

Amérique latine : l'âge de la maturité

Un an après la faillite de Lehman Brothers, l'Amérique latine paraît avoir été davantage frappée par les conséquences de la crise financière sur l'économie réelle que par la crise financière elle-même. La raréfaction de la liquidité sur le marché du crédit et la fuite des investissements vers la qualité ont certes fragilisé les variables financières mais sans engendrer de crises de confiance suffisamment destructrices pour conduire à des crises de solvabilité, comme ce fut le cas dans le passé, notamment lors de la dernière grande crise financière de 1998. La crise est restée essentiellement circonscrite à la demande et la reprise qui s'amorce depuis le printemps 2009 témoigne de l'arrivée à maturité de ces économies émergentes, devenues plus solides face à des chocs monétaires externes après une décennie d'ajustements monétaire et budgétaire et une réduction sensible de la dette extérieure : 32 % du PIB en 2008 contre 59 % en 2003 selon le FMI.

Une crise circonscrite à la sphère réelle

Voilà un an, la crise financière née dans les pays développés se diffusait aux pays d'Amérique latine, affectant les taux de change, le montant des crédits disponibles et les primes de risque exigées sur les marchés financiers internationaux. Simultanément la récession des grandes économies occidentales se propageait à la région *via* le canal du commerce extérieur, la faisant passer d'un état de surchauffe à la récession.

Néanmoins, après un hiver tendu et la mise en place de politiques économiques contracycliques plus ou moins compatibles avec le respect des objectifs d'inflation et d'excédents primaires, la stabilité financière est revenue au début du printemps 2009. Partout, les taux d'intérêt directs ont baissé. Au Brésil, le taux SELIC a baissé de 5 points entre le début de l'année et l'été, passant pour la première fois sous la barre des 10 %. Au Chili, la baisse a atteint près de 8 points sur la même période. Les *spreads* sur le marché de la dette obligataire souveraine émergente ont également baissé depuis les points hauts du début d'année : l'indice EMBI, qui avait augmenté de 450 points de base entre l'été 2008 et le premier trimestre 2009, n'est plus, fin août, que 100 pb au-dessus de son niveau d'avant crise. Sous l'effet du retour des capitaux, attirés par des perspectives de rendements plus élevés qu'aux États-Unis ou en zone euro, la plupart des monnaies (à l'exception du peso argentin qui continue de se déprécier, des monnaies du Venezuela en régime de change fixe et de l'Équateur dollarisé) se sont réappréciées face au dollar.

Mais l'activité reste fortement perturbée. La plupart des pays entrés en récession dans le courant de l'année 2008 afficheront des taux de croissance négatifs en 2009 sous l'effet de différents facteurs :

- chute de la demande étrangère. Entre le troisième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009, les exportations régionales ont baissé de 22 % en volume, les pays les plus ouverts ou les plus spécialisés étant davantage frappés que les autres ;
- baisse des termes de l'échange sur les matières premières alimentaires et industrielles ;

- dégradation des anticipations et resserrement du crédit. Sur un an, les créances au secteur privé ont continué d'augmenter jusqu'à cet été mais à un rythme deux fois moins rapide au Brésil, en Argentine, et au Venezuela. Ils baissent au Mexique et stagnent au Chili et en Colombie ;
- enfin, contraction des demandes intérieures. La consommation des ménages a baissé dans plusieurs pays tandis que l'investissement s'effondrait de près de 20 % sur un an au Brésil, au Chili, au Mexique et en Argentine.

Et une sortie relativement ordonnée

Pour autant, le relâchement des contraintes externes au fil des mois a relancé la confiance dans la zone et permis la reprise dans certains pays. Particulièrement réactif, le Brésil affiche une croissance de 1,9 % au deuxième trimestre 2009 par rapport au trimestre précédent avec une reprise de l'ensemble des composantes, notamment des exportations. Les autres pays devraient emboîter le pas progressivement. Le Mexique devrait être le plus durement frappé par la crise du fait de sa dépendance avec les États-Unis et d'une situation budgétaire peu favorable. En juillet dernier, l'agence de notation EIU avait dégradé le risque souverain du Mexique de BBB à BB (alors que deux mois plus tard, l'agence Moody's relevait celui du Brésil à la note de *Investment Grade*). De même, depuis avril le FMI a ouvert une nouvelle ligne de crédit (*flexible credit line*) destinée aux pays les plus solides pour faire face à d'éventuels problèmes de balance des paiements. La Colombie a également bénéficié de ce dispositif pour un montant de 10,4 milliards de dollars. La croissance devrait donc se confirmer au fil des trimestres dans tous les pays d'Amérique latine.

Dans ce contexte de fin de récession, les soldes courants se sont améliorés, les importations baissant plus que les exportations. Entre le deuxième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009, le solde est passé de -1,5 % à -0,6 % du PIB au Brésil, de 0,9 % à 5,6 % en Argentine, de 0,3 % à 2,9 % au Chili... La reprise des importations qui va accompagner la croissance, devrait compenser en partie l'accélération des exportations liée à la reprise de la demande extérieure adressée à la zone et à des taux de change plus favorables que par le passé.

Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2007	2008	2009	2010
PIB	5,5	3,9	- 3,0	2,4
Argentine	8,7	6,7	1,1	2,9
Brésil	5,7	5,0	-0,7	3,1
Mexique	3,3	1,4	-8,4	1,6
Importations	11,9	7,2	-17,8	7,0
Exportations	6,3	-1,1	-16,4	7,4
Demande adressée	6,3	1,5	-15,4	6,7

Sources : FMI, calculs et prévision OFCE octobre 2009.