



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 23.2.2007
COM(2007) 66 final

RAPPORT DE LA COMMISSION

**à l'autorité budgétaire sur les garanties couvertes par le budget général
Situation au 30 juin 2006**

{SEC(2007) 241}

TABLE DES MATIÈRES

Première partie: Événements intervenus depuis le rapport sur la situation au 31 décembre 2005, situation des risques et mise en œuvre des garanties budgétaires		3
1.	Introduction: nature des opérations.....	3
2.	Événements intervenus depuis le rapport sur la situation au 31 décembre 2005.....	3
3.	Situation des risques.....	4
3.1.	Encours au 30 juin 2006.....	4
3.2.	Risque annuel maximum supporté par le budget de l'Union: versements effectués au 30 juin 2006 (voir tableau A2 en annexe).....	5
3.3.	Risque annuel théorique maximum supporté par le budget de l'Union: versements effectués et décidés au 30 juin 2006 (voir tableau A3 en annexe).....	5
4.	Intervention des garanties budgétaires.....	5
4.1.	Intervention de la trésorerie	5
4.2.	Intervention du Fonds de garantie.....	5
5.	Analyse de la capacité théorique de garantie et de prêt de la Communauté en faveur de pays tiers.....	6
6.	Situation du Fonds de garantie au 30 juin 2006.....	7
7.	Solidité Relative.....	7
Deuxième partie: Évaluation des risques: situation économique et financière des pays tiers bénéficiant des principales opérations de prêt.....		8
1.	Introduction.....	8
2.	Pays adhérents.....	8
3.	Pays candidats.....	9
4.	Pays candidats potentiels	9
5.	Nouveaux États indépendants	10
6.	Autres pays tiers.....	11

Première partie: Événements intervenus depuis le rapport sur la situation au 31 décembre 2005, situation des risques et mise en œuvre des garanties budgétaires¹

1. INTRODUCTION: NATURE DES OPERATIONS

Les risques couverts par le budget de l'Union découlent de toute une gamme d'opérations de prêts et de garanties qui peuvent se diviser en deux catégories: les prêts à finalités macroéconomiques accordés par les Communautés européennes, à savoir les prêts d'assistance macrofinancière pour les pays tiers, et les prêts à finalités microéconomiques (prêts Euratom et prêts de la Banque européenne d'investissement (BEI)² dans les pays tiers). Les risques actuels concernant des États membres résultent de prêts déboursés avant l'adhésion.

2. ÉVÉNEMENTS INTERVENUS DEPUIS LE RAPPORT SUR LA SITUATION AU 31 DECEMBRE 2005

En ce qui concerne les prêts d'assistance macrofinancière pour les pays tiers, le Conseil n'a pas adopté de nouvelle décision. Au titre des décisions existantes, un prêt de 10 millions d'euros a été déboursé en faveur de la Bosnie-et-Herzégovine, ainsi qu'un prêt de 9 millions d'euros pour l'Albanie.

Il n'y a pas eu de subventions déboursées durant le premier semestre de 2006.

Pour ce qui est de l'Euratom, un prêt de 17,5 millions d'euros a été déboursé en faveur de la Bulgarie (Kozloduy) ainsi qu'un prêt de 33,5 millions d'euros en faveur de la Roumanie (Cernavodă) au titre des décisions existantes, pour lesquelles les plafonds ont maintenant été atteints.

S'agissant du mandat actuel de la BEI, le Conseil a décidé le 27 février 2006³ de modifier sa décision 2000/24 afin d'inclure les Maldives dans la liste des pays couverts après les tsunamis de décembre 2004 dans l'Océan indien. De plus, le 22 juin 2006, la Commission a présenté une proposition⁴ pour un nouveau mandat extérieur de la BEI pour 2007-2013.

Le Parlement européen, le Conseil et la Commission ont adopté un accord interinstitutionnel sur la discipline budgétaire et la bonne gestion financière au titre du nouveau cadre financier⁵, qui entrera en vigueur le 1er janvier 2007. Par conséquent, le montant du financement du Fonds de garantie ne sera pas expressément limité à l'avenir, puisque le Fonds de garantie sera financé par le biais d'une ligne budgétaire, sous la rubrique 4 (l'UE acteur mondial), et non,

¹ Veuillez noter que l'annexe contient un document de travail des services de la Commission où figurent des tableaux détaillés et des notes explicatives relatives au présent rapport.

² Les informations détaillées concernant les mandats de la BEI figurent au tableau A1 de l'annexe.

³ JO L 62 du 03.03.06, p.26.

⁴ COM (2006) 324 final du 22.06.2006.

⁵ JO C 139 du 14.06.06, p.1.

comme aujourd'hui, par le biais d'une réserve constituée à cette fin. Toutefois, même en l'absence de cette réserve, les principaux éléments de la discipline budgétaire resteront en place: Le mandat conféré à la BEI pour les prêts à l'extérieur sera limité pour la période 2007-2013 (cette décision du Conseil représentera environ 90 % du volume total des prêts), les prêts de l'assistance macrofinancière font l'objet de décisions individuelles du Conseil, et les prêts de l'Euratom sont plafonnés à 4 milliards d'euros (montant déjà presque atteint).

3. SITUATION DES RISQUES

L'analyse des risques qui suit repose sur les méthodes établies pour l'encours en principal, le risque annuel maximum et le risque annuel théorique maximum supporté par le budget communautaire (sa méthodologie est explicitée dans le document de travail des services de la Commission). Les chiffres détaillés figurent respectivement dans les tableaux A1, A2 et A3 de l'annexe.

3.1. Encours au 30 juin 2006

Le risque total au 30 juin 2006 s'élevait à 16 089 millions d'euros, contre 16 521 millions d'euros au 31 décembre 2005.

Le tableau suivant présente les opérations qui ont eu un effet sur l'évolution de l'encours depuis le dernier rapport.

Tableau 1: Encours en principal au 30 juin 2006*	en millions d'euros (arrondi)
Encours au 31 décembre 2005	16 521
Remboursement de prêts	
Euratom	0
Assistance macrofinancière	-31
BEI	-1 051
Prêts décaissés	
Euratom	51
Assistance macrofinancière	19
BEI	1 017
Variation du taux de change entre l'euro et les autres devises	-437
Encours au 30 juin 2006	16 089

* Tous prêts garantis (États membres et pays tiers) confondus, hors intérêts dus et non payés et défauts de paiement.

L'encours en capital pour les opérations dans les États membres s'élevait à 2 801 millions d'euros au 30 juin 2006, contre 2 966 millions d'euros au 31 décembre 2005.

L'encours en principal pour les opérations dans les pays tiers s'élevait, au 30 juin 2006, à 13 288 millions d'euros, contre 13 554 millions d'euros au 31 décembre 2005.

3.2. Risque annuel maximum⁶ supporté par le budget de l'Union: versements effectués au 30 juin 2006 (voir tableau A2 en annexe)

- Pour le deuxième semestre de 2006, le risque annuel maximum total s'élève à 1 258 millions d'euros.
- Le risque concernant les États membres s'élève à 397 millions d'euros.
- Le risque concernant les pays tiers s'élève à 861 millions d'euros.

3.3. Risque annuel théorique maximum⁷ supporté par le budget de l'Union: versements effectués et décidés au 30 juin 2006 (voir tableau A3 en annexe)⁸

- Pour le deuxième semestre 2006, le risque théorique maximum s'élève à 1 323 millions d'euros et devrait atteindre, selon certaines hypothèses, 2 664 millions d'euros en 2014.
- Pour les États membres, le risque théorique maximum s'élève à 397 millions d'euros pour le deuxième semestre de 2006. Ce risque devrait retomber à 168 millions d'euros d'ici 2014.
- Pour les pays tiers, il s'élève à 926 millions d'euros pour le deuxième semestre de 2006. Ce risque devrait atteindre 2 496 millions d'euros d'ici 2014.

4. INTERVENTION DES GARANTIES BUDGETAIRES

4.1. Intervention de la trésorerie

La Commission puise dans sa trésorerie⁹ pour éviter les retards et les coûts y afférents dans le service des emprunts lorsqu'un débiteur est en retard de paiement.

4.2. Intervention du Fonds de garantie

Le règlement (CE, Euratom) n° 2728/94 du Conseil du 31 octobre 1994, tel que modifié, a établi un Fonds de garantie relatif aux actions extérieures. En cas de retard de paiement du bénéficiaire (pays tiers) d'un prêt accordé ou garanti par la Communauté, le Fonds de garantie

⁶ Le terme technique «risque annuel maximum» est explicité au point 1 de l'annexe.

⁷ Le terme technique «risque annuel théorique maximum» est explicité au point 1 de l'annexe.

⁸ Le risque annuel maximum tient compte des montants des prêts restant à verser dans le cadre des perspectives financières actuelles, le nouveau mandat de la BEI pour la période 2007-2013 n'ayant pas encore été arrêté.

⁹ Au titre de l'article 12 du règlement (CE, Euratom) n° 1150/2000 du Conseil du 22 mai 2000 portant application de la décision 94/728/CE, Euratom, relative au système des ressources propres des Communautés, tel que modifié.

est appelé à couvrir cette défaillance dans un délai de trois mois à compter de la date d'échéance du paiement¹⁰.

Au cours du premier semestre de 2006, le Fonds de garantie n'est pas intervenu, étant donné qu'aucune défaillance ne s'est produite sur des prêts de ce type.

5. ANALYSE DE LA CAPACITE THEORIQUE DE GARANTIE ET DE PRET DE LA COMMUNAUTE EN FAVEUR DE PAYS TIERS

En pratique, le mécanisme du Fonds de garantie limite la capacité de prêt et de garantie de la Communauté envers les pays tiers, puisque les crédits disponibles pour provisionner le Fonds sont limités par le montant inscrit pour la réserve pour garanties dans les perspectives financières actuelles¹¹.

Le tableau A4 de l'annexe présente une estimation de la capacité de prêt de la Communauté à l'égard des pays tiers en 2006 conformément au règlement régissant le Fonds de garantie. La méthode de calcul et les références réglementaires sont exposées de façon plus détaillée à l'annexe.

Le tableau 2 montre que l'encours des opérations de prêt et de garantie de prêts pour les pays tiers a totalisé 13 421 millions d'euros au 30 juin 2006.

1. Encours CE (AMF), Euratom	1 504
2. Encours en principal, BEI	11 784
3. Intérêts dus et non payés ¹	133
Encours ² au 30 juin 2006	13 421

¹ Intérêts dus et non payés au sens du règlement instituant le Fonds de garantie.

² Les défauts de paiement et les intérêts de retard ne sont pas compris dans l'encours à couvrir par le Fonds et sont comptabilisés séparément au point 6.

Le rapport entre les ressources du Fonds et l'encours en principal des engagements, au sens du règlement établissant le Fonds, était de 9,85%, soit un chiffre supérieur à l'objectif de 9 % fixé par le règlement n° 1149/1999 modifiant le règlement n° 2728/94 instituant le Fonds. La réglementation dispose qu'à la fin d'un exercice, l'excédent est reversé à une ligne spécifique de l'état des recettes du budget général de l'Union européenne.

¹⁰ Pour plus de détails, veuillez consulter le point 2.5. de l'annexe.

¹¹ Le chiffre annuel figurant dans les perspectives financières 2000-2006 est de 200 millions d'euros aux prix de 1999; en 2006, il s'élevait à 229 millions d'euros.

6. SITUATION DU FONDS DE GARANTIE AU 30 JUIN 2006

Au 30 juin 2006, le Fonds de garantie s'élevait à 1 321,33 millions d'euros. Les mouvements suivants ont été enregistrés au premier semestre 2006:

- Le revenu net du placement des avoirs du Fonds s'élevait à 24,8 millions d'euros au 30 juin 2006.

Aucun recouvrement n'est intervenu au cours du premier semestre de 2006.

Au 30 juin 2006, les arriérés totaux, c'est-à-dire les intérêts moratoires dus par la République d'Argentine, s'élevaient à 1 718 493,12 dollars américains, dont 1 448 433,44 dollars (équivalant à 1 139 332,53 euros) restent à recouvrer par le Fonds. Le solde est dû à la BEL.

7. SOLIDITE RELATIVE

Le rapport entre le montant des ressources du Fonds au 30 juin 2006 (1 321,33 millions d'euros) et le risque annuel théorique maximum pour des prêts à des pays tiers en 2006 (926 millions d'euros) est estimé à 71% (voir annexe, tableau A3)¹².

¹² Il convient de noter que l'estimation du risque annuel théorique maximum pour l'exercice 2006 qui figure au Tableau A3 ne fait référence qu'au deuxième semestre de 2006. Ce montant a été ramené sur une base annuelle afin de pouvoir procéder à des comparaisons.

Deuxième partie: Évaluation des risques: situation économique et financière des pays tiers bénéficiant des principales opérations de prêt

1. INTRODUCTION

Les chiffres de la première partie fournissent des informations sur les aspects quantitatifs du risque supporté par le budget général. Néanmoins, il y a lieu d'évaluer également la qualité des risques qui dépend du type d'opération et de la situation de l'emprunteur. Les tableaux concernant l'évaluation des risques par pays sont présentés séparément dans le document de travail des services de la Commission¹³. Un résumé succinct de cette analyse est donné ci-dessous.

2. PAYS ADHERENTS

Durant le premier semestre de 2006, la croissance du PIB réel de la **Bulgarie** s'est accélérée pour atteindre 6,1 % (au lieu de 5,5 % en 2005). Elle était principalement alimentée par la formation brute de capital fixe, qui a progressé de plus de 20 %, et par la croissance de la consommation privée qui est restée soutenue. Le déficit des opérations courantes s'est encore creusé pour atteindre 13,9 % du PIB, principalement en raison de la contraction de l'excédent de la balance des services et par la diminution des transferts courants provenant de l'étranger. La croissance des exportations de produits a dépassé celle des importations durant le premier semestre de 2006, mais cela n'a pas suffi à éviter que le déficit commercial continue à se creuser légèrement. Tout comme en 2005, le déficit des opérations courantes était pratiquement couvert par les entrées nettes d'IDE.

En ce qui concerne la **Roumanie**, la croissance du PIB réel a rebondi pour atteindre 7,4 % durant le premier semestre de 2006 après s'être ralentie à 4,1 % en 2005, principalement en raison de l'incidence des importantes inondations et des changements structurels qui ont influencé l'activité industrielle. La croissance économique était relativement équilibrée durant le premier semestre de 2006, dans la mesure où elle était tirée à la fois par une croissance de 11,8 % de la consommation des ménages et une progression de 11,9 % des investissements. En 2006, le processus de désinflation était plus rapide que prévu, et la progression de l'IPC en glissement annuel est retombée à 5,5 % en septembre au lieu de 8,6 % à la fin de 2005. Durant l'année 2006, le déficit des opérations courantes a continué à se creuser pour passer de 8,7 % du PIB en 2005 à environ 9,6 % en juillet 2006, principalement sous l'effet d'entrées substantielles d'IDE (couvrant plus de 70 % du déficit), d'emprunts du secteur privé et d'investissements en portefeuille. La dette extérieure a augmenté d'environ 5 milliards d'euros durant les six premiers mois de 2006, notamment en raison de la progression rapide de la dette extérieure privée à court terme, mais elle a légèrement diminué pour atteindre environ 37 % du PIB.

¹³ SEC (2007) 241

3. PAYS CANDIDATS

En **Turquie**, la croissance annuelle du PIB réel était de 7 % durant le premier semestre de 2006, au lieu de 7,4 % en 2005. La croissance devrait se situer dans une fourchette de 5-6 % en 2006. Le déficit des opérations courantes a atteint 6,2 % du PIB en 2005 et devrait se stabiliser en 2006, principalement en raison de l'amélioration de la compétitivité des prix et des coûts après la dépréciation de la lire en mai-juin 2006. Les entrées brutes d'IDE ont atteint 3 % du PIB en 2005 et durant le premier semestre de 2006, ce qui a permis de financer environ la moitié du déficit des opérations courantes. La dette extérieure représentait environ 40 % du PIB à la fin de 2005.

En ce qui concerne **l'ancienne République yougoslave de Macédoine**, la croissance du PIB est retombée à 2,6 % (en termes réels) durant les six premiers mois de 2006, contre 3,8 % pour la même période un an plus tôt. Ce ralentissement s'explique principalement par un fléchissement de la production industrielle et de la construction. Toutefois, les principaux indicateurs font état d'une nette accélération de la production industrielle durant le troisième trimestre de 2006, ce qui pourrait amener la croissance totale du PIB en 2006 à près de 4 %. Le déficit des opérations courantes s'est contracté de manière significative en 2005, grâce à l'amélioration des résultats commerciaux et à la progression des transferts provenant des travailleurs établis à l'étranger, qui ont permis de ramener le déficit de 7,7 % du PIB en 2004 à 1,4 % en 2005. Il devrait se creuser en 2006 pour se situer entre 2 et 3 % du PIB. Les entrées brutes d'IDE représentaient 1,7 % du PIB en 2005, mais ont ensuite augmenté fortement pour atteindre environ 6 % du PIB durant le premier semestre de 2006, sous l'effet d'un afflux d'IDE liés à des privatisations importantes. La dette extérieure représentait environ 47% du PIB à la fin de 2005.

4. PAYS CANDIDATS POTENTIELS

En **Albanie**, la croissance annuelle du PIB s'élevait à 5,5 % en 2005 (en termes réels). Le déficit des opérations courantes (y compris les transferts officiels) était de 6,9 % du PIB la même année. Le déficit commercial s'élevait à 24,1 % du PIB en 2005, et durant les cinq premiers mois de 2006, il a encore progressé de 18 % sur une base annuelle). Les entrées brutes d'IDE ont atteint 3,1 % du PIB en 2005, et la dette extérieure représentait 17,6 % du PIB à la fin de l'année. La dette publique totale est retombée à 55,3 % du PIB en 2005.

En **Bosnie-et-Herzégovine**, la croissance annuelle du PIB s'élevait à environ 5,5 % en 2005 (en termes réels). La croissance devrait se stabiliser autour de 5 % en 2006. Le déficit des opérations courantes s'est creusé pour atteindre 22,5 % du PIB en 2005, notamment en raison de l'introduction de la TVA sur les importations. Il s'est de nouveau contracté durant les six premiers mois de 2006, et devrait s'établir à 20 % environ en fin d'année. Les entrées brutes d'IDE ont atteint 3,2 % du PIB en 2005. La dette publique extérieure représentait 30 % du PIB fin 2005, tandis que la dette privée était estimée elle aussi à environ 30 % du PIB.

En **Serbie**, la croissance annuelle du PIB s'élevait à 6,3% en 2005 (en termes réels). La croissance s'est maintenue à 6,3 % durant le premier trimestre de 2006. Le déficit des opérations courantes a atteint 9,8 % du PIB en 2005. Il s'est encore creusé en 2006. Les entrées brutes d'IDE ont atteint 6,1% du PIB en 2005, et la dette extérieure représentait 66% du PIB à la fin du mois de juillet. La dette publique a diminué à la suite de l'annulation de la dette de 600 millions d'euros par le Club de Paris, liée au succès du programme récent du FMI mené à terme en février 2006.

Au **Monténégro**, la croissance annuelle du PIB s'élevait à 4,1% en 2005 (en termes réels). La croissance s'est accélérée pour atteindre 6,5% durant le premier semestre de 2006. Le déficit des opérations courantes a atteint 12,2% du PIB en 2005. Il s'est encore creusé en 2006. Les entrées brutes d'IDE ont atteint 22,8% du PIB en 2005, et la dette extérieure représentait 42,6% du PIB à la fin de l'année. En juillet 2006, le Monténégro est parvenu à un accord avec la Serbie concernant la répartition des droits et obligations financiers après la dissolution de l'ancienne union. Cet accord a confirmé les estimations précédentes concernant le niveau de la dette.

5. NOUVEAUX ÉTATS INDEPENDANTS

En **Géorgie**, en dépit des soubresauts extérieurs, la croissance économique semble encore bien résister après une phase de très forte croissance de 9,3 % en 2005, l'inflation a atteint un niveau record de 14,5 % au milieu de l'année 2006 et le principal défi économique consiste à revenir à une inflation à un chiffre. La balance commerciale s'est dégradée et on peut établir la projection de 19 % du PIB (14,6 % en 2005). L'accroissement des transferts publics et privés atténue l'incidence du déficit des opérations courantes, qui devrait néanmoins atteindre 10 % du PIB cette année (5,4 % en 2005). Grâce aux bons résultats économiques, la dette publique extérieure a diminué rapidement pour s'établir à environ 23 % du PIB (27 % en 2005).

En **Ukraine**, l'économie semble s'être rapidement adaptée à l'augmentation des prix du pétrole et du gaz importés, et on a observé un rebond de la croissance durant le premier semestre de 2006 (5,5 % en glissement annuel contre 2,6 % pour l'ensemble de l'année 2005). Le solde des opérations courantes est devenu négatif, également en raison de l'évolution du marché de l'acier, le principal produit d'exportation de l'Ukraine. La dette publique extérieure est retombée à 12,5 % du PIB (15,3 % en 2005) alors que l'amélioration de l'accès du secteur privé aux marchés étrangers des capitaux maintient la dette extérieure totale à environ 45 % du PIB. L'augmentation des prix à la production ne s'est pas encore répercutée sur les prix à la consommation, dont la croissance est revenue à des montants à un chiffre mi-2006. En août, Standard & Poor's a néanmoins confirmé la notation BB- du crédit souverain à long terme de l'Ukraine, notamment sur la base du faible niveau d'endettement.

En **Moldavie**, la croissance du PIB qui avait dépassé 7 % en 2005 devrait retomber à 3 % en 2006. C'est là le résultat des soubresauts extérieurs significatifs auxquels l'économie moldave a dû faire face – la multiplication par deux du prix des importations de gaz naturel de Russie et l'embargo imposé sur les exportations de vin moldave. En 2006, le déficit commercial et celui des opérations courantes devraient dépasser 50 % et 10 % du PIB respectivement. Par ailleurs, l'inflation devrait connaître une nouvelle recrudescence et s'établir à plus de 12 % cette année. La détérioration de l'environnement économique extérieur de la Moldavie se produit au moment où le pays est finalement parvenu à restructurer sa dette auprès du Club de Paris et commence à réduire progressivement sa dette extérieure.

L'économie du **Tadjikistan** a continué d'afficher une croissance soutenue, de 7 à 8 %, durant la période 2005-2006. Le solde budgétaire, positif durant trois années consécutives (2003-2005) devrait faire place à un léger déficit en 2006. Grâce à l'accord relatif à la dette bilatérale conclu avec la Russie – le premier créancier du Tadjikistan – la dette extérieure est descendue à moins de 40 % du PIB en 2005. L'accroissement du déficit commercial (de 7 % du PIB en 2004 à 12 % en 2005 et plus de 16 % en 2006 selon les projections) est largement compensé par la progression rapide des transferts. Par conséquent, le déficit des opérations courantes devrait progresser modérément en 2006 (de 3,6 % en 2005 à environ 4,5 %). La

couverture des réserves officielles brutes par les importations demeure relativement faible, puisqu'elle représente un peu moins de 2 mois d'importations. L'accord FRPC du FMI a été mené à terme avec succès au début de 2006. Les autorités ont entamé les préparatifs pour un nouvel accord.

6. AUTRES PAYS TIERS

L'**Algérie** a connu une rupture politique majeure en 2005 lorsque le Président Bouteflika a décidé de mettre fin à la "tragédie nationale" des années 1990 en soulignant l'importance du développement économique. Le niveau record des prix pétroliers a entraîné une stabilité et une prospérité sans précédent pour l'économie algérienne, constituant ainsi l'occasion idéale de procéder à une réforme. Le programme de dépenses de 60 milliards de livres du gouvernement en faveur de l'infrastructure, du logement, de l'éducation et de la formation à l'emploi devrait contribuer à la viabilité de la croissance à long terme. Toutefois, malgré la libéralisation du secteur bancaire durant les années 1990, le marché financier algérien demeure nettement sous-développé. De plus, avec trois valeurs négociées seulement et une capitalisation de 1,4 milliard de livres, la bourse d'Alger ne décolle pas. Avec l'adhésion à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) à l'horizon et l'accord d'association avec l'UE désormais en vigueur, l'Algérie a clairement montré son intention de mettre en place le libre marché et le libre échange. Le principal défi pour le pays semble être de consolider et d'accélérer le processus de réforme entamé ces dernières années.

L'économie de la **Jordanie** a continué d'afficher une forte croissance en 2006, et le PIB réel a progressé de 6,7 % durant le premier trimestre. Le taux de chômage demeure élevé (15,7 % en 2005). Le taux d'inflation devrait augmenter en 2006 pour atteindre 6,3 % (contre 3,8 % en 2005). Les autorités ont intensifié l'assainissement budgétaire en 2005 et 2006 pour ramener le déficit budgétaire (à l'exclusion des subventions) à 6,6 % du PIB contre 10,1 % en 2005. Le déficit des comptes courants (subventions comprises) pour 2006 devrait progresser de 18,2 % en 2005 à 20,7 % du PIB (alors que l'on observait un excédent de 11,6 % en 2003). Bien que la croissance des exportations de marchandises demeure solide, le déficit commercial s'est creusé pour s'établir à 38,8 % du PIB en 2005 (contre 29,6 % en 2004) sous l'effet d'une augmentation importante des importations reflétant une croissance soutenue de la demande intérieure, l'augmentation des prix du pétrole et l'importance des produits importés dans les exportations. Le déficit des opérations courantes continue d'être financé par les entrées de capitaux, notamment des investissements directs étrangers, des transferts et des investissements en portefeuille provenant principalement de la région. Parallèlement, le taux de change réel effectif devrait s'apprécier après des années de dépréciation.

La croissance du **Brésil** devrait atteindre 3,5 % en 2006, et l'inflation est tombée à son niveau le plus bas depuis l'adoption du régime de ciblage de l'inflation. La croissance soutenue des exportations et l'augmentation des prix des produits de base ont permis au pays d'afficher un excédent substantiel des opérations courantes (solde de 1,1 % du PIB annoncé pour 2006). Le ratio de la dette extérieure au PIB a diminué et devrait encore baisser pour atteindre 21,1% à la fin de 2006. Les efforts consentis pour réduire la dette publique portent leurs fruits. La cote du crédit souverain du Brésil a été relevée par deux des principales agences de notation du crédit depuis février 2006, et les intérêts se situent à des niveaux historiquement bas. Toutefois, le pays reste vulnérable vis-à-vis de l'extérieur, malgré les progrès accomplis récemment dans le domaine de la gestion de la dette publique, qui dépasse encore 50 % du PIB et reste très exposée aux variations des taux d'intérêt, avec une maturité moyenne relativement courte.

L'économie de l'**Argentine** devrait connaître une croissance de 9,2 % en 2005. L'inflation devrait atteindre 12 % fin 2007. La bonne tenue de l'économie a donné lieu à une amélioration significative des finances publiques, et le solde primaire positif devrait atteindre environ 4,5 % du PIB en 2005. Le secteur bancaire se rétablit progressivement mais reste faible. Des incertitudes subsistent quant au cadre légal et à la politique du gouvernement à l'égard des services publics, ce qui continue de nuire à la confiance des investisseurs étrangers. De plus, le fait que le pays n'ait plus à se tourner vers le FMI depuis qu'il a remboursé le total de sa dette en décembre 2005 pourrait entraver les progrès dans les réformes structurelles visant à corriger les faiblesses à long terme. L'Argentine conserve des arriérés vis-à-vis de la BEI, puisqu'elle n'a pas payé les intérêts moratoires (1,7 million de dollars) provenant des arriérés résultant de la crise financière argentine.