

AMERIQUE LATINE : UN ATTERRISSAGE EN DOUCEUR

Christine Rifflart

Département analyse et prévision

Avec une croissance à 2,8 % l'an au deuxième trimestre 2012 après 4,2 % en 2011 et 6,2 % en 2010, l'Amérique latine¹ poursuit sa phase de ralentissement économique. Ce ralentissement est modéré et a surtout concerné deux pays, le Brésil et l'Argentine. Jusqu'à présent, l'ensemble de la zone est restée relativement protégée de la crise économique et financière qui sévit dans les économies du Nord depuis 2010-2011, mais les mauvaises perspectives de croissance de l'économie américaine et le ralentissement en Asie devraient peser sur les exportations dans les trimestres à venir. Cette dégradation de l'environnement international viendrait alors renforcer l'impact des politiques économiques dans les pays où elles n'ont pas encore eu prise sur l'activité, afin de freiner les tensions inflationnistes. Par contre dans les pays les plus avancés dans leur cycle, la croissance devrait s'accélérer en 2013. En moyenne, l'activité pourrait progresser de 3,1 % l'année prochaine, après 3 % cette année.

Une croissance en ordre dispersé en 2012 ...

Depuis 2010, le resserrement des politiques monétaires et la mauvaise conjoncture internationale ont eu raison de la surchauffe inflationniste qui s'était installée dans la région : progressivement, la croissance a ralenti en Amérique latine. Au printemps 2011, elle est repassée en dessous de sa croissance potentielle si l'on considère celle-ci comme proche de sa moyenne de long terme de 4,2 %. Progressivement, le niveau d'activité revient donc vers sa

1. Les pays d'Amérique latine que nous suivons sont l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie, l'Equateur, le Mexique, le Pérou, l'Uruguay et le Venezuela.

tendance, ce qui permet d'écarter les risques de dérapages inflationnistes, et d'assurer un atterrissage en douceur des économies.

Mais au-delà de cette vision globale, des différences majeures se dessinent entre pays avec d'un côté le Brésil et l'Argentine qui ont vu la croissance de leur PIB décélérer nettement, passant de 8,8 % sur un an au deuxième trimestre 2010 à 0,5 % au deuxième trimestre 2012 pour le premier pays et de 10,1 % à 1,4 % pour le deuxième entre les mêmes périodes, et d'un autre côté, une majorité de pays où la croissance oscille entre 4 et 6 % l'an. En rythme instantané, c'est-à-dire entre le premier trimestre et le deuxième trimestre 2012, la croissance du PIB s'établit à 0,4 % au Brésil et recule de 0,8 % en Argentine, tandis qu'elle atteint 1,6-1,7 % au Chili, en Colombie et au Pérou. Au Mexique elle n'est que de 0,9 %, mais après un bon début d'année et une production industrielle qui reste bien orientée.

Les exportations ont baissé (Brésil, Argentine) ou ralenti sensiblement dans tous les pays et à l'exception du Venezuela, les balances courantes sont désormais dans le rouge. La demande adressée à la zone ralentit depuis le milieu de l'année 2011 et les indicateurs de compétitivité, mesurés par les taux de change effectifs réels, continuent à se dégrader (sauf au Mexique), malgré les dépréciations des monnaies face au dollar enregistrées depuis l'été 2011 (à l'exception du Chili, Colombie et Pérou où les monnaies sont restées stables). Dès lors, en Colombie, la banque centrale a accru ses interventions sur le marché des changes pour freiner les pressions à l'appréciation de sa monnaie, dopée par d'importantes entrées de capitaux étrangers directs. Au Brésil, où la monnaie s'est la plus dépréciée par rapport au dollar sur l'année écoulée (-23 % sur un an), la compétitivité des entreprises reste très pénalisée par le haut niveau du taux de change : le taux de change effectif réel reste 50 % plus élevé que son niveau d'équilibre du début des années 2000 (sur la base d'une balance courante équilibrée à cette époque). Ceci se traduit par des pertes de parts de marché à l'exportation mais aussi sur le territoire national depuis le début de la crise et encourage la désindustrialisation du pays. Aussi, pour relancer la compétitivité des entreprises, les autorités jouent désormais la carte de la monnaie faible : en plus de la baisse de la demande de *real* brésilien liée à la baisse des entrées d'investissements de portefeuille, la banque centrale a continué ses interventions d'achat de

dollars jusqu'à ce que le taux de change atteigne un niveau jugé suffisamment bas face aux autres devises. Par ailleurs, les mesures de contrôle des changes introduites en 2011 ont été assouplies avec le raccourcissement de 5 à 2 ans de la maturité de certaines opérations financières avec l'étranger soumises à une fiscalité de 6 %.

Si les exportations se sont fortement dégradées au premier semestre au Brésil et en Argentine, la demande intérieure s'est également repliée sous le poids notamment du recul de l'investissement des entreprises (respectivement -3,7 % et -15 % sur un an dans chacun des pays) mais également du ralentissement de la consommation des ménages. Dans la plupart des pays, notamment en Argentine, sous l'effet des politiques monétaires restrictives mises en place en 2010-2011 pour éviter la surchauffe inflationniste, les crédits au secteur privé ralentissent pour converger autour de 20 % l'an. Au Mexique et au Chili, ils continuent de croître autour de 15 %. Seul l'Uruguay enregistre une accélération des crédits.

Combiné au ralentissement du prix du pétrole et des matières premières jusqu'au début de l'été, le ralentissement conjoncturel a eu pour effet de détendre les tensions inflationnistes. La hausse des prix supérieure à 10 % en Bolivie et au Paraguay, et à 7 % au Brésil (pour une cible à 4,5 % +/- 2 points), sans parler du Venezuela proche de 30 % ou de l'Argentine (25 % officieusement), s'est interrompue fin 2011-début 2012. Depuis, l'inflation décélère et est passée sous le seuil de 5 % (5,2 % au Brésil) dans la plupart des pays, soit en dessous de la fourchette haute de la bande cible visée par les autorités monétaires des pays dans lesquels existe un objectif d'inflation. A la différence des autres pays, le Mexique enregistre encore une légère accélération de l'inflation depuis l'année dernière : 4,4 % en juillet 2012 après 3,1 % en septembre 2011.

... qui pourrait converger en 2013

Dans ce contexte, la croissance devrait rester bien orientée tout en étant un peu plus modérée. L'environnement extérieur demeure fragile et peu porteur et dans les pays où la croissance est encore rapide, les ressorts internes de la région devraient s'essouffler sous l'effet du resserrement monétaire mis en place en 2010-2011. A l'exception du Brésil, les taux d'intérêt directeurs restent élevés et n'ont pas baissé (sauf en Bolivie) car la vigilance demeure quant

aux pressions inflationnistes. Au Brésil, à l'inverse et malgré un taux de chômage resté bas (5,8 % en mai), le taux directeur a perdu 5 points en quelques mois (la dernière baisse datant du 29 août 2012) pour atteindre le niveau historiquement bas de 7,5 %. Simultanément, pour atténuer les pressions sur un secteur bancaire en difficulté et accroître les volumes de prêts par les banques, la banque centrale a abaissé le ratio de réserves obligatoires sur les dépôts à terme de 1 point à 12 %.

De même, toujours au Brésil, pour soutenir la croissance et aider les entreprises à retrouver de la compétitivité, plusieurs mesures ont déjà été adoptées : baisse temporaire des taxes pesant sur les achats d'automobiles et de biens d'équipement ménagers, extension à 25 secteurs d'activité, au lieu de 3 jusqu'alors, de la baisse des cotisations sociales employeurs (gain escompté de 3,5 milliards de dollars pour les entreprises), baisse des taxes sur l'électricité dès le début 2013 (baisse de 0,6 point d'inflation et coût budgétaire pour le gouvernement de 0,2 point de PIB). De plus, dans la perspectives des Jeux Olympiques de 2016, de nouveaux équipements sont prévus (les appels d'offre pour la construction de trois nouveaux aéroports ont été lancés en début d'année). Enfin, en août dernier, la présidente Dilma Rousseff a annoncé un programme d'investissements en infrastructure (touchant surtout les réseaux routier et ferroviaire) de 66 milliards de dollars avec la participation du secteur privé. En Argentine, après une croissance médiocre en 2012, le gouvernement pourrait lui aussi prendre des mesures de soutien à l'activité avant les élections législatives de fin 2013. Les engagements budgétaires, dans une conjoncture de faible croissance et d'endettement du secteur public modéré (au Brésil, la dette brute du secteur public atteint 57,6 % du PIB en juillet 2012), restent facilement soutenables (tableau).

Tableau. Besoin (-)/capacité (+) de financement du secteur public

En % du PIB	2008	2009	2010	2011
Argentine	1,4	- 0,6	0,2	- 1,7
Brésil	- 2,0	- 3,3	- 2,5	- 2,6
Chili	5,2	- 4,5	- 0,4	1,4
Mexique	- 0,1	- 2,3	- 2,8	- 2,5

Source : Consensus Economics.

En 2013, la croissance sera plus rapide dans ces deux pays, sans pour autant être très élevée. Au Brésil, les tensions inflationnistes pourraient réapparaître rapidement car les tensions sur l'offre ne sont pas loin, d'où la préoccupation des autorités d'accroître les infrastructures et d'aider les entreprises à investir. Dans les autres pays, la croissance devrait ralentir mais rester sur des rythmes favorables, du fait principalement de la bonne tenue des demandes intérieures.

Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2010	2011	2012	2013
PIB	6,2	4,2	3,0	3,1
Argentine	9,2	8,9	1,8	2,3
Brésil	7,6	2,7	1,4	2,8
Mexique	5,6	3,9	4,0	2,9
Importations	25,4	12,6	6,3	4,0
Exportations	18,4	13,1	2,0	2,3
Demande adressée	17,8	14,9	1,1	2,1

Sources : FMI, calculs et prévision OFCE octobre 2012.

