

THÉMATIQUE



Patryk DROZDZIK,
Macrostratège Senior,
Marchés émergents

Après un franc virage à gauche, le Pérou fait un pas dans une direction plus modérée quelques mois plus tard

En Amérique latine, le pendule politique bascule nettement à gauche en 2021

En 2021, la résurgence des cas de Covid au premier semestre et la hausse de l'inflation au second semestre ont fait nettement basculer le paysage politique vers la gauche en Amérique latine. Sur un plan plus structurel, le déroulement du supercycle des matières premières durant ces dix dernières années et le mécontentement politique sont probablement à l'origine de ce changement. Certains cycles électoraux ont également pris une direction opposée à la tendance générale.

L'année 2021 s'est révélée intense et dramatique pour l'Amérique latine, avec une montée en flèche de la pandémie de Covid au premier semestre, une progression de l'inflation au second semestre et un net basculement politique à gauche sur une grande partie de l'année. Si les deux premiers facteurs ont probablement contribué au basculement à gauche du dernier sur le plan cyclique, le repli structurel de plus longue durée causé par le déroulement du supercycle des matières premières au cours de ces dix dernières années pourrait être en grande partie responsable de ce changement. Le fort mécontentement de l'opinion publique à l'égard du statu quo s'est traduit par un vote sanctionnant le pouvoir en place au Pérou et en faveur de son tout premier président de gauche (radicale), tandis que la demande de changement au Chili a fait déferler les indépendants de gauche au sein de l'assemblée constituante, la plus haute fonction du pays ayant également été attribuée à un élu de gauche. Au Brésil et en Colombie, où aucune élection ne s'est encore tenue dans ce cycle, les candidats de gauche à la présidentielle (Lula et Petro) sont largement en tête dans les sondages.

Même si, dans toute la région, la tendance politique générale est étonnamment orientée à gauche, quelques inflexions et corrections dans l'autre sens ont également pu être observées. Au Mexique, lors des élections de mi-mandat de juin, la coalition au pouvoir d'AMLO a perdu la majorité qualifiée (et le pouvoir de modifier la constitution), tandis que le premier gouvernement de Castillo a été remanié vers davantage de modération après deux mois très instables. Au Brésil, Lula pourrait envisager d'ajouter un nom centriste à son ticket présidentiel, ce qui pourrait suggérer une orientation politique plus pragmatique s'il est élu. Mais le plus grand virage à droite a eu lieu en Argentine, où l'opposition a remporté une victoire décisive aux élections de mi-mandat d'octobre et où la coalition au pouvoir a perdu la majorité au Sénat pour la première fois depuis 1983.

Nous donnons plus de détails ci-dessous sur les événements politiques de 2021 en Amérique latine, ainsi qu'un avant-goût de ceux qui nous attendent en cette nouvelle année.

Pérou : après un franc virage à gauche, le pays fait un pas dans une direction plus modérée quelques mois plus tard. La tendance va-t-elle se poursuivre ?

En juin 2021, Pedro Castillo, un enseignant rural de gauche, a battu la droite de Keiko Fujimori lors d'une élection présidentielle extrêmement serrée et polarisée. Du fait de résultats contestés, la transition a manqué d'harmonie, tandis que les nominations au sein du gouvernement étaient pour la plupart loin d'être favorables au marché.

Cette situation a donné lieu à deux mois de turbulences et à un remaniement ministériel. Mais si la volte-face du président Humala quatre mois après le début de son mandat en 2011 a permis au pays de s'engager sur une voie beaucoup plus favorable au marché, le remaniement ministériel de Pedro Castillo, quatre mois après sa victoire au scrutin, est loin de constituer une totale rectification de trajectoire. Celui-ci a toutefois marqué un tournant dans la « bonne » direction, plus modérée.

Plus important encore, le président Pedro Castillo a remplacé le controversé premier ministre Guido Bellido, qui brandissait librement la menace de la nationalisation, par une législatrice de gauche modérée, Mirtha Vazquez, ancienne présidente de la Chambre des représentants sous la présidence de Francisco Sagasti en 2020-2021. Globalement, le gouvernement est aujourd'hui relativement mieux aligné sur la position du ministre des Finances, Pedro Francke, après s'être éloigné des idées les plus radicales représentées par le leader du parti Perú Libre, Vladimir Cerrón - ce dernier s'étant fermement opposé à ce changement et ne soutenant plus le gouvernement.

Mais comme en témoignent certains événements récents - par exemple l'annonce par le gouvernement de la fermeture de quatre mines dont les extensions ne

THÉMATIQUE

Le Chili s'oriente vers un rôle accru de l'État et un élargissement du périmètre du filet de sécurité sociale

seraient pas accordées pour des raisons environnementales - le manque de visibilité sur les mesures politiques de l'administration actuelle devrait probablement se poursuivre.

Selon nous, nous pourrions assister à un nouvel « impeachment » au Pérou - le pays a

connu 5 présidents au cours des 4 dernières années - avant une nouvelle politique clairement plus modérée. Dans le même temps, la reconduction de Julio Velarde au poste de gouverneur de la BCRP est rassurante car elle garantit la continuité de la politique monétaire.

Chili : un « grand État » se prépare avec l'Assemblée constituante et la présidence aux mains des indépendants de gauche et d'un élu de gauche.

À l'occasion d'un autre vote « *anti-establishment* » en Amérique latine, la coalition au pouvoir et de droite, qui recueille traditionnellement 40 à 45 % des voix, n'a remporté qu'environ 20 % des sièges lors des élections de la Convention constitutionnelle qui se sont tenues en mai 2021, après que près de 80 % des électeurs se sont prononcés en faveur d'une révision de la Constitution plusieurs mois auparavant - le processus constitutionnel a été lancé après les manifestations massives contre les niveaux élevés d'inégalité et de corruption. Le cinquième des voix obtenu est largement inférieur aux attentes ainsi qu'au tiers nécessaire pour bloquer toute proposition radicale susceptible de figurer dans la nouvelle Constitution. Au lieu de cela, ce sont les délégués et indépendants de gauche qui contrôlent l'agenda constitutionnel et qui feront probablement pression pour un État beaucoup plus vaste et des droits sociaux élargis.

La gauche devrait également contrôler le siège le plus élevé du pays grâce à la victoire de 11 points de pourcentage de Gabriel Boric, ancien leader de l'opposition, lors du scrutin de décembre face au candidat de la droite dure et conservatrice, José Antonio Kast. Cette victoire confortable sur fond de taux de participation assez élevé représente un

mandat fort pour poursuivre une révision ambitieuse du modèle économique et social du pays, notamment en termes de santé, de pensions, de logement, d'éducation, de système de retraite, etc. Cela nécessiterait une augmentation structurelle significative des recettes.

Il convient de noter deux facteurs atténuants avant d'extrapoler la taille et la nature interventionniste de l'État en fonction du résultat de l'élection présidentielle. Le premier est la composition du Parlement. Lors des élections du Congrès d'octobre, la droite a créé la surprise en remportant la moitié des sièges au Sénat et en conservant le droit de veto sur les questions constitutionnelles/clés, tandis que la Chambre basse est partagée entre la droite et la gauche. D'autre part, Gabriel Boric a adopté une position modérée pendant la campagne du second tour. Le président élu a reconnu que le changement serait progressif et que les dépenses permanentes devraient être couvertes par des revenus permanents afin de stabiliser la dynamique de la dette à moyen terme. Il va sans dire que le pays s'oriente vers un rôle accru de l'État et un élargissement du périmètre du filet de sécurité sociale, la seule question étant de savoir dans quelle mesure.

Colombie : la grogne sociale s'invite dans les rues et dans les rangs de Gustavo Petro

À l'instar de nombreux pays de la région, le mécontentement social à l'égard du statu quo a pris de l'ampleur et, dans le cas de la Colombie, s'est exprimé dans les rues au deuxième trimestre 2021. La situation a dégénéré lorsque l'administration a proposé une réforme fiscale à la fois beaucoup trop ambitieuse, prudente et peu opportune, avec des manifestations et des grèves qui ont paralysé certaines régions du pays pendant plusieurs semaines. La réforme a finalement été retirée, mais les revendications sociales n'ont fait que croître et la situation budgétaire s'est également détériorée lorsque l'assainissement budgétaire a été reporté à 2023. En conséquence de tout cela, la note de crédit de la Colombie a été dégradée à

la catégorie spéculative ou « junk », avec de lourdes conséquences sur le prix des actifs.

Toutefois, le pire est peut-être derrière nous, avec une économie qui enregistre un net rebond et se rapproche des niveaux d'avant la pandémie de Covid, une dynamique du marché du travail surprenante et des tendances inflationnistes parmi les moins défavorables de la région. Mais surtout, une réforme fiscale beaucoup plus pragmatique a reçu un large soutien politique et, bien qu'elle n'ait pas résolu les problèmes structurels, elle s'est attaquée aux objectifs cycliques dans une mesure acceptable.

En ce qui concerne les élections présidentielles de l'année prochaine, Gustavo

La grogne sociale s'invite dans les rues de la Colombie et dans les rangs de Gustavo Petro

THÉMATIQUE

Alors que l'Amérique latine votait ou se prononçait à gauche, les élections au Mexique ont pris une tournure légèrement différente

Petro (communiste, ancien membre des rebelles du M-19, actuel sénateur) est en tête dans les sondages avec une marge à deux chiffres. Cependant, l'économie dispose heureusement encore de six mois avant la tenue des élections et une position

extrême de Gustavo Petro devrait en théorie unir l'électorat pour voter contre ses idées radicales au second tour des élections, comme cela a déjà été le cas il y a quelques années.

Mexique : le premier à défier les tendances régionales

Alors que l'Amérique latine votait ou se prononçait à gauche, les élections au Mexique ont pris une tournure légèrement différente, du moins au niveau fédéral. Lors des élections de mi-mandat de juin, la coalition MORENA a perdu la super majorité qu'elle avait remportée trois ans plus tôt et le parti MORENA d'Andrés Manuel Lopez Obrador (AMLO) n'a pas obtenu la majorité simple. La coalition au pouvoir contrôlera donc le budget (et financera les projets qui tiennent à cœur au président, comme la raffinerie, les lignes ferroviaires, etc.) ainsi que l'agenda législatif du mandat d'AMLO au second semestre, mais elle n'aura pas les voix nécessaires pour modifier la Constitution et mettre en œuvre la vision étatique du secteur de l'énergie d'AMLO ou toute autre idée peu orthodoxe et souvent moins favorable au marché.

Cette dernière contrainte est déjà présente. La proposition d'AMLO de réorganiser le secteur de l'électricité attribuerait la majorité du marché à la compagnie d'électricité publique. Dans le processus, et en raison d'une participation moindre d'un secteur privé généralement plus efficace, l'électricité risque de devenir plus chère, sa fourniture moins fiable et sa production plus polluante. Il s'agit d'une stratégie clairement sous-optimale sur le plan national, mais aussi potentiellement en violation du nouvel accord commercial ALENA.

Toutefois, bien qu'elle ait perdu un certain nombre de sièges au niveau fédéral, la coalition MORENA a obtenu de bons résultats aux élections des États et a même renforcé sa présence locale (sauf à Mexico). La coalition au pouvoir a remporté 12 postes de gouverneur, ce qui, ajouté aux 5 déjà entre les mains de MORENA, lui donne une importante majorité (le Mexique compte 32 États).

Globalement, le résultat des élections au Mexique nous semble plutôt défavorable pour la coalition MORENA. Il va contraindre AMLO à poursuivre son programme, souvent moins favorable au marché. Cela ne l'empêchera toutefois pas de faire des percées dans d'autres domaines politiques ou d'exercer une influence sur les institutions du pays. La récente décision d'AMLO concernant la nomination à la tête de Banxico en est un bon exemple. Le remplacement tardif d'un gouverneur par une personne beaucoup moins expérimentée et formée est une proposition risquée, en particulier à un moment où la Fed perd patience avec la nature « transitoire » de l'inflation et où le cycle d'inflation nationale élevée pourrait nécessiter davantage de mesures et d'être privilégié par rapport aux considérations de croissance. Heureusement, la Banque centrale pourrait voir les choses de la même manière, puisqu'elle a relevé les taux d'intérêt de 50 pb lors de sa dernière réunion en décembre.

Brésil : les sondages orientés à gauche, mais Lula penche-t-il vers le centre gauche ?

Les élections présidentielles au Brésil, prévues pour la fin de l'année 2022, donnent aux autorités plus de temps pour asseoir l'économie sur des bases plus solides et faire reculer l'inflation, actuellement à deux chiffres, un niveau politiquement sensible. Il s'agit d'éviter un basculement potentiel vers la gauche sous la direction de Lula, qui bénéficie d'excellents sondages et devance visiblement Bolsonaro dans les simulations pour les premier et second tours.

Toutefois, si le calendrier favorable des élections a permis d'éviter le virage à gauche observé dans le reste de la région, l'administration actuelle a pris un certain nombre de mesures discutables de nature populiste dans un passé récent.

La combinaison de politiques moins prudentes et moins orthodoxes a été motivée par des considérations économiques et politiques. La pandémie mondiale d'inflation élevée a frappé le Brésil de plein fouet, affectant visiblement le revenu disponible et la popularité de Bolsonaro. Afin de répondre aux demandes sociales croissantes, l'administration a augmenté les allocations de son programme d'aide sociale phare, tout en respectant le plafond des dépenses, qui est la cible budgétaire ultime, grâce à un simple tour de passe-passe comptable.

Du côté des élections, nous ne voyons pas de candidat d'un parti tiers, tel que l'ancien ministre Sergio Moro, pour lequel les sondages indiquent actuellement un score à un chiffre,

atteindre le stade du ballottage. En revanche, les récents signaux indiquant que l'ancien président Lula envisagerait d'ajouter un nom centriste (Ackmin, quatre fois gouverneur de Sao Paulo, ancien candidat à la présidence) à son ticket présidentiel nous semblent encourageants. Cela laisse supposer que

l'administration Lula adoptera un mix politique plus pragmatique que l'orientation politique de son parti et son mandat présidentiel pourrait se révéler moins agité que l'actuel du fait du « ticket de l'unité », malgré un environnement très polarisé. Nous pensons qu'ici, le verre est à moitié plein.

Argentine : un rejet clair du statu quo et du mix politique de la gauche

Nous verrons au cours des semaines et des mois à venir si les actions suivent les résultats des élections, mais la configuration politique a connu un changement spectaculaire en Argentine à la fin du 21^e siècle. Les élections parlementaires de novembre se sont traduites par de multiples défaites pour la coalition au pouvoir. Le FdT a perdu les élections nationales d'environ 10 pp, celles de Buenos Aires d'un énorme 20 pp et même celles de la province de la ville, bastion kircheriste. Par ailleurs, alors que l'objectif ambitieux de la coalition au pouvoir était de remporter la majorité à la Chambre basse, le FdT a en fait perdu quelques sièges. Plus important encore, les péronistes ont perdu la majorité au Sénat pour la première fois depuis 1983. Les résultats des élections ont été conformes aux primaires organisées quelques mois plus tôt, malgré une réponse budgétaire coûteuse et des interventions macroéconomiques musclées comprenant des transferts aux ménages, des contrôles des prix, des capitaux et des devises, voire des interdictions d'exportation. Mais avec l'accroissement du taux de pauvreté et une inflation annuelle de plus de 50 %, la majorité des électeurs a voté résolument en faveur du changement.

L'administration vaincue doit faire face à une expansion économique tout aussi faible, au-delà du rebond cyclique post-pandémie et d'une économie structurellement déséquilibrée, avec peu de coussin financier à sa disposition. À venir, il y a également les remboursements en attente à effectuer au FMI - le versement de mars sera déjà significatif

- et franchement très peu de ressources pour faire face à ces obligations (plus de 40 milliards de dollars au total). Le statu quo actuel sera difficile à maintenir sur le plan économique, et par extension coûteux sur le plan politique, jusqu'aux prochaines élections prévues pour fin 2023.

Le démarrage difficile et les perspectives inquiétantes incitent clairement l'administration à conclure un accord avec le FMI, condition nécessaire mais non suffisante, et à commencer à remettre un peu d'ordre dans la situation économique. Il est également dans l'intérêt du gouvernement de conclure un accord rapidement, tant que les conditions sont raisonnables. Conformément à cette thèse, les discours post-électorales du président Alberto Fernandez et du ministre des Finances Martin Guzman semblaient préparer le terrain politique pour le lancement d'un programme d'ajustement pluriannuel aligné sur un accord général conclu avec le FMI. Il est important de noter que la vice-présidente Cristina Fernández de Kirchner, tout en prenant ses distances vis-à-vis d'un potentiel accord, a fait appel à la responsabilité juridique, politique et historique de l'ensemble du Congrès en vue d'envisager son approbation. Cela est de bon augure pour un accord avec le FMI, qui pourrait être conclu assez rapidement afin d'éviter tout remboursement substantiel. L'ajustement économique exigera toutefois selon nous beaucoup plus de temps, de sacrifices et de persévérance.

Achévé de rédiger le 22 décembre 2021

Les élections parlementaires de novembre en Argentine se sont traduites par de multiples défaites pour la coalition au pouvoir

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications
sur le site :
research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Policies
Exchange Corporate Equities Bottom-up
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 23 décembre 2021. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation 3 janvier 2022.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo crédit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Yellow Dog Productions - Anton Petrus

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés

BELLAICHE Mickael, Stratégiste Taux et Crédit

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BERARDI Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA POL, Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux

HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

Perrier Tristan, Global views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

STRENTA Aurelien, Analyste Marchés émergents

USARDI Annalisa, CFA, Macrostratégiste Senior, Recherche Cross Asset

VANIN Grégorio, Analyste Recherche Cross asset

VARTANESYAN Sasi, Analyste Souverains Senior

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit