

Perspectives

N°22/066 – 23 février 2022

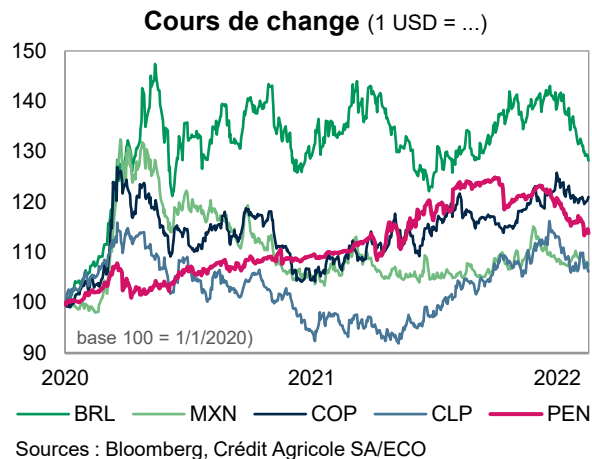
PÉROU – À un pitoyable spectacle politique s'oppose une économie « résiliente »

Vainqueur (faiblement) d'une élection présidentielle qualifiée de la plus polarisée de l'histoire péruvienne et obligé de conjuguer avec un Congrès morcelé penchant vers le centre-droit, le président de gauche, Pedro Castillo, occupe désormais ses fonctions depuis plus de six mois. Qu'en retenir d'essentiel ? Une tentative de destitution du président, quatre Premiers ministres, trois ministres des Affaires étrangères, deux ministres des Finances, une désapprobation du gouvernement à hauteur de 60% des sondés (manque de réformes et absence de confiance), une réforme fiscale mort-née faute d'appui au Congrès et une marée noire. Et une économie qui résiste.

Cette crise pourtant symptomatique d'une ingouvernabilité chronique bien antérieure au nouveau président ne semble pas avoir ému les marchés : la relative résistance du change en témoigne. En dépit des risques sur le maintien de politiques « orthodoxes » (trop orthodoxes), des obstacles étaient susceptibles de rendre difficile un changement radical de cap économique (climat politique très polarisé et victoire faible, divisions entre les factions radicales et modérées du parti présidentiel, Congrès fragmenté). La paralysie du gouvernement ne peut, paradoxalement, que conforter les marchés.

Par ailleurs, compte tenu de la marge de manœuvre pré-crise (finances publiques et solvabilité externe), le choc extrême imposé par la crise de Covid-19 n'a pas détérioré les « fondamentaux ». Ils demeurent solides : la croissance tout comme l'inflation se reprennent ; l'économie résiste.

Après une récession de 11% en 2020, la croissance a rebondi grâce à la reprise très vive du secteur privé. Fin septembre (la plupart des données trimestrielles s'arrêtent au 3^e trimestre), le PIB affichait une hausse de 14% (variation annuelle moyenne sur quatre trimestres) à laquelle la consommation et l'investissement privés contribuaient à hauteur de 9,6 points de % (p.p.) et 6,6 p.p. En 2021, la croissance atteindrait ainsi près de 13%. En l'absence de mesures drastiques visant à contrer une nouvelle vague de pandémie, elle se stabiliserait vers 3,2% en 2022.



Sous l'influence de la hausse des prix de l'énergie, des goulets d'étranglement et d'un effet de base défavorable (comme partout) mais aussi de la dépréciation du change, les prix à l'importation et les prix de gros ont commencé à se redresser en janvier 2021. L'inflation (*non core* mais aussi *core*) a sensiblement accéléré ; l'inflation totale excède la cible (2% +/- 1 p.p.) depuis juin 2021 (5,7% en janvier 2022). À partir d'août, la Banque centrale (BCRP) a progressivement remonté son taux directeur (par pas réguliers de 50 bps) le faisant passer d'un minimum historique de 0,25% à 3,5% début février.

Les mesures prises pour contrer les effets de la crise, sanitaire et économique, se sont évidemment traduites par un alourdissement du besoin de financement à partir de mars 2020. Il a été couvert par un recours croissant aux financements extérieurs. La crise a contraint le gouvernement à déroger aux règles

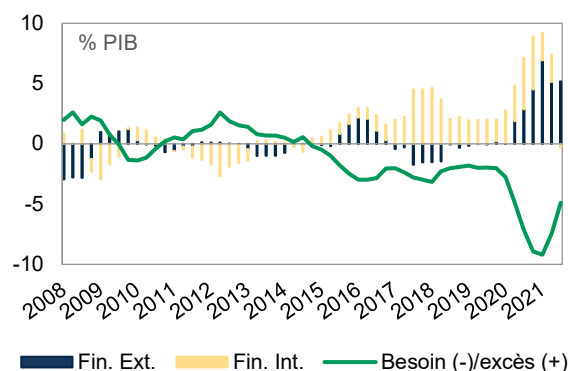
budgetaires (plafond de dette publique de 30% du PIB) en 2020 mais aussi en 2021. La dette a augmenté de près de 10 p.p. en 12 mois pour culminer à 36,3% du PIB en mars 2021. Sur la même période, la dette externe publique a augmenté de 9,1 points alors que la dette locale augmentait de moins de 1 point. Les dettes externe et locale représentent désormais respectivement 53% et 47% de la dette publique totale (contre 33,5% et 66,5% avant la crise). Les financements externes ont pris la forme d'obligations (+7,6 p.p.) et de financements multilatéraux (+1,4 p.p.).

À l'occasion de la crise, le solde courant a « flirté » avec l'équilibre : hausse de l'excédent commercial, baisse temporaire des intérêts et dividendes nets versés (poste débiteur très lourd qui correspond à la rémunération des investissements directs étrangers, IDE), maintien des rapatriements de fonds des travailleurs émigrés. La position internationale ne s'est pas détériorée. Elle est évidemment débitrice (total des engagements nets des actifs à l'égard du reste du monde : 39% du PIB) mais la structure du passif brut (105% du PIB) est favorable : IDE qui génèrent plus de 50% du total des engagements bruts (51%, soit 54% du PIB), dette à long terme du secteur privé encore très maîtrisée (13,3%), dette à long terme du secteur public contenue (24,5%), faiblesse de la dette à court terme (4,6%). L'actif (66% du PIB) reste principalement composé d'actifs liquides (réserves de la BCRP à 34% du PIB fin septembre 2021).

Malgré la crise du Covid, les « grands équilibres » ont donc été préservés et ne sont pas menacés de dégradation périlleuse : dette publique/PIB à 35%, position internationale nette modérément débitrice, passif en devises long, baisse du ratio de dollarisation des crédits bancaires, importance des réserves liquides en devises (49 Mds USD), *Flexible Credit Line* du FMI (11 Mds USD non utilisés). Si cela n'est actuellement pas inquiétant, il faudra observer le recours croissant aux capitaux externes pour couvrir le besoin de financement public.

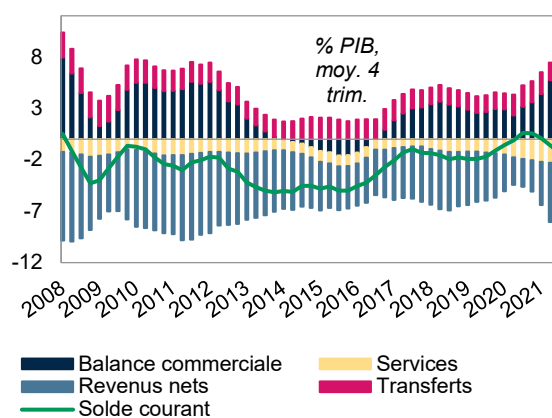
Mais, les handicaps structurels ont évidemment été « préservés », voire accentués : déficit d'infrastructures, informalité du marché du travail, productivité et fiscalité faibles, mais aussi pauvreté et inégalités (de revenus et de patrimoine) tristement communes aux pays latino-américains. Or, l'instabilité politique chronique n'est pas propice au desserrement de ces contraintes qui brident le développement tant économique que social.

Couverture du besoin de financement public



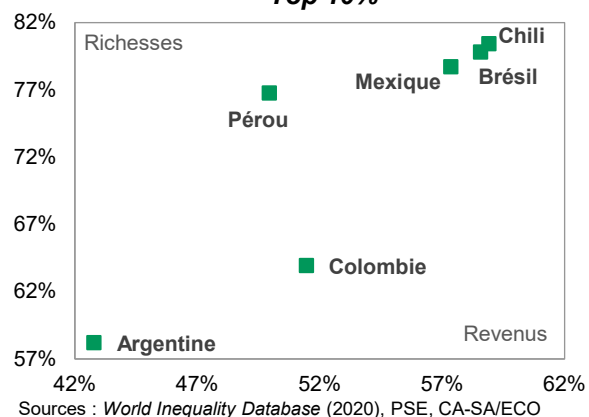
Sources : BCRP, Crédit Agricole SA/ECO

Balance courante



Sources : BCRP, Crédit Agricole SA/ECO

Part des revenus et des richesses, "Top 10%"



Sources : World Inequality Database (2020), PSE, CA-SA/ECO

Article publié le 18 février 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
22/02/2022	<u>Asie – Singapour peut-elle s'imposer comme une alternative crédible à Hong Kong ?</u>	Asie
18/02/2022	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/02/2022	<u>L'Europe vote Mattarella</u>	Italie
16/02/2022	<u>Italie – Recul de la production en fin d'année</u>	Italie
15/02/2022	<u>ECO Tour 2022 : état de l'économie française secteur par secteur</u>	France, sectoriel, macroéco
14/02/2022	<u>Royaume-Uni– Conjoncture, Flash PIB : faible impact d'Omicron sur le PIB au T4</u>	Royaume-Uni
11/02/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
11/02/2022	<u>L'insolente santé de l'économie coréenne</u>	Asie
09/02/2022	<u>France – Comprendre l'accélération récente et les écarts d'inflation suivant les habitudes de consommation</u>	France
09/02/2022	<u>Mexique – Élève sérieux et appliqué</u>	Amérique latine
08/02/2022	<u>Ukraine – L'hiver de la grande incertitude</u>	PECO
07/02/2022	<u>Parole de banques centrales – La BoE à la conquête du temps perdu</u>	Royaume-Uni

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 **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études 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.