

Amérique latine : les bénéfiques du passé

Après quatre années d'expansion, l'année 2006 aura probablement été le haut du cycle de croissance en Amérique latine. La croissance régionale s'est établie à plus de 5 % et le premier semestre 2007 reste vigoureux même si un tassement commence à s'imprimer. Des tensions apparaissent dans la plupart des pays et le ralentissement américain pèse sur la demande étrangère. De plus, la panique financière de cet été a durci légèrement les conditions d'accès aux financements externes. Néanmoins, la confiance des investisseurs vis-à-vis de la région devrait rester solide du fait de la qualité des fondamentaux. Le ralentissement devrait donc se confirmer dans les prochains trimestres mais la croissance resterait bonne, autour de 4,4 % en 2007 et 3,7 % en 2008.

Les butoirs à la croissance apparaissent de plus en plus

Depuis quatre ans, l'Amérique latine a su tirer parti d'un environnement international réel et financier très favorable pour remettre sa croissance en marche, consolider sa base productive et surtout réduire ses déséquilibres internes et externes. Fortement exportatrice de matières premières alimentaires (soja, ...) et industrielles (zinc, aluminium, minerai de fer, plomb,...), elle a profité de la hausse des cours mondiaux pour améliorer ses termes de l'échange tandis que la vigueur de la demande mondiale, notamment en provenance d'Asie, lui a permis d'engranger des excédents commerciaux sans précédent (plus de 50 milliards de dollars en 2006 sur la région) et stimuler une croissance déjà solidement ancrée sur ses composantes internes. La consommation des ménages soutenue par un accès plus facile au crédit, reste ferme. Le taux d'investissement régional a augmenté de 2 points depuis 2003 pour atteindre 20 % du PIB en 2006. Simultanément, le taux d'épargne nationale a augmenté encore plus vite et dépasse depuis 2003 et pour la deuxième fois en 25 ans (après 1989 et 1990) le taux d'investissement (21,7 % du PIB en 2006). La dette extérieure régionale est passée de 43,7 % en 2003 à 24,6 % en 2006. Enfin, les politiques macroéconomiques d'assainissement des finances publiques et de désinflation ont acquis dans la plupart des pays une crédibilité qui leur avait longtemps fait défaut.

Si cette dynamique est générale et se perpétue, les situations varient néanmoins d'un pays à l'autre. L'Argentine et le Venezuela, en passe de normalisation de leur croissance, continuent d'afficher les meilleurs scores (avec respectivement 3 % et 3,2 % au deuxième trimestre 2007 par rapport au précédent et 8,7 % et 8,9 % sur un an) mais connaissent des tensions qui s'accroissent de plus en plus (goulets d'étranglement en Argentine dans le secteur de l'électricité, accélération de l'inflation). Malgré cela, les politiques macroéconomiques restent expansionnistes (hausse des dépenses publiques, maintien d'une monnaie faible par des interventions massives de la Banque centrale d'Argentine ou des dévaluations répétées du bolivar).

Dans les autres pays, la croissance reste bien orientée. Elle s'accroît au Brésil et au Chili (5,6 % et 5,9 % au deuxième trimestre sur un an, contre une moyenne à 4 % un an plus tôt) mais ralentit au Mexique (2,8 % après 4 %), frappé davantage par le ralentissement américain. Les politiques économiques

AMÉRIQUE LATINE: LES BÉNÉFICES DU PASSÉ ■

demeurent prudentes : maintien des objectifs de solde budgétaire, et poursuite des politiques de ciblage d'inflation avec gestion active des taux d'intérêt.

La reprise de l'inflation au premier semestre 2007 reste dans plusieurs pays un souci majeur. A l'exception de l'Argentine et du Venezuela qui privilégient la croissance malgré des taux d'inflation à respectivement 8,7 % en août (selon la version officielle et 15 % selon d'autres sources) et 15,9 %, les autres pays ajustent leur politique monétaire. Au Brésil, l'inflation reste proche de sa cible de 4 % (avec une marge de +/- 2 points) mais sa hausse suscite une pause dans la détente monétaire du taux SELIC. Au Chili et en Colombie, la situation est plus tendue. L'inflation est sortie de la bande autorisée (3 % avec +/- 1 point au Chili et 4 % avec +/- 0,5 point en Colombie) et les taux d'intérêt sont orientés à la hausse. Enfin, au Mexique, malgré le ralentissement économique, l'inflation est là aussi trop élevée et la politique monétaire reste vigilante.

La croissance devrait se normaliser en 2008

La crise financière de cet été a également frappé les marchés émergents d'Amérique latine. Les bourses locales ont chuté entre 10 et 20 % en juillet - août avant de rebondir en septembre. Les *spreads* sur les titres de dette souveraine restent à des niveaux historiquement bas mais la hausse commencée au début 2007 sur les titres argentins et vénézuéliens du fait de l'inflation et sur ceux de la dette équatorienne (risque de restructuration de la dette) s'est diffusée au début de l'été sur les titres brésiliens et mexicains et la hausse semble se poursuivre. Enfin, l'envolée du Libor en août, sur lequel sont accrochés les prêts aux banques latino-américaines, devrait rendre momentanément plus difficile l'accès au refinancement.

L'amélioration des fondamentaux et la moindre vulnérabilité aux chocs externes devraient protéger les pays d'Amérique latine d'un retrait des capitaux au profit de placement plus sûrs. À moins d'une crise financière internationale plus profonde qui se traduirait par une forte hausse des taux d'intérêt, la région a suffisamment d'atouts pour éviter une crise de confiance. Les facteurs de ralentissement devraient davantage venir du retournement de conjoncture aux États-Unis, avec un effet plus lourd sur le Mexique, de l'appréciation réelle des monnaies face au dollar et enfin, d'un éventuel retournement du prix des matières premières.

Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2005	2006	2007	2008
PIB	4,1	5,0	4,4	3,7
Argentine	9,2	8,6	7,6	5,7
Brésil	2,9	3,7	4,4	3,9
Mexique	2,8	4,8	2,7	2,5
Importations	10,9	12,9	6,2	6,2
Exportations	8,7	9,3	1,1	5,5
Demande adressée	8,3	8,2	3,9	4,4

Sources : FMI, calculs et prévisions OFCE, octobre 2007.