

Amérique latine : en butte à l'inflation

L'Amérique latine reste pour sa quatrième année consécutive sur un rythme de croissance soutenue. Avec 5 % en 2007, la croissance moyenne régionale aura été de 5,9 % entre 2004 et 2007, soit un record historique au regard des performances des vingt-cinq dernières années. La crise qui sévit sur les marchés financiers n'a pas trop affecté la confiance à l'égard de la zone qui bénéficie de la solidité de ses fondamentaux et de besoins de financements moindres. Le ralentissement de la croissance des États-Unis, et dans une moindre mesure des autres régions du monde devrait freiner la dynamique du commerce mondial et donc de la demande extérieure adressée à la zone tandis que la progression des demandes intérieures commence à buter sur les contraintes d'offre. La croissance pourrait atteindre 4,1 % en 2008 et 3,4 % en 2009.

Des économies en état de surchauffe

Si la reprise entamée en 2004 avait été permise par un environnement international particulièrement porteur, la consolidation, au fil des années, de la croissance sur des bases internes (consommation et investissement) a continué de bénéficier de conditions extérieures exceptionnelles. Bien que la demande étrangère adressée à la zone ait ralenti en 2007 et que les bonnes performances à l'exportation, permises par des taux de change compétitifs, commencent à s'épuiser, la hausse du prix des matières premières sur les marchés mondiaux a soutenu les recettes d'exportations. Car si ces économies restent structurellement peu ouvertes, beaucoup exportent des produits primaires et bénéficient de termes de l'échange encore très favorables. Ainsi, les hydrocarbures représentent 77 % des exportations au Venezuela, plus de 50 % en Bolivie et en Equateur et entre 15 et 20 % en Colombie et au Mexique. Les minerais représentent 30 % des exportations du Pérou et du Chili et 14 % en Bolivie. Enfin, les produits agricoles concernent la moitié des exportations au Paraguay, un quart en Uruguay et en Equateur et entre 10 et 20 % en Argentine, Colombie, Brésil et Chili. Or, depuis 2003, les prix de ces produits ont augmenté de respectivement 250 %, 150 % et 125 %, avec une accélération en 2007.

Ces recettes d'exportations ont été mises à profit pour satisfaire les besoins accrus en importations. En effet, dans tous les pays, la dynamique interne commence à donner des signes de surchauffe. Le cycle d'investissement atteint son point haut, les tensions sur les capacités productives apparaissent tandis que l'inflation s'accélère, attisée par des chocs d'offre. Les détentes monétaires passées cèdent progressivement la place à une vigilance accrue.

Ainsi, au Brésil, l'accélération de l'inflation en fin d'année a mis un terme à une détente monétaire qui n'aura jamais été aussi longue et aussi intense : les taux ont baissé de 8,5 points en deux ans à 11,25 % depuis septembre 2007. L'inflation, de 4,6 % en janvier et février, pourrait néanmoins rester proche de l'objectif de 4,5 % (+/- 2 points), évitant ainsi un resserrement monétaire et budgétaire qui romprait la dynamique basée sur une demande domestique robuste (1,8 % de croissance après 1,6 % au troisième trimestre par rapport au précédent). Au Chili, le resserrement monétaire, commencé en août 2004, devrait s'achever dans le courant de l'année 2008 (hausse du

AMÉRIQUE LATINE: EN BUTTE À L'INFLATION ■

taux directeur de 4,5 points à 6,25 %). La croissance a montré des signes de ralentissement au deuxième semestre 2007 mais l'inflation, à 7,6 % en février reste encore très supérieure à sa fourchette autorisée de 2-4 %. En Argentine, la croissance, soutenue par une politique fiscale expansionniste et une politique de peso faible, affiche pour la cinquième année consécutive, des scores supérieurs à 8 % (1,9 % de croissance après 3,1 % au troisième trimestre par rapport au précédent). Mais alors que les facteurs de blocage apparaissent, l'inflation officielle ralentit ostensiblement à 8,4 % en février. Selon le consensus, la hausse des prix serait davantage autour de 20 % et justifierait un net revirement de la politique économique qui tarde à venir. La situation est presque identique au Venezuela. Enfin au Mexique, où le taux d'ouverture est un des plus élevés de la région à plus de 40 %, la croissance reste soutenue mais pâtit du ralentissement américain, notamment à la fin de l'année 2007. La contribution de plus en plus négative du commerce extérieur pèse sur les performances du pays (0,7 % de croissance après 1,3 % au troisième trimestre par rapport au précédent). L'inflation ralentit et se situe depuis septembre à l'intérieur de la bande visée de 3 % (+/- 1 point). La politique monétaire devrait devenir accommodante.

Ralentissement en douceur en 2008 et 2009

La crise sur les marchés financiers ne s'est que faiblement répercutée sur les marchés de titres émergents. L'indice EMBI a augmenté de 77 points de base entre le point bas de mi-septembre 2007 et fin février, en partie conduit par la hausse de 300 points de base du *spread* de l'Argentine et de celui du Venezuela, les deux pays les plus sensibles sur le plan économique et politique. La confiance des investisseurs demeure encore solide vis-à-vis de cette zone qui poursuit ses ajustements, notamment en matières budgétaire et d'inflation. Le ralentissement américain en 2008 et 2009 devrait peser sur les performances à l'exportation, surtout au Mexique (à hauteur de presque 1 point de croissance en 2008). Mais la diversification géographique du commerce des autres pays devrait préserver la demande étrangère adressée, en tirant parti de la croissance de l'Union européenne, de la région Asie et des pays voisins. Néanmoins, après un excédent record à 45 milliards de dollars en 2006, la balance courante devrait revenir vers l'équilibre du fait de la baisse des termes de l'échange et surtout de la dynamique des importations, malgré une croissance ralentie en 2008 et 2009.

Amérique latine: résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------------------|------|------|------|------|
| PIB | 5,1 | 5,0 | 4,1 | 3,4 |
| Argentine | 8,5 | 8,7 | 6,8 | 4,1 |
| Brésil | 3,7 | 5,4 | 4,8 | 4,1 |
| Mexique | 4,8 | 3,3 | 2,6 | 2,1 |
| Importations | 13,4 | 14,4 | 11,3 | 5,9 |
| Exportations | 9,4 | 6,2 | 7,1 | 4,9 |
| Demande adressée | 8,7 | 6,9 | 5,7 | 5,3 |

Sources: FMI, calculs et prévisions OFCE, avril 2008.