

Amérique latine : vers une croissance plus équilibrée

Après plus d'un an et demi d'une reprise soutenue (6,1 % de croissance du PIB en 2010), l'Amérique latine enregistre un ralentissement de son rythme de croissance qui devrait s'avérer plus équilibré. La dégradation de l'environnement international combinée à des politiques économiques de moins en moins accommodantes ont affecté la dynamique productive. Néanmoins, les perspectives restent favorables dans l'ensemble de la région avec une progression du PIB attendue à 4,7 % en 2011 et 4,1 % en 2012.

Les soutiens externes à la croissance tombent progressivement...

Avec une croissance sur un an de 4,2 % au deuxième trimestre 2011, après 7,5 % au deuxième trimestre 2010, l'Amérique latine confirme bien le ralentissement engagé depuis un an dans la région. Pour autant le mouvement n'est pas identique partout. L'activité a crû entre les deux périodes de 7,2 % à 3,6 % au Mexique et de 9,1 % à 3,1 % au Brésil. En Argentine et au Chili, elle se maintient sur des rythmes proches de 9,5 % et de 6,5 % respectivement tandis qu'en Colombie et autres pays du cône sud, elle continue à s'accélérer. Dans tous ces pays, les dynamiques restent tirées par la demande intérieure, consommation et investissement réunis, et bénéficient d'un environnement international très stimulant jusqu'au printemps. La hausse du prix des matières premières tant industrielles qu'alimentaires et énergétiques pour cette région exportatrice nette avait permis d'augmenter les recettes d'exportations et de soulager l'impact du recours croissant aux importations. Le commerce international est resté dynamique jusqu'au premier trimestre. Simultanément, les différentiels de rendements des placements financiers offerts entre pays avancés et pays émergents stimulaient les entrées de capitaux qui nourrissaient la liquidité sur les marchés domestiques et contraient une partie des effets du resserrement monétaire mis en place par les différentes banques centrales pour calmer les tensions inflationnistes. Jusqu'à cet été, ces afflux de devises ont généré une appréciation des monnaies locales face au dollar (et donc un accroissement du pouvoir d'achat externe des monnaies) et une forte augmentation des réserves de changes officielles.

À l'exception du Venezuela, tous les pays ont désormais dépassé leur tendance de long terme, mesurée sur la période 2000-2011. Le déficit de production qui s'était installé pendant les deux ou trois trimestres qu'a duré la crise a été résorbé. Le PIB du Mexique dont le cycle de croissance est fortement corrélé à celui des États-Unis, vient tout juste de retrouver le niveau de son potentiel (la banque centrale considère qu'il reste encore très légèrement inférieur). À l'opposé, l'Argentine qui se distingue avec une croissance de 9,5 % l'an depuis quatre trimestres, pourrait se situer actuellement quelques 6 points au-dessus de son potentiel. Officieusement, l'inflation atteindrait plus de 23 % mais, pour des raisons d'indexation des titres de dette publique à l'inflation, les données officielles sont largement sous-estimées : l'inflation resterait stable à 9,7 % depuis mars dernier. Pourtant, le taux de chômage n'a jamais été aussi bas et le recours aux importations relativement à l'activité, aussi élevé. En dépit de cette situation, la politique économique

reste expansionniste. Dans les autres pays, l'excédent de production se situe plutôt aux alentours de 2 %. Au Chili et en Colombie, il est plus faible mais continue à croître. En revanche, au Brésil et au Pérou, le point haut du cycle semble avoir été atteint au tournant de l'année 2010-2011. Dans ce contexte, malgré le caractère plutôt vertueux de la croissance, car accompagnée de l'élargissement de la base productive, les tensions notamment sur le marché du travail et des biens et services se sont développées et l'inflation atteint des niveaux proches ou supérieurs aux limites hautes annoncées dans le cadre des cibles d'inflation.

... permettant un ralentissement en douceur de la croissance

La contradiction qui existait jusqu'au milieu de l'année entre un environnement international favorable à la croissance et des politiques monétaires nationales plutôt restrictives pour lutter contre les tensions inflationnistes est levée. La baisse du prix des matières premières depuis plusieurs mois et le ralentissement plus fort que prévu de la croissance dans les pays avancés, et donc le commerce international, pèsent sur les perspectives régionales au point que dans de nombreux pays, les cycles de hausses des taux directeurs pourraient bien être arrivés à maturité. Même si l'inflation reste élevée, les anticipations restent correctement ancrées et le repli des composantes volatiles pourrait favoriser la baisse. Au Brésil, l'inflation est de 7,1 % au mois d'août pour une limite supérieure de la bande de fluctuations à 6,5 %. Ceci n'a pas empêché la Banque centrale d'amorcer la détente de sa politique monétaire (le taux directeur a baissé de 0,5 point à 12 % le 1^{er} septembre) au risque de se voir accusée de privilégier la croissance, qui donne des signes de net ralentissement, au détriment de son objectif d'inflation. Le renchérissement des monnaies en 2010 et 2011 face au dollar a fortement pénalisé la compétitivité des produits locaux et devrait peser sur les performances à l'exportation. Au Brésil, le mouvement a été le plus marqué : le taux de change effectif réel est 12 % plus élevé cet été qu'en août 2008, avant la crise. Dès lors, pour protéger son industrie automobile, notamment face à la Chine et la Corée du sud, le gouvernement brésilien a décidé de relever de 30 % les taxes frappant les importations de véhicules (hors Mercosur et Mexique) contenant moins de 65 % de produits fabriqués localement. Il est probable que l'appréciation du dollar que nous prévoyons face à l'euro, se fasse également par rapport aux monnaies locales, ce qui permettrait de corriger une partie de la dégradation de la compétitivité et de limiter les pertes de parts de marché à l'exportation en 2012. Les facteurs qui ont soutenu la croissance en 2010 et début 2011 joueront moins dans les prochains trimestres. La hausse des termes de l'échange est terminée et les entrées de capitaux se sont stabilisées. Malgré tout, la région reste une zone encore dynamique qui peut attirer des investissements en quête de rendements, mais aussi les voir partir si le vent tourne.