du pays. Les agences de notation restent quant-à-elles pessimistes sur les perspectives de redressement en maintenant le classement de « junk bond ».

1. *Chronique du déclin annoncé d'une fierté nationale.*

L'entreprise fait face depuis 17 ans au déclin continu de sa production (-48,6 % entre 2004 et 2021). Ce déclin graduel a été alimenté par plusieurs facteurs et notamment l'assèchement de deux champs pétroliers essentiels : le champ offshore de Cantarell (qui fut longtemps le 2ème plus important champ pétrolier du monde derrière celui de Ghawar en Arabie Saoudite) et le champ Ku-Maloob-Zaap dans l'Etat du Campeche. L'épuisement de ces champs s'est accompagné d'une forte baisse des cours du pétrole à partir de 2014, contribuant à une baisse des investissements dans l'exploration. Les réserves prouvées de PEMEX ont ainsi diminué de 44 % entre 2015 et 2021, faute d'investissement suffisant (l'investissement dans la filière d'exploration s'est contracté de près de moitié entre 2014 et 2016 suite aux mesures de restructuration).

La reforme énergétique de 2014 a également accentué la détérioration de PEMEX. La réforme constitutionnelle approuvée au cours du sexennat du président Pena Nieto a eu pour effet d'ouvrir le marché énergétique au secteur privé et aux entreprises étrangères. Par conséquent, le nombre de stations d'essence PEMEX est passé de 11 876 en 2016 à 6 999 en 2021 (-41%), l'un des segments les plus profitables pour la compagnie.

Le Mexique est devenu importateur net de pétrole à partir de 2015. La baisse du prix du pétrole à partir de 2014 a entrainé un recul de la production et des exportations en volume, se traduisant par un creusement du déficit commercial pétrolier du pays.

La chute de la production a alimenté une dégradation significative de la situation financière de PEMEX, limitant à son tour la capacité de l'entreprise à investir dans la relance de sa production. La détérioration de la balance

commerciale provient également de la détérioration de la capacité de raffinage domestique. Ainsi, en 2018, celle-ci s'établissait à 32% de son potentiel à 647 000 bp/j en moyenne contre 1,2 M de bp/j en moyenne en 2014 (soit une baisse de 46 %). La situation s'est légèrement améliorée depuis et la capacité domestique atteint désormais 50% de son potentiel à 739 000 bp/j fin 2021 . Par ailleurs, le rachat de la raffinerie Deer Park au Texas et l'inauguration de la raffinerie Dos Bocas dans l'Etat du Tabasco devraient permettre au gouvernement d'atteindre un taux d'utilisation des capacités de raffinage de 86 % d'ici la fin 2023 (à 2 M bp/j en moyenne).

Sur le plan financier, depuis 2008, et plus encore depuis 2013, les pertes s'accumulent et la dette s'est creusée. Alors que le gouvernement de Lopez Obrador avait réussi à mettre un frein à la croissance de la dette en 2019, la crise engendrée par le COVID-19 a accentué les déséquilibres financiers de l'entreprise. Fin 2021 la dette de PEMEX atteint 109 Mds USD (8,5% du PIB), ce qui en fait l'entreprise pétrolière la plus endettée au monde.

PEMEX fait également face à un manque de compétitivité et à une mauvaise gestion (problèmes de corruption, poids du syndicat). L'ancien directeur général E. Lozoya est actuellement en garde à vue dans l'attente de son procès pour des faits présumés de corruption et de fraude fiscale. Il s'agit du quatrième directeur général de l'histoire de l'entreprise publique à être mis en examen par la justice.

2. Malgré les difficultés, le redressement de l'entreprise nationale reste une priorité et, à travers elle, l'indépendance énergétique du Mexique

L'administration López Obrador s'est donnée comme objectif prioritaire le sauvetage de PEMEX au nom de la souveraineté énergétique du Mexique. PEMEX est, en effet, intrinsèquement lié à l'histoire moderne du Mexique[3], élément de fierté nationale et symbole d'indépendance.

Dans ce cadre, le Gouvernement a multiplié annonces et plans, avec un soutien de près de 27 Mds USD entre 2019 et 2021[4] dont 13,5 Mds USD (soit 1,1 % du PIB) pour la seule année 2021. Le soutien du gouvernent a permis à PEMEX de mettre un terme en 2019 à la chute de production observée depuis mi 2017 et stabiliser celle-ci. La hausse continue des cours du pétrole enregistrée depuis décembre 2021 devrait permettre d'alléger le soutien budgétaire en 2022. L'entreprise publique demeure une importante source de revenus pour le gouvernement (1,7 % du PIB au cours des 5 dernières années).

En décembre 2021, le président AMLO et le DG de Pemex, Octavio Romero, avaient annoncé une suppression progressive des exportations pétrolières avec une réduction en 2022 à 435 000 bp/j (contre une moyenne de 1,02 M bp/j en 2021) avant une suppression totale en 2023. L'objectif pour les autorités étant de limiter les importations de produits pétroliers dérivés, dans une volonté de mener le Mexique vers l'autosuffisance énergétique, et d'alimenter les six raffineries du pays ainsi que la nouvelle raffinerie Dos Bocas au Tabasco, projet prioritaire pour le président, dont l'inauguration reste prévue en juillet 2022. L'envolée des cours des hydrocarbures devrait amener les autorités

[3] PEMEX est créée en 1938 à l'initiative du Président mexicain Lázaro Cardenas Del Rio suite à la nationalisation du secteur pétrolier Mexicain. PEMEX opèrera en monopole au Mexique jusqu'à 2013, avec la réforme énergétique ouvrant l'intégralité du secteur aux acteurs privés (notamment étrangers).

[4] Le soutien comprend les capitalisations, les paiements de dettes et les baisses d'impôts.

à retarder ce calendrier sans toutefois revenir sur l'objectif.

Malgré le fléchissement de la tendance, les niveaux de production restent bas. PEMEX a produit 1,78 M bp/j au cours du premier trimestre de 2022, des résultats en-dessous de ceux mis en avant dans le plan d'opérations présentés par l'entreprise fin décembre 2021 de produire 1,9 M bp/j en 2022. Cependant, ces niveaux reflètent une inversion de la tendance avec une hausse de 1,4% par rapport au premier trimestre de 2021. La Commission Nationale des Hydrocarbures (CNH) prévoit une production comprise entre 1,51 et 1,64 M de bp/j en 2022, éloignant de facto l'entreprise nationale de son objectif de produire 2 M bp/j d'ici la fin du mandat actuel soit 2024.

Parallèlement, le Mexique demeure opposé au pétrole de schiste pour augmenter la production. Alors que les Etats-Unis accusaient également un déclin de leur production nationale (recul de 47% entre 1986 et 2008), l'essor du pétrole de schiste a fortement redynamisé le secteur. Les Etats-Unis sont désormais le premier producteur mondial avec 15% de la production. Au Mexique, plus de la moitié des réserves totales de pétrole se trouvent dans des champs non conventionnels (schiste), avec des réserves totales de 13 Mds de barils[5]. Le président est cependant fermement opposé à la technique de *fracking* au nom de préoccupations environnementales, alors même que la CNH a accordé l'autorisation d'explorer des champs non conventionnels dans les Etats du nord-est du pays.

Enfin, le modèle de PEMEX peine à convaincre les investisseurs qui sont de plus en plus attentifs aux considérations environnementales. Dans ce cadre, a été présenté un projet de modification à la loi pétrolière faisant désormais peser sur PEMEX des objectifs de protection de l'environnement et de lutte contre le réchauffement climatique. Il est encore trop tôt pour évaluer si cette modification aura des impacts concrets sur l'activité de l'entreprise.

3. La situation financière de PEMEX s'améliore dans un contexte de hausse continue du prix du pétrole.

La reprise économique mondiale a déclenché un super cycle des matières premières depuis le début de l'année 2021. Les cours du pétrole, qui avaient connu une baisse sensible en 2020, ont enregistré une forte hausse en 2021 : + 51 % pour le mélange mexicain en 2021. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a par ailleurs accentué les déséquilibres sur les marchés de matières premières. Ainsi, depuis la fin février le prix du pétrole dépasse les 100 USD/baril. Le mélange mexicain a même atteint 120 USD/baril le 8 mars 2022, un niveau inédit depuis juillet 2008, peu avant la crise financière. Après avoir atteint un plus bas historique en janvier dernier, avec un volume de 832 000 bp/j les exportations de pétrole de Pemex se sont redressées à 905 000 bp/j en mars 2022. Malgré des volumes très bas, le renchérissement du mélange mexicain a rapporté 2,8 Mds USD en mars avec un prix mensuel moyen de 88 USD/baril.

Financièrement, l'entreprise a enregistré 10,9 Mds USD de pertes en 2021. Alors que PEMEX avait enregistré des pertes de 24,7 Mds USD en 2020, le renchérissement des cours de pétrole a permis de réduire les pertes sur l'année 2021. Au T1 2022, elle a même dégagé un résultat net positif de 122,5 Mds MXN (environ 6 Mds USD), premier résultat trimestriel positif depuis le T4 2020. Cette amélioration de la situation financière pourrait se traduire par un moindre soutien de l'Etat et ainsi alléger la charge pesant sur les finances publiques. L'entreprise a par ailleurs annoncé pouvoir assurer le remboursement de 3,8 Mds USD prévu entre mai

[5] Le pays est classé septième dans le monde en termes de réserves non conventionnelles.

et décembre grâce a ses excédents de trésorerie. Pemex accuse néanmoins d'importants retards de paiement (plusieurs mois) envers certains de ses fournisseurs ou prestataires de service notamment Français bien que la situation soit évolutive.

Un rating dégradé face à des perspectives négatives. Bien que la situation se soit améliorée le rating de PEMEX reste sous le statut de « junk bond » pour Fitch et Moody's. Pour rappel, PEMEX avait perdu son statut de titre d'investissement en 2019 avec Fitch et en 2020 avec Moody's. Par ailleurs, Moody's a abaissé à nouveau la note de PEMEX en juillet 2021 de Ba2 à Ba3 en raison du risque de liquidité de l'entreprise et des perspectives de pertes plus élevées face à la hausse de la production.

Panama et le phénomène de « nearshoring »

1. *Le « nearshoring » : une nouvelle opportunité d'attraction des IDE régionaux pour le Panama…*

Le phénomène de « nearshoring », né de la pandémie et de la désorganisation des chaines de valeur mondiales par ailleurs encore accentuée par le conflit russo-ukrainien, décrit la stratégie de rapprochement de leur marché final des entreprises multinationales, tant s'agissant de la production, de la logistique que de la commercialisation à l'import ou à l'export.

En l'occurrence et sans surprise, pour l'Amérique Centrale, le principal enjeu, ainsi que l'a récemment souligné le Président de la BID, est de se positionner comme un partenaire central des Etats-Unis et dans une moindre mesure du Canada s'agissant de l'installation de sites de production, de zones de logistique et de sites de réexportation des flux commerciaux à destination ou en provenance de ces deux marchés. Il estime, sur deux ans, la valeur potentielle du phénomène de « nearshoring » pour les pays centraméricains à hauteur de 14% du PIB régional.

Dans ce contexte, le Panama, s'il dispose d'une infrastructure productive plutôt limitée (le secteur industriel reste embryonnaire dans le pays), a un rôle important à jouer dans les domaines de la logistique et de la redistribution régionale de biens où il dispose de nombreux atouts parmi lesquels le Canal de Panama (par lequel transite déjà près de 6% du commerce mondial), une infrastructure portuaire et aéroportuaire de premier ordre et la présence de plusieurs zones franches (dont la Zone Libre de Colon qui joue depuis plusieurs années le rôle de plate-forme régionale de redistribution).

Par ailleurs, le pays est doté d'un centre financier important et structuré (le Centre Bancaire International de Panama), compte 23 traités de libre-échange englobant plus de 60 pays et dispose de régimes d'investissement étranger préférentiels (les dispositifs SEM et EMMA notamment).

2. *…qui se concrétise d'ores et déjà par des investissements significatifs.*

Sur le premier semestre 2022, des investissements importants, principalement à l'initiative d'entreprises américaines, sont déjà recensés, dont notamment :

- Deux entreprises de logistique (Alpha Prime – montant : 1,4 Md USD et GDI Logistic – montant : 0,4 Md USD) ont décidé de s'installer sur respectivement les sites francs de Panexport et de Panapark.

- Le groupe SGP Energy, sans doute suite aux conséquences du conflit russo-ukrainien sur le marché mondial des hydrocarbures, a annoncé son intention de développer au Panama un centre de production et de distribution de biocarburants d'une capacité de 180 000 barils/jour pour un investissement total de 7 Mds USD. L'unité de raffinage devrait entrer en fonctionnement à compter de 2024.

- Le groupe Notarc Management a décidé d'investir à hauteur de 1,2 Md USD dans la construction d'un nouveau terminal conteneurs à Colon, sur le site du projet de développement portuaire finalement abandonné par l'entreprise chinoise China Harbour Construction Company. La partie développement et gestion du port sera confiée à Terminal Investment Limited, filiale de l'armateur italien MSC qui, à l'instar de ses concurrents européens Maersk (Puerto Limon au Costa Rica) et CMA CGM (port de Kingston en Jamaïque), bénéficiera donc prochainement d'un relai portuaire dans la région.

Enfin, on rappellera que le Ministre du Commerce et de l'Industrie, Ramon Martinez, a été nommé en début de semaine Ambassadeur du Panama aux Etats-Unis. A cet égard, on peut raisonnablement penser qu'une partie importante de sa mission sera de promouvoir auprès des investisseurs nord-américains l'attractivité du Panama, notamment dans le domaine des services.

Cette dynamique, issue du phénomène de « nearshoring », devrait perdurer tout au long de l'année 2022 et au-delà et contribuer à développer l'économie panaméenne ainsi que le marché local de l'emploi.

Impact de la poussée inflationniste mondiale & réactions des autorités nationales dans le CA-4

L'inflation importée en Amérique centrale dans le contexte de la guerre en Ukraine s'ajoute à des tensions préexistantes liées à la reprise économique post-pandémie. Si les niveaux d'inflation des différents pays, et les réponses apportées par les autorités, diffèrent, la tendance générale à une poursuite du phénomène pourrait avoir un impact tant sur les budgets des ménages que sur les finances publiques.

1. Une hausse de l'inflation très différenciée selon les pays.

Des situations inflationnistes déjà hétéroclites fin 2021. Alors que la plupart des pays de la région affichaient à fin 2020 une inflation limitée[6], la reprise de l'activité économique post pandémie ainsi que les difficultés logistiques mondiales[7] ont abouti à une hausse des taux d'inflation constatés dans l'ensemble de la région fin 2021, mais selon des dynamiques très hétérogènes. El Salvador enregistrait ainsi une inflation de 6,1% fin 2021, la deuxième plus

[6] 4,8% pour le Guatemala, 4% pour le Honduras et 2,9% pour le Nicaragua, El Salvador présentant une inflation nulle grâce à sa dollarisation

[7] Le coût moyen de transport d'un conteneur 20 pieds de Shanghai vers la région était de 16.000 USD fin 2021, contre 2.500 USD un an plus tôt.

élevée de la région alors qu'elle était la plus faible fin 2020. Celle du Guatemala ressortait en baisse à 3,1%, tandis que celle du Honduras progressait de façon limitée à 5,3% et celle du Nicaragua bondissait à 7,2%, dans le contexte de crise électorale et sociale.

Une dynamique de montée de l'inflation différenciée. Ces dynamiques hétérogènes ont été encore amplifiées depuis début 2022, en fonction notamment de la structure des économies locales (part des denrées alimentaires importées, importance des hydrocarbures dans le mix énergétique local…). En rythme annuel, à fin mai, le Nicaragua affiche désormais l'inflation la plus élevée de la zone, à 10,6%, devant le Honduras à 9,1% et El Salvador à 7,5%. Alors que le Guatemala maintenait jusqu'à fin avril une inflation dans la cible de sa banque centrale, celle-ci en est cependant sortie en mai, à 5,8% et atteint 7,5% en juin. Des doutes subsistent par ailleurs pour ce pays quant à la véracité des chiffres, compte tenu des pondérations anciennes des composantes du panier alimentaire[8]. Une révision est à cet égard prévue en mai 2023.

Des secteurs économiques différemment touchés. Au Guatemala, le gallon d'essence a vu son prix progresser de 42% depuis le 1er janvier et celui de diesel de 54%. Le poste transports affiche dès lors une inflation de 11,7% g.a. en juin, contre une inflation de 4,6% pour l'électricité et gaz. L'importance du poste transports dans les dépenses des ménages, notamment dans la zone capitale (où 40% des travailleurs sont issus des communes périphériques), a dès lors fortement progressé, représentant jusqu'à un tiers du salaire minimum. L'inflation alimentaire au Guatemala a elle aussi fortement augmenté ces deux derniers mois, passant de 5,6 % g.a à fin avril à 10,7% g.a à fin juin. Au Salvador, les fortes subventions à la pompe ont permis de maintenir l'inflation des transports relativement basse, à 4,1% à fin juin. A l'inverse l'inflation alimentaire a connu une forte hausse sur l'année atteignant 14,4% g.a. à fin juin. Au Honduras, les inflations alimentaires et de transport enregistraient les principales hausses interannuelles atteignant respectivement 13% et 12% à fin mai. Enfin, au Nicaragua, le prix du panier alimentaire atteint à fin juin son plus haut historique avec une inflation de 16,9% g.a.

2. Des mesures politiques temporaires, à l'impact budgétaire incertain.

Les subventions aux carburants, mesures les plus systématiques. Au Guatemala, un plan national d'urgence de 828 MUSD comprenant des aides sociales, des projets d'infrastructures et des subventions viendront s'ajouter aux subventions aux hydrocarbures. Les subventions à l'essence et au super (5 GTQ / galon) ainsi qu'au diesel ont quant à elles été prolongées jusqu'à fin juillet, pour un coût budgétaire total prévu à 2,26 Mds GTQ (295 MUSD). Au Salvador, qui affiche à fin juin les prix des carburants les moins élevés de la région, les prix de ventes à la pompe ont été gelés jusqu'à fin août. Au Honduras, la moitié de la hausse des prix est prise en charge par le budget de l'Etat (et les administrations publiques devront recourir à 50% de télétravail en vue de limiter la consommation de carburants). Ces subventions couteront 210 MUSD aux douanes honduriennes si elles se poursuivaient jusqu'à fin 2022. Au Nicaragua, les hausses des prix des carburants sont prises en charge par l'Etat depuis près de trois mois (avec renouvellement hebdomadaire de l'engagement, pour l'instant jusqu'au 19 juin). La BCIE a annoncé l'octroi d'un prêt de 200 MUSD au Nicaragua pour appuyer la politique de subvention du gouvernement.

Des distributions ponctuelles de paniers alimentaires. Au Guatemala, ces distributions

[8] Les partis d'opposition au Congrès ont ainsi procédé fin mai à des relevés de prix, concluant que les 169g de riz ou les 107g de viande quotidiens prévus par l'institut de la statistique pour une famille de cinq personnes ne correspondaient pas à la réalité de la dépense.

concernent notamment les populations rurales, devant faire face au renchérissement du coût des entrants pour leurs productions vivrières. Les autorités ont prévu de distribuer 355.000 paniers de biens alimentaires de base (haricots rouges, riz, farine de maïs et huile végétale) cette année à cet effet. Des équipements de stockage (30.000 silos à grains) devraient également être fournis aux coopératives d'agriculteurs afin de pouvoir lisser leurs productions et leurs ventes. Depuis le début de l'année, près de 8.500 cas de malnutrition infantile supplémentaires ont été enregistrés au Guatemala. 22 millions de personnes habitant dans les pays du Triangle nord sont en état de malnutrition.

A plus long terme, l'enjeu des prix et de la raréfaction des engrais. Alors que les phénomènes climatiques des dernières semaines (ouragan Bonnie, La Niña) plaident pour un excès pluvial durant l'été, gages de récoltes normalement abondantes, le secteur agricole demeure cependant dépendant du recours aux engrais, tant pour les cultures vivrières que commerciales. Au Guatemala, afin de prioriser l'usage des engrais vers les cultures à destination de l'alimentation humaine, les autorités ont mis à disposition des petits éleveurs des réserves de nourritures animales, et devraient fournir 1000 GTQ à 180.000 agriculteurs pour l'achat de leurs intrants.

Cuba : annonces américaines et situation économique

Alors que l'île est plongée dans une crise économique caractérisée par un accès limité aux devises et des pénuries fréquentes comme en témoigne les annonces du ministre de l'Economie, les annonces du gouvernement américain ont été perçues comme un signal positif d'une potentielle amélioration de la situation économique. Néanmoins, ces légers changements devraient avoir un impact limité, dans le cadre d'une situation qui reste particulièrement complexe.

1. Le discours du ministre de l'économie, révélateur d'une situation toujours tendue.

La situation à la fin des 4 premiers mois de 2022 semble statuer en faveur d'une reprise par rapport à l'année 2021 : les exportations ont repris et atteignent 590 MUSD, soit 162 MUSD de plus qu'en 2021 ; 450 000 touristes avaient été accueillis, soit plus que le total de 2021.

Néanmoins, d'après le ministre, **les revenus en devises restent faibles, au niveau de 2021** (très mauvaise année), avec 493 MUSD de recettes au 1er trimestre. Les importations de biens atteignent 2 Mds USD soit 688 MUSD de plus qu'en 2021 sur la même période, synonyme à la fois d'une récupération graduelle de l'économie, mais de tensions sur les devises du pays. Ce gonflement des importations est notamment dû au prix du baril de pétrole qui atteint 100 USD (multiplication par deux des coûts pour Cuba), et l'inflation mondiale à un niveau important. Concernant la dollarisation de l'économie, le développement des commerces en MLC *(monnaie scripturale de paiement en équivalent-dollar)* continue sa progression, avec plus d'1/4 des ventes en 2022.

Au niveau des entreprises, le ministre a mis en relief un bilan mitigé. D'une part, certaines activités ont dépassé les attentes du gouvernement, avec des objectifs de vente dépassés de 9%, et 533 entreprises avec des participations supérieures de 50% au plan. Cependant, cela traduit des incohérences dans la planification et rappelle d'autres réalités

comme l'insolvabilité des acteurs économiques ou les difficultés structurelles et bureaucratiques du pays : 411 entreprises ont enregistré des pertes pour un montant de 210 MUSD, et 314 entreprises ne respectent pas les échelles salariales établies par l'Etat.

Le salaire moyen du pays est de 4 094 CUP (170 USD), une valeur trop faible pour le pouvoir d'achat des citoyens qui sont encore obligés d'avoir recours au marché informel ou aux boutiques en MLC pour acquérir des biens introuvables par ailleurs (le passage obligatoire par le taux informel ramène la valeur réelle du salaire à 37 USD ou MLC).

Les nouveaux acteurs économiques (PME), sur lesquels le pays mise depuis août 2021, **se développent** (leur nombre ayant dépassé les 3000), **mais leurs besoins de liquidité sont énormes** : plus de 146 MUSD d'importations contre seulement 13 MUSD d'exportations, ce qui oblige les entreprises à acquérir de la devise au marché informel pour pouvoir garantir leurs importations.

A cet effet, une annonce du ministre a eu de grosses répercussions sur le ressenti des agents relativement à la situation économique du pays : **dans un avenir incertain, l'achat de devises à un taux intermédiaire entre le taux officiel et le taux informel devrait être permis aux entreprises qui commercialisent des produits stratégiques** et pour lesquels le déficit d'offre sur le marché national est considérable.

Si cette mesure est significative, elle serait annonciatrice d'un retour à une convertibilité partielle de la monnaie nationale. Néanmoins, ce taux de change ne serait proposé qu'à un taux intermédiaire et seulement à une quantité d'acteurs restreinte. Par ailleurs, les liquidités à disposition du gouvernement se sont érodées au cours des dernières années et **il est difficile de savoir à quel horizon et dans quelle mesure l'Etat cubain sera capable d'honorer cet engagement**. Dans tous les cas, **cette mesure est le symbole même du désaveu du gouvernement par rapport à la monnaie de son pays** : le retour à une forme de dualité monétaire, et un taux intermédiaire qui revient à accepter de manière institutionnelle l'incapacité financière du pays à assurer la convertibilité de sa monnaie au taux officiel.

Concernant les importations, le coût des matières 1ères s'est accru en 2022, avec des augmentations importantes pour les produits alimentaires autour de 60% par rapport à 2019, ce qui affecte la capacité du pays à importer ses besoins de consommation courante. A cela s'ajoute **le prix du fret maritime qui a lui aussi explosé depuis le début de la pandémie**, avec des multiplications par 4 à 5 des coûts par rapport à 2019.

D'après le ministre, l'inflation est toujours une difficulté de 1er ordre, avec une inflation annuelle qui aurait atteint 77,3% en 2021 (chiffre peu crédible à mettre en relief avec les 740% estimés par le cabinet britannique *the Economist Intelligence Unit*).

Enfin, plus de 150 nouvelles mesures devraient être mises en place dans le cadre d'une nouvelle stratégie de développement économique et social, visant à améliorer l'efficacité du système productif et l'efficience organisationnelle des entreprises étatiques.

2. L'impact limité des annonces américaines

Sur le plan économique, l**es annonces du gouvernement américain en mai, revenant sur certaines des sanctions mises en place sous l'administration Trump, devraient avoir un effet positif bien que limité.**

La suppression du plafond d'envoi de fonds *(remesas)* et l'autorisation des dons aux

entrepreneurs cubains privés depuis les Etats-Unis n'aura d'effet qu'en présence d'entités financières autorisées permettant le transit des *remesas,* ce qui reste un **facteur limitant en raison du maintien de l'entité *Fincimex*** (appartenant aux militaires) **sur la liste noire de l'OFAC américain** *(Cuba Restricted List).* Des entités ont été approuvées au cours de cette dernière année, avec la création d'Orbit, une organisation financière non bancaire qui avait été autorisée par la Banque Centrale de Cuba à faire transiter les *remesas*. De la même façon, une entité canadienne RevoluGroup avait obtenu une licence de l'OFAC, mais en l'absence de représentation commerciale à Cuba, les transferts resteront limités.

L'augmentation des fréquences des vols en provenance des Etats-Unis, qui seront désormais autorisés à destination de tous les aéroports internationaux de Cuba, devrait avoir deux conséquences positives. La première est la probable augmentation des fonds reçus à Cuba par le canal informel, via l'accroissement du trafic des « mules » permis par la hausse du trafic aérien entre les deux pays. La seconde est l'augmentation des recettes liées aux voyages désormais autorisés sous certaines conditions pour les Américains (programme *people-to-people* dans le cadre de voyages organisés, les voyages de soutien au peuple cubain, aux entreprises privées et visant à faciliter l'accès à internet et aux médias de communication).

Outre cet impact limité, **le signal envoyé par les Etats-Unis pourrait être à l'origine d'une amélioration du ressenti des acteurs économiques présents sur l'île ou intéressés par le marché cubain concernant l'environnement des affaires** à Cuba. Un exemple particulièrement important est la baisse momentanée du cours du peso au marché informel qui est tombé de 1EUR = 128 CUP à 1EUR = 105 CUP (et qui est remonté depuis les annonces à 124 CUP, en l'absence d'un réel impact).

Costa Rica : le comportement du crédit pendant la pandémie

1. *Conséquences de la pandémie sur l'économie costaricienne : contexte général*

En 2020 le Costa Rica a connu une récession contenue suite à la pandémie de COVID-19. L'économie costaricienne avait finalement enregistré une contraction de 4,1% du PIB en 2020, ce qui au regard de ses voisins apparaît plutôt comme une performance satisfaisante. Le ralentissement avait particulièrement affecté les secteurs du tourisme, des transports et de la construction, en raison des mesures de restriction de l'activité et de la faiblesse de la demande extérieure. Le secteur du tourisme à lui seul représentait 13,2% du PIB et 12,9% de l'emploi formel en 2019.

Le Costa Rica a connu un très fort rebond du PIB en 2021, de l'ordre de 7,5%. Les prévisions ont connu des révisions à la hausse au cours de l'année 2021 (le FMI anticipait un taux de croissance de 3,9% en octobre et de 2,6% au début de l'année 2021) en raison du fort dynamisme des exportations et de la reprise du tourisme. De plus, la rapidité de la campagne de vaccination a permis un relâchement graduel des mesures de restriction de l'activité. Le PIB costaricien est désormais supérieur de 5,3% au niveau d'avant crise.

2. *La pandémie et le crédit bancaire*

Durant la pandémie, le portefeuille de crédits des banques costariciennes a chuté de -5%, soit légèrement plus que le PIB (-4,1%). Si on détaille

le stock de prêts par type d'emprunteurs, il ressort que les crédits aux ménages ont reculé de -4,5% tandis que les prêts aux entreprises ont augmenté de 5%.

Par ailleurs en 2020 et 2021, les taux d'intérêt ont diminué du fait notamment de la politique menée par la Banque Centrale. Par exemple, le coût moyen du crédit à la consommation était de 16% en 2020 contre 15% en 2021.

En outre, la répartition entre crédits en USD et crédits en monnaie locale a été préservée : durant la pandémie, comme en 2019, le portefeuille de crédits des banques en colones a représenté 80% du total des crédits.

Les mesures financières au profit des banques ou de leurs emprunteurs ont, en outre, été significatives. La Banque Centrale a joué un rôle important visant à la fois à « sécuriser » les emprunteurs et les banques. A cet égard, on rappellera utilement qu'à fin mars 2021, la part « restructurée » (échéances de remboursement aménagées) des crédits des banques a atteint 48% du portefeuille total.

3. La pandémie et le crédit bancaire aux ménages

La dette des ménages sur la période s'est réduite légèrement en part de PIB : elle se situait à 35% du PIB en 2019 contre 34,7% à fin 2021. Toutefois, cette évolution témoigne surtout du recul du PIB sur la période. Cette dette, au Costa Rica, n'est portée par le secteur bancaire local qu'à hauteur de 65%. L'essentiel du reliquat relève des coopératives et du secteur associatif.

Par emprunteur, le niveau d'endettement des ménages est resté stable entre 2020 et 2021 : il atteint 8 653 USD en fin d'année 2021. A cet égard, il est à signaler que cet indicateur est significativement plus élevé que dans les autres pays d'Amérique Centrale (hors Panama – par exemple autour de 3000 USD par emprunteur au Guatemala). Cette situation n'est guère étonnante : globalement, le niveau d'endettement des ménages dépend principalement de deux facteurs, le niveau des revenus ainsi que le niveau de bancarisation de l'économie. Or, le Costa Rica, après le Panama, est l'économie « la plus riche de la région » et dispose d'un secteur bancaire solide et structuré.

Enfin, la part des ménages considérés comme surendettés (plus de 30% des revenus consacré au remboursement des crédits) a fortement augmenté : elle est passée de 30,1% des ménages à fin 2019 à 33,5% à fin 2021.

Compte tenu de son exposition sur les particuliers, le secteur bancaire costaricien est sorti fragilisé de la pandémie. L'augmentation du surendettement ainsi que l'importance des crédits « réaménagés » en 2020 et 2021 font peser une réelle menace sur le secteur, laquelle devrait se formaliser par une augmentation de la part des crédits douteux dans le portefeuille des banques. Dans les mois à venir, le rôle prudentiel de la Banque Centrale devrait être renforcé.

4. La pandémie et le crédit bancaire aux entreprises

A fin 2021, l'endettement bancaire des entreprises costariciennes représentait 22,5% du PIB, en très légère augmentation par rapport à 2019 (22,3% du PIB). Toutefois, les entreprises locales n'ont recours que très marginalement aux banques : globalement, la dette bancaire du secteur privé costaricien est inférieure à 10% du total de son endettement.

Les entreprises costariciennes se financent principalement sur la base de l'autofinancement et en ayant recours à des crédits fournisseurs directs. Ces deux « variables » représentent à fin 2021 un peu plus de 70% des sources de financement des sociétés nationales.

Compte tenu de sa faible exposition sur le secteur productif panaméen, le secteur bancaire national a été peu impacté par la réduction des chiffres d'affaires des entreprises durant la pandémie.

Le secteur touristique dominicain prend un nouveau visage suite à la pandémie

Largement basé sur le tout-inclus, le tourisme dominicain constitue l'un des secteurs prépondérants de l'économie diversifiée du pays. Après une année 2018 record, le pays a marqué le pas en 2019 avant de fermer ses frontières en mars 2020. Depuis la réouverture des frontières au 1er juillet 2020, le secteur a repris des couleurs au gré des autorisations de voyage depuis les pays émetteurs. Le positionnement de destination ouverte offrant la vaccination sur place a permis un retour continu des touristes en 2021 jusqu'à des mois de novembre et décembre records. Le pays souhaite diversifier son offre touristique en pariant sur la mise en valeur de ses parcs nationaux, de la ville historique de Saint-Domingue et des ports de croisière. Suite à la pandémie, les touristes se tournent moins vers les hôtels tout-inclus.

1. *Le tourisme est iconique pour la République dominicaine*

Le tourisme constitue l'étendard de l'économie dominicaine

La République dominicaine constitue un marché touristique de premier plan dans l'arc caribéen. **Le tourisme a contribué à hauteur de 7,4 % du PIB en 2019 et à 5,2 % en 2021**, sans compter l'effet multiplicateur sur les autres secteurs de l'économie tels que la construction et le transport. Bien que durement touché par la fermeture des frontières induite par la pandémie de Covid-19, le secteur du tourisme a dominé le flux d'investissements directs étrangers (IDE) au cours des trois dernières années. **Les flux annuels d'investissements ont presque triplé depuis 2014 et atteignent 961 M USD en 2021.** Les projets immobiliers dans le secteur du tourisme se sont diversifiés et la pandémie a poussé les investisseurs à trouver des **opportunités dans des projets de logement à vocation touristique**, une tendance qui se développe en marge de l'offre hôtelière traditionnelle. Le tourisme contribue traditionnellement à l'équilibre de la balance des paiements. Après avoir dépassé le cap de 7,56 Mds USD en 2018 et connu un plancher à 2,67 M USD en 2020, **les entrées en devises générées par le secteur se redressent rapidement**, elles atteignent déjà 4 Mds USD au premier semestre de 2022.

Chaque président fixe des objectifs au secteur

L'un des principaux objectifs de l'ancien président Danilo Medina (2012-2020) en matière économique était de recevoir **10 millions de touristes par an d'ici 2022**. En 2018, année record, 5,6 millions d'étrangers sont venus en République dominicaine. Le frein à la croissance est le **manque de développement de nouvelles destinations**. A sa prise de fonction en août 2020, le président Luis Abinader a exprimé sa volonté **d'élargir l'offre touristique sur de nouveaux segments** tels que l'écotourisme, la culture, la gastronomie et les affaires.

Les hôtels espagnols dominent le marché du tout-inclus

Les chaînes hôtelières espagnoles **détiennent actuellement 75 % des chambres hôtelières en République dominicaine.** Les seize familles espagnoles du tourisme, ainsi désignées en Espagne, sont propriétaires des principales chaînes hôtelières du pays : **Bahia Principe, Meliá, Riu, Palladium, Iberostar, Majestic, Barceló, Catalonia etc. En ce qui concerne le classement des investissements directs par pays, l'Espagne se place en 3ème position derrière les Etats-Unis et le Mexique avec plus de 1 Md US investi entre 2019 et 2021. En 2020, les grandes chaînes hôtelières et le gouvernement ont travaillé main dans la main pour établir un protocole sanitaire permettant la réouverture des aéroports dès juillet 2020. Environ 16 000 chambres d'hôtels sont actuellement en construction dans le pays, dont 70 % dans la région de Punta Cana. Afin de rester à la pointe de l'innovation et répondre davantage aux attentes des clients, les poids lourds du secteur souhaitent continuer à investir en République dominicaine dans les années à venir.**

2. *Le tourisme devrait dépasser en 2022 les chiffres record de 2018*

La campagne médiatique américaine a pesé sur les résultats de 2019

En 2019, sont arrivés dans le pays 5,36 millions de touristes étrangers, un chiffre inférieur de 5 % à celui rapporté en 2018. Ce recul s'explique par les nouvelles publiées au milieu de l'année qui traitaient du **décès de sept touristes américains dans des hôtels de luxe sur les plages** de Punta Cana**.** À partir d'informations tronquées, sans enquête préalable, CNN et Fox43 avaient initié une campagne médiatique contre la République dominicaine, présentée alors comme une destination dangereuse. **Les Américains, premier contingent de touristes, vinrent en moins grand nombre en fin d'année 2019.** Le FBI publia quelques mois plus tard un rapport concluant à des morts naturelles. Afin de redynamiser le secteur, le président Danilo Medina annonça le lancement d'une **campagne de repositionnement de la destination dominicaine ainsi que la création du Comité de sécurité du tourisme, présidé par le ministère du Tourisme.**

La République dominicaine a rouvert ses frontières au plus tôt en 2020

La **pandémie de coronavirus a contraint le pays à fermer ses frontières le 19 mars 2020.** Au cours de l'année 2020, seulement 1,7 M d'étrangers ont visité le pays, soit un recul de -68 % par rapport à 2019. Suite aux trois mois et demi de fermeture, **la reprise a été progressive, au rythme des ouvertures des différents pays émetteurs de touristes.** A la réouverture le 1er juillet 2020, 74 % des étrangers arrivant en République dominicaine venaient des Etats-Unis. Habituellement classé deuxième, le tourisme canadien ne représente que 1,1 % à la reprise. Les différents hôtels ont choisi leur date de réouverture en mettant en place des **mesures sanitaires exemplaires** et **proposant tests et vaccination sur place**. De plus, le gouvernement dominicain a mis en place en septembre 2020 une **assurance médicale gratuite pour les touristes** arrivant par avion et séjournant dans un hôtel (dispositif finalement valable jusqu'au 30 avril 2021).

La reprise progressive de 2021 a conduit à des niveaux record en fin d'année

En 2021, les entrées de non-résidents ont profité d'un chiffre record des Dominicains expatriés (1,3 million) outre les 3,6 millions d'étrangers. Sur ces **3,6 millions de touristes**, la moitié d'entre eux provenaient d'Amérique du Nord **(Etats-Unis à 45,2 %)** tandis **que 23,9 % sont arrivés d'Europe** (la Russie, l'Espagne, l'Allemagne et la France représentent 13,8 %). **La France est le troisième pays émetteur européen (106 490 touristes)**, derrière la Russie (183 700) et l'Espagne (117 652). Le nombre de visiteurs asiatiques évolue **de plus de 208 %** (27 246 en 2019 ; 84 067 en 2021), même si ces chiffres restent insignifiants**.** En matière d'hébergement, les touristes ont délaissé les hôtels, qui sont passés de 92,9 % à 71,5 % de part de marché entre 2019 et 2021, laissant ainsi de la place au secteur de la location qui affiche une croissance de 300 %. La construction de

dizaines de milliers de chambres explique une partie du faible chiffre de remplissage. Malgré les mesures adoptées par les principaux pays émetteurs et une reprise tardive du tourisme, **le pays a même connu en 2021 les meilleurs mois de novembre et décembre** de son histoire en termes de visiteurs étrangers.

3. Vers la diversification du tourisme dominicain avec la ville et la nature

Le tourisme « tout inclus » reste le modèle de référence

La plage de Punta Cana mise en valeur depuis la fin des années 1970 par le Club Med correspond à la carte postale de la plage de sable fin au soleil sous les palmiers. Punta Cana est aussi représentatif du modèle du tout frais inclus dans le prix de la chambre (nourriture, boissons et une sélection plus ou moins importante d'activités annexes). Malgré la crise sanitaire liée au Covid-19, ce maillon important du tourisme dominicain semble avoir **retrouvé des couleurs sans atteindre les taux d'occupation d'avant pandémie** (79,9 % au premier trimestre 2022 contre 85,7 % au premier trimestre 2018). **Le niveau des dépenses quotidiennes par touriste a néanmoins baissé de 5 % depuis 2018.** Il est de **129 USD en 2021**, ce qui correspond au prix d'une nuit dans un hôtel tout inclus et ne laisse que très peu de retombées pour l'économie locale.

Le gouvernement soutient les projets d'écotourisme

Connu pour ses plages, **le pays est pourtant majoritairement vert et compte le plus haut sommet des Caraïbes à 3 087 m d'altitude.** Apparu dans les années 1970 au Costa Rica, l'écotourisme se développe suite à la préoccupation environnementale des touristes. Au total, **26 % du territoire dominicain est protégé pour la conservation** : 19 parcs nationaux, six réserves fauniques et deux sanctuaires marins. **Dans cette veine, la péninsule de Samaná** concentre à la fois des forêts, des baies, des plages, ainsi que le parc national de los Haitises, le tout séparé par un récif montagneux de 400 m d'altitude en moyenne. Actuelle priorité du gouvernement de Luis Abinader, **le projet écotouristique de Pedernales lancé en janvier 2022** à la frontière sud avec Haïti prévoit le **développement d'un aéroport, d'une marina, d'un axe routier** à travers les montagnes et du **complexe hôtelier de Cabo Rojo**, avec une première étape de construction de 4 700 chambres d'hôtel. L'ambitieux projet porte sur un investissement de 2,2 Mds USD sur une période de 10 ans. Parallèlement, le **développement de Miches (au nord de Punta Cana) est plus mesuré** avec l'objectif de quatre grands hôtels en 2024, dont le Club Med Playa Esmeralda ouvert début 2020 et le Four Seasons que Bouygues construit actuellement. La société française de glamping Huttopia prospecte pour ouvrir un village au cœur de la nature.

Saint-Domingue cherche à exploiter son potentiel touristique

Dans le but de développer un type de tourisme fondé sur les richesses historiques et culturelles, la Banque interaméricaine de développement (BID) a accordé en 2011 un **financement d'un montant de 30 M USD afin de réhabiliter la zone coloniale de Saint-Domingue**, site classé au patrimoine mondial de l'UNESCO et « première ville des Amériques ». **Un second prêt de 90 MUSD a été approuvé fin 2016 et mis en place à partir de 2021.** Profitant de sa richesse culturelle et son potentiel d'affaires, la capitale dominicaine connaît un fort développement hôtelier avec de nouvelles offres de luxe ainsi que la rénovation des hôtels traditionnels. **La rénovation du Malecon sur plus de 14 kilomètres** doit faire de cette promenade côtière de Saint-Domingue un point stratégique pour l'activité touristique puisqu'il concentre déjà restaurants, bars et chaînes hôtelières.

Les croisières constituent un axe en développement

L'industrie des croisières représente l'un des segments du secteur touristique qui connaît la

plus forte croissance ces dernières années. **L'arrivée de touristes par la mer a doublé en seulement deux ans, passant de 528 999 arrivées par voie maritime en 2015 à plus de 1,1 million en 2017.** La création du nouveau port d'Amber Cove et de Taíno Bay, tous deux à Puerto Plata ont permis de développer ce type de tourisme sur l'île. Compte tenu de l'importance économique de ce sous-secteur**, le gouvernement souhaite construire trois nouveaux ports de croisières sur les sites de Cabo Rojo, Barahona et Arroyo Barril dans les prochaines années.** Les efforts déployés par la République dominicaine pour devenir un acteur majeur du tourisme de croisière dans la région des Caraïbes viennent d'être récompensés d'un prix lors du salon international Seatrade Cruise Global à Miami.

Le pays peut aussi compter sur le tourisme médical

Avec 265 M USD générés en 2018, le tourisme médical est en plein essor en République dominicaine. Les **chirurgies plastiques et dentaires** sont actuellement les interventions les plus demandées des cliniques de Punta Cana, Santiago de los Caballeros et Saint-Domingue. Attiré par une **tarification deux à trois fois moins élevées que dans leur pays d'origine**, les touristes n'hésitent plus à prendre l'avion pour venir se faire soigner ici. Afin de rassurer les patients sur la qualité des soins, les centres médicaux vont même jusqu'à se faire accréditer selon des **normes européennes ou américaines**.

Focus Statistique

	MEXIQUE	AMÉRIQUE CENTRALE						CARAÏBES			
		Guatemala	Panama	Costa Rica	El Salvador	Honduras	Nicaragua	Rep. Dom.	Haïti	Jamaïque	Trinité et Tobago
INDICATEURS INTERNES											
PIB Nominal (Mds USD 2021)	1 295	85,7	63,6	64,3	28,3	28,2	14,2	94,7	21	15,1	21,4
PIB / habitant (USD en 2021)	10 039	4 674	14 664	12 408	4 345	2 789	2 177	8 986	1 765	5 525	15 201
Croissance du PIB...											
...2021	+4,8 %	+8 %	+15,3%	+7,6 %	+10,3%	+12,5 %	+10,3 %	+12,3 %	-1,8 %	+4,4 %	-1%
...2022 (e)	+2 %	+3,9 %	+7,5 %	+3,3 %	+3 %	+3,8 %	+3,8 %	+5,5 %	+0,3 %	+2,5 %	+5,5%
Inflation moyenne (2021)	5,7 %	4,3 %	1,6 %	1,7 %	3,5 %	4,5 %	4,9 %	8,2 %	15,9 %	5,9 %	1,1 %
Taux de chômage moyen (2021)	4,1 %	-	11,3 %	13,7 %	10,3 %	4,5 %	11,1 %	7,3 %	-	-	-
Solde Budgétaire (2021) *(Total ; Primaire)*	-3,8 % ; 0 %	-1,2 % ; +0,6 %	-5,5 % ; -3,5 %	-5,1 % ; -0,3 %	-5,7 % ; -1,1 %	-2,8 % ; -1,9 %	-1,7 % ; -0,5 %	-2,9 % ; +0,2 %	-2,5 % ; -2,2 %	+0,3 % ; +5,9 %	-10,1 % ; -6,2 %
Dette Publique (% du PIB) (2021)	57,6 %	30,9 %	58,4 %	68,3 %	83,6 %	48,2 %	48,6 %	63 %	24,2 %	91,5 %	66,1 %
INDICATEURS EXTERNES											
Exportations FR (MEUR)											
...2021	3 452	58	501	66	36	32	10	166	42	23	42
...2020	2 640	46	365	65	36	16	9	101	45	37	34
...2019	3 667	67	576	70	31	35	9	124	44	23	31
Solde bilatéral pour la France											
...2021	934 M€	9 M€	480 M€	-217 M€	22 M€	-91 M€	-26 M€	4M€	30 M€	10 M€	-224 M€

Notes : * Les données sont issues de la base de données du rapport *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2021 du Fonds Monétaire International et de données issues des douanes françaises.
* Les données concernant le Gouvernement (dette et situation budgétaire) concernent le Gouvernement central, à l'exclusion des entreprises publiques.