

Amérique latine : hors de la tourmente ?

La crise financière internationale qui s'est déclenchée l'été dernier n'a jusqu'alors que peu dévié la trajectoire de la croissance latino-américaine. Engagée depuis 2003 sur un cycle de croissance particulièrement long et vertueux, la région est parvenue pendant toutes ces années à renforcer sa structure productive, à réduire ses déséquilibres et à être moins vulnérable aux perturbations des marchés financiers. Néanmoins, elle n'est pas imperméable aux transformations internationales qui pèsent sur son environnement économique. Comprise entre 5 et 6 % l'an de 2004 à 2007, la croissance devrait ralentir cette année vers 4,6 % et atteindre 2,6 % l'année prochaine.

Une stabilité à toute épreuve en 2008

La croissance régionale a été de 1,8 % au deuxième trimestre 2008 comparé au précédent, soit 5,4 % sur un an, prolongeant ainsi la tendance engagée depuis la reprise de 2003. Pour autant, elle commence à sentir les effets du changement de son environnement international : ralentissement de la croissance mondiale, hausse du prix des matières premières qui à la fois dope les recettes d'exportation mais aussi alimente l'inflation, offre de crédits plus sélective, aversion des investisseurs au risque. Certains pays subissent plus que d'autres le poids de ces facteurs.

Ainsi, le Mexique et la Colombie, en phase avec le ralentissement des États-Unis, enregistrent les plus mauvaises performances de la région. La croissance du deuxième trimestre atteint respectivement 2,8 % et 3,7 % sur un an, après 4 % et 7 % en moyenne en 2007. Le Venezuela, malgré un prix du pétrole élevé, voit sa croissance se normaliser et revenir vers des rythmes plus proches de son potentiel de 6 % l'an (après plus de 10 % en 2006). Enfin, au Chili, le resserrement monétaire engagé en 2006 pour lutter contre les pressions inflationnistes pèse sur la croissance qui ralentit autour de 4 % l'an, après plus de 6 % voilà un an. D'autres pays, en revanche, poursuivent leur expansion sans être affectés par les transformations extérieures. En Argentine, la croissance se maintient autour de 7 % l'an, sur fond néanmoins de fragilités macroéconomiques et de tensions politiques croissantes. Au Brésil et au Pérou, elle s'accélère à 6,1 et 10,9 % après 5 et 8 % l'année dernière, soutenue par la consommation privée et surtout des dépenses en capital encore très dynamiques.

Malgré cette dynamique interne, les économies devront néanmoins pâtir des bouleversements externes. Le ralentissement de l'économie mondiale entraînera un affaiblissement de la demande adressée à la zone au deuxième semestre 2008 et en 2009. Le Mexique (qui exporte 76 % de ses marchandises vers les États-Unis) mais aussi la Colombie (30 %) seront les plus touchés par la récession américaine. Le retournement du prix des matières premières dégradera les termes de l'échange dans cette région fortement exportatrice de produits primaires (plus de 70 % des exportations totales pour le Venezuela, la Bolivie et l'Équateur et 40 % pour la Colombie, le Chili et le Pérou).

Enfin et peut-être surtout, le renchérissement des produits alimentaires et énergétiques s'est traduit par un très fort regain d'inflation depuis l'année dernière, qui a conduit les autorités monétaires à relever les taux d'intérêt. Au Venezuela et en Bolivie, l'inflation s'est envolée respectivement à 34,5 % et 17,3 % en août tandis qu'en Argentine, elle serait proche de 25 % selon certains experts (9 % selon

les chiffres officiels). Dans les autres pays, elle est moins forte mais s'écarte des objectifs fixés par les autorités monétaires et surtout nourrit à la hausse les anticipations d'inflation. En période de tensions sur l'appareil productif et le marché du travail, celles-ci pourraient bien se transmettre aux salaires. Dès lors, le resserrement monétaire, initié au Chili en juillet 2007, puis généralisé aux autres pays de la région, n'est pas terminé et devrait renforcer l'impact du ralentissement de l'économie mondiale.

Une moindre exposition au risque financier

Néanmoins, à la différence des crises financières précédentes qui avaient profondément déstabilisé les économies latino américaines, l'impact de la crise actuelle sur leur financement et donc leur activité, devrait rester modéré. Certes, les bourses locales ont chuté fortement dans plusieurs pays (Argentine, Brésil,...) et la baisse du *Libor* (*London Interbank offered Rate*) depuis l'été dernier n'a pas eu d'effet sur le coût des prêts bancaires. Mais, à l'exception de l'Argentine et du Venezuela où ils se sont envolés du fait de la gestion laxiste des tensions inflationnistes et des tensions politiques, les *spreads* sur le marché des titres de dette souveraine ont augmenté modérément (100 points de base depuis l'été dernier pour le Mexique et le Brésil, classés au rang de *Investment grade*¹ par les agences de notations).

Cette situation s'accompagne donc d'une exposition à la volatilité des marchés financiers moindre qu'auparavant. L'accumulation des réserves de change jusqu'à l'année dernière, liée à des excédents courants massifs et à d'importantes entrées de capitaux étrangers directs, renforce la solidité externe de la région et dissuade d'éventuelles attaques spéculatives sur les monnaies. Celles-ci tendent d'ailleurs pour la plupart à s'apprécier. Simultanément, la dette extérieure régionale autour de 20 % du PIB en 2008 est deux fois moins élevée qu'en 2002 (date de la dernière crise), et les finances publiques dégagent des excédents primaires dans la plupart des pays.

Tous les pays devraient donc voir leur croissance ralentir en 2009. Mais les politiques d'ajustement structurel menées depuis plus d'une décennie devraient protéger ces économies de la tourmente des marchés financiers pendant quelques temps.

Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2006	2007	2008	2009
PIB	5,2	5,6	4,3	2,6
Argentine	8,5	8,7	6,5	4,3
Brésil	3,7	5,4	5,5	3,7
Mexique	4,8	3,3	2,3	0,5
Importations	15,1	13,2	15,7	6,0
Exportations	10,4	11,2	10,6	3,7
Demande adressée	9,3	7,2	5,1	3,7

Sources : FMI, calculs et prévisions OFCE octobre 2008.

1. *Investment Grade* correspond aux notations situées entre AAA et BBB- dans l'échelle de Standard&Poors. Les emprunteurs sont donc considérés à faible risque.