

Perspectives

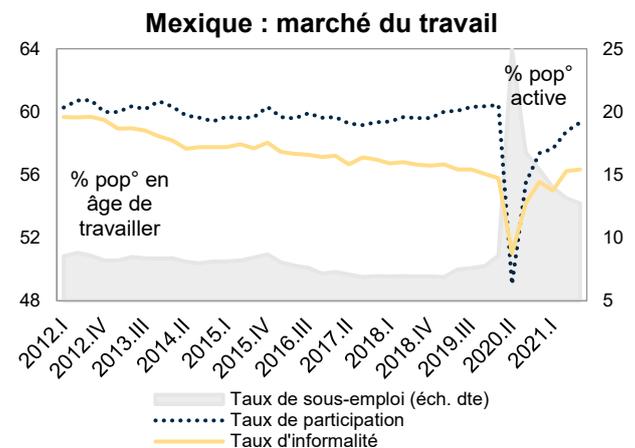
N°22/053 – 9 février 2022

MEXIQUE – Élève sérieux et appliqué

Selon les premières estimations, le PIB s'est très légèrement contracté au quatrième trimestre 2021 (de 0,1%) : un chiffre qui porte la croissance moyenne à 5% en 2021 après un recul de 8,2% en 2020. Au quatrième trimestre, si l'industrie et l'agriculture ont progressé (de, respectivement, 0,4% et 0,3% par rapport au troisième trimestre), les services se sont significativement contractés (de 0,7%).

Avant même d'avoir récupéré son niveau d'activité pré-crise, en subissant deux trimestres consécutifs de repli de l'activité, le Mexique fait donc l'expérience d'une « récession technique » qui met fin à un rebond largement dopé par celui, puissant, des États-Unis. Car la reprise américaine a stimulé, d'une part, les exportations de produits manufacturés et, d'autre part, les envois de fonds de la part des travailleurs immigrés qui (cumulés sur douze mois) ont atteint un peu plus de 4% du PIB mexicain fin 2021 et sont venus alimenter la consommation.

Le moteur extérieur continuera de tourner en 2022 mais à moindre régime. Bien que l'économie américaine s'engage sur la voie de la décélération, le Mexique devrait néanmoins continuer de bénéficier de transferts de revenus importants et d'exportations favorisées par la reconstitution des stocks et une éventuelle demande « refoulée ». Alors que l'inflation est élevée (notamment l'inflation sous-jacente avec un risque de résistance dû aux prix des biens) et justifie le resserrement monétaire¹, que la politique budgétaire a vocation à rester toujours aussi « dramatiquement raisonnable », les moteurs de la demande interne menacent de patiner : l'amélioration du marché du travail devrait se poursuivre, mais lentement (la plus belle partie de l'histoire semble déjà écrite), les perspectives d'investissement productif sont peu brillantes.



Pour résumer, la croissance risque de décevoir, mais les risques à court terme restent faibles : situation budgétaire globalement satisfaisante² (meilleure que celle de ses pairs latino-américains), déséquilibre courant contenu, politique responsable de la banque centrale qui ne devrait pas être altérée par la nomination à sa tête en janvier 2022 de Victoria Rodríguez Ceja (vice-ministre des Finances de décembre 2018 à décembre 2021, désignée par le président et confirmée par le Sénat), bruit politique (notamment autour de la réforme controversée du secteur de l'électricité), mais réformes radicales plus difficiles à passer au Congrès à la suite des élections de mi-mandat³, moindre fragilité liée à la détention de dette

¹ « [Mexique : le risque de résistance de l'inflation](#) » ; 2 février 2022

² Les comptes publics se sont évidemment détériorés en 2020 : une dégradation largement subie et non attribuable à une quelconque réponse budgétaire contra-cyclique comme l'attestent notamment l'excédent primaire (0,1% du PIB) et la hausse limitée de la dette (de 44,9% à 48,5% du PIB). En 2021, le déficit primaire, le besoin de financement et la dette ont, respectivement, atteint 0,3%, 3,8% et 50,1% du PIB. Bien que fondé sur des hypothèses un peu trop favorables, le budget 2022 n'introduit pas de bouleversements avec des prévisions de déficit primaire, déficit total et dette du gouvernement de, respectivement, 0,3%, 3,1% et 48% du PIB.

³ « [Mexique : un petit revers, d'importantes conséquences](#) » ; 16 juin 2021

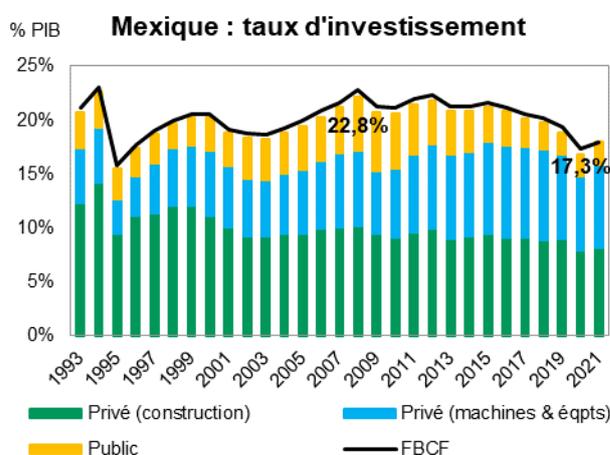
locale par les non-résidents dont la part est passée d'un pic récent de près de 35% fin 2016 à désormais près de 18%.

Ce sont bien plus les risques d'enlisement dans une croissance médiocre minée par un taux d'investissement faible et en recul, de détérioration des indicateurs sociaux, d'érosion de la solidité des finances publiques qui menacent.

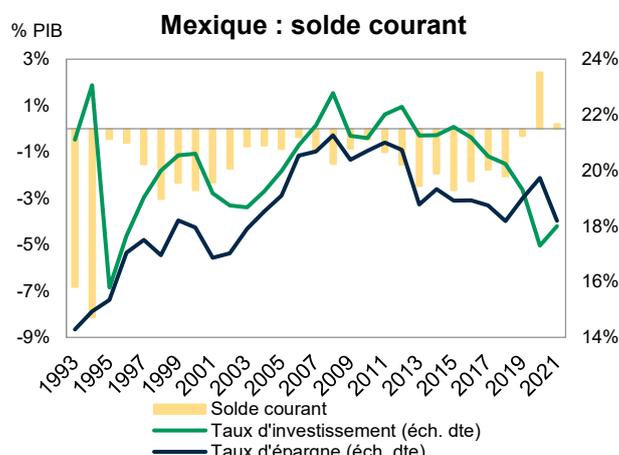
Alors que le taux d'investissement s'était presque rétabli à la suite de la Grande Crise Financière (dont les effets ont finalement été bien moindres que ceux, traumatiques, de la crise de 1994-1995), il s'effrite depuis 2012 (22,3% du PIB), est passé sous 20% en 2019 pour finalement reculer de plus de 4 points de pourcentage en moins de dix ans : baisse de l'investissement public qui affecte essentiellement la construction (marge de manœuvre budgétaire réduite, réforme fiscale inaboutie, dépenses contraintes, priorité donnée au secteur de l'énergie, « entêtement austéritaire » même face à la pandémie), mais aussi de l'investissement privé (construction et, marginalement, machines & équipements ; détérioration du climat des affaires et incertitudes renforcées par l'élection du président AMLO). Les effets de « dopage » liés à l'entrée dans feu l'ALENA (en outre, à relativiser) sont désormais bien loin.

En termes de finances publiques, la stratégie visant à renforcer le secteur de l'énergie et l'indépendance nationale couplée à l'augmentation des dépenses sociales et des retraites n'a pas été compensée par une augmentation pérenne des recettes. La dégradation a été limitée par les efforts déployés pour lutter contre l'évasion fiscale (dont le rendement marginal est décroissant) et le recours, par définition non renouvelable indéfiniment, à des sources de revenus ponctuelles (recettes non fiscales des fonds de réserve).

Préserver cette légendaire réputation de « responsabilité budgétaire » nécessite une augmentation des recettes fiscales non pétrolières. Des pistes existent : il « suffirait » d'augmenter les impôts sur le revenu et le patrimoine. Tant au Mexique qu'ailleurs en Amérique latine, les marges de manœuvre sont importantes. La volonté politique et l'envie de moderniser un système fiscal qui actuellement préserve les rentes le sont certainement moins.



Sources : INEGI, Crédit Agricole SA/ECO



Sources : INEGI, FMI, Crédit Agricole SA/ECO

Impôts % du PIB 2020 (source OCDE)	Mexique	Chili	Colombie	France	États-Unis	Royaume-Uni	OCDE Moyenne
Sur le revenu	3,8	2,-	1,3	9,6	10,5	9,5	8,-
Sur le patrimoine	0,3	1,-	1,8	4,-	3,-	3,9	1,8

Article publié le 4 février 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
04/02/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/02/2022	<u>Parole de banques centrales - BCE : entre la lettre et l'esprit, les marchés achètent l'esprit</u>	Zone euro
03/02/2022	<u>L'indispensable recyclage des métaux</u>	Mines & métaux
03/02/2022	<u>Inde – Acheter du temps pour soutenir la reprise</u>	Inde
02/02/2022	<u>Zone euro – Conjoncture, flash : une première estimation du PIB à 0,3% au T4 2021</u>	Zone euro
02/02/2022	<u>Mexique – Le risque de résistance de l'inflation</u>	Amérique latine
01/02/2022	<u>Turquie – La crise, derrière l'apesanteur</u>	Turquie
31/01/2022	<u>États-Unis – La Fed confirme le démarrage très proche de son resserrement monétaire</u>	États-Unis
28/01/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/01/2022	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : le PIB poursuit sa marche en avant</u>	France
27/01/2022	<u>Draghi ou pas Draghi ? Une élection à enjeux en Italie</u>	Italie
27/01/2022	<u>Zone euro – Grande démission ? Non merci</u>	Zone euro
26/01/2022	<u>Ghana – Fortes incertitudes sur la soutenabilité de la dette souveraine</u>	Afrique
25/01/2022	<u>Russie, États-Unis, Ukraine – Le moment Cuba</u>	Ukraine
25/01/2022	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2023 : une nouvelle année de défis</u>	Royaume-Uni
25/01/2022	<u>Europe – Et si, finalement, 2022 était une bonne année ?</u>	Europe
24/01/2021	<u>Chine – 2022, ou la lutte annoncée de la structure et de la conjoncture</u>	Chine
21/01/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Christine Chabenet

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur App store

Android : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.