

AMÉRIQUE LATINE : EN QUÊTE D'UN NOUVEAU SOUFFLE

Christine Riffart

Département analyse et prévision

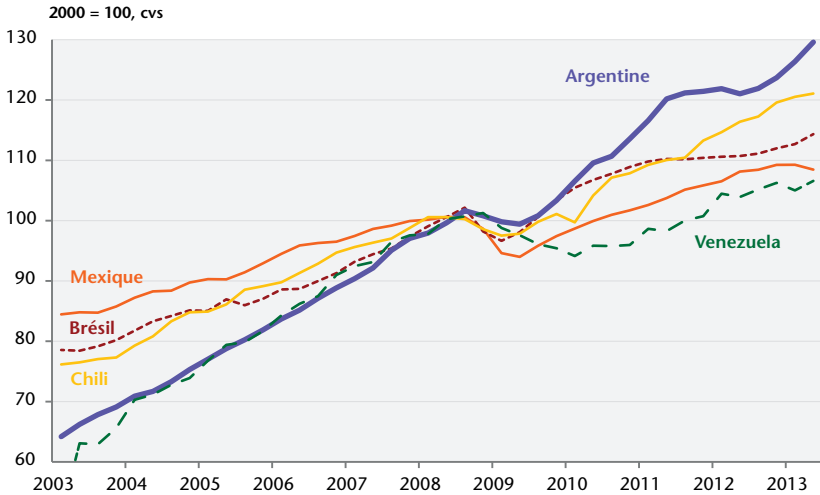
Après la reprise de 2010 et le ralentissement de 2011 et 2012, la croissance repart depuis quelques trimestres, entraînée notamment par le Brésil qui pèse pour plus d'un tiers de la zone. Pour autant, les performances restent mauvaises et les difficultés rencontrées sont nombreuses. La région se heurte de plus en plus à des contraintes de capacités productives. Dans ce contexte, le retrait des capitaux étrangers qui a suivi l'annonce de la réserve fédérale sur un changement de cap de sa politique monétaire durcit les conditions de financement de la région. Mais il s'agit davantage d'un retour à la normale qu'une crise de défiance des investisseurs étrangers vis-à-vis de la région. Il n'en demeure pas moins que plusieurs pays doivent trouver les moyens de dépasser les blocages auxquels ils sont de plus en plus confrontés, celui du manque d'investissement notamment. La croissance resterait donc contrainte autour de 2,8 % en 2013 et 2014.

Une reprise à peine amorcée que déjà essoufflée

Après avoir ralenti pendant 6 trimestres, la croissance est stable depuis la mi-2012 autour de 2,5 % l'an. Le mouvement est largement impulsé par deux poids lourds de la région : le Brésil et l'Argentine qui, après une forte décélération, ont vu leur activité reprendre au-delà de ce qui était attendu (graphique 1). Ainsi, entre le deuxième trimestre 2012 et le deuxième trimestre 2013, la croissance annuelle du PIB est passée en rythme annuel de 0,4 % à 3,3 % au Brésil, et de 0,7 % à 7,1 % en Argentine. Dans certains pays, la croissance ralentit mais reste malgré tout soutenue: 4 % après 5,8 % au Chili, tout comme en Colombie et au Pérou : 4,2 % après 4,8 % et 5,6 % près 6,3 % respectivement. À l'inverse, elle s'est infléchie

nettement au Mexique (de 4,2 à 0,3 %) et au Venezuela de 5,8 % à 2,6 %. Ces performances restent en deçà des 5 % de taux de croissance moyen que la région enregistrait avant la crise. Est-ce à dire que la tendance de moyen terme s'est infléchi ? En tout cas, si certains pays sont bien revenus sur leur trajectoire passée, le Brésil et le Venezuela restent nettement en dessous.

Graphique 1. PIB dans quelques pays d'Amérique latine



Au Brésil, si la croissance du PIB de 1,5 % au deuxième trimestre par rapport au précédent a surpris par son ampleur, il n'en demeure pas moins qu'elle devrait être en moyenne annuelle à peine supérieure à 3 % en 2013 et 2014, insuffisante pour ramener le PIB vers sa trajectoire de long terme observée dans le passé. En attendant, cette reprise marque le succès du *policy mix* de 2011 et 2012. La hausse des dépenses en infrastructures touristiques et de transport, pour préparer la coupe du monde football de 2014 et les jeux Olympiques de 2016, ainsi que la distribution de prêts aux entreprises *via* la Banque nationale de développement économique et Social ont eu raison de la stagnation économique qui s'installait en 2009. Mais si l'activité est repartie, elle s'est faite alors que les tensions inflationnistes étaient encore présentes sous l'effet d'un marché du travail tendu, notamment dans l'industrie. En juin dernier l'inflation a atteint 6,7 %, soit au-dessus de la borne haute de la bande 2,5-6,5 % visée par la banque centrale. Or, il en va de la

crédibilité des autorités monétaires qui jouent sur l'ancrage des anticipations de prix à moyen terme. Simultanément, le déficit courant qui est resté autour de 2,1 % entre 2010 et mi 2012, s'est creusé à 3,2 % au deuxième trimestre 2013. Face au retrait des investisseurs étrangers du Brésil et à la chute du real face au dollar pendant l'été dernier, la banque centrale est dès lors confrontée à un dilemme : soutenir une croissance déjà molle en limitant la hausse des taux d'intérêt, ou bien tout faire pour respecter la cible d'inflation. Elle a opté pour un *mix* entre pragmatisme et orthodoxie : le taux directeur SELIC a été relevé de 7,25 % à 9 % depuis avril et des accords de *swaps* de devises ont été pris depuis fin mai entre banques centrales pour éviter que le real ne s'effondre davantage et limiter l'inflation importée.

Le Venezuela, lui, arrive aux limites d'une situation marquée par une mauvaise gestion macroéconomique et une grave pénurie de devises. En 2012, la croissance a été largement soutenue par les dépenses publiques dont une grande partie est financée par les recettes fiscales tirées du pétrole et l'autre partie par la création monétaire. Exclu, comme l'Argentine, du marché international des capitaux, le pays compense cette absence de ressources financières par des dévaluations récurrentes du bolivar qui nourrissent une inflation galopante, malgré le blocage des prix de base. La dévaluation de 32 % en février dernier, suivie quelques semaines après de la vente de 200 millions de dollars s'est traduite par une inflation atteignant 39,6 % en juin dernier, contre 21,3 % en juin 2012. De plus en plus, le pays est confronté à des problèmes d'approvisionnement (pénurie de produits de base, difficultés à importer), tandis que les réserves de change atteignent un seuil critique qui pourrait bien augurer à court terme d'une crise de balance des paiements.

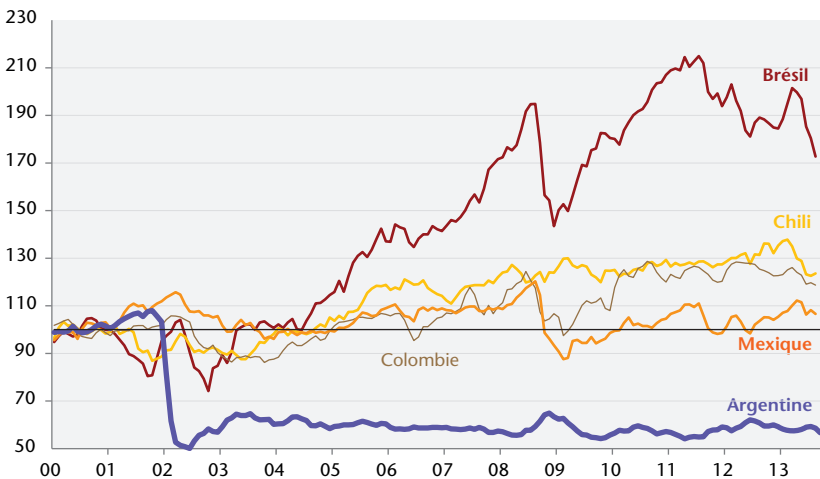
En Argentine, les perspectives de croissance sont nettement meilleures qu'au Venezuela mais les déséquilibres financiers posent là aussi des problèmes. Après 0,9 % en 2012, la croissance s'accélère en 2013. Elle devrait approcher 6 %. Toutes les composantes de la demande ont repris et bénéficient notamment du soutien des politiques publiques, à l'approche des élections législatives d'octobre 2013. Mais l'inflation, officiellement à 10,6 % en juillet, serait plus proche de 25 %. Le déficit budgétaire se creuse tandis que la dette publique d'un point bas à 41 % début 2012 s'est accrue autour de 45,5 % début 2013. Enfin, l'excédent courant est

en voie d'extinction et les réserves de change, bien qu'encore conséquentes puisqu'elles couvrent plus de 2,5 mois d'importations de marchandises, baissent régulièrement depuis décembre pour limiter la dépréciation du peso. La monnaie a perdu 27 % de sa valeur face au dollar entre janvier 2011 et juillet 2013, dont 16 % sur la dernière année.

Des perspectives médiocres pour 2013 et 2014

Dans ce contexte, le retrait des capitaux étrangers de la région qui a suivi l'annonce, le 22 mai, par la Réserve fédérale d'arrêter à une date encore indéterminée, ses achats de titres publics sur les marchés à moyen et long terme pourrait-il venir bousculer les perspectives de croissance de la région ? Comme on l'a vu en 2010 et début 2011, l'afflux de liquidités dans la région s'était traduit par un renchérissement de l'ensemble des monnaies, au premier chef le real brésilien (graphique 2). Le retournement des taux de change opéré entre avril et août 2013 (16 % au Brésil), combiné à la chute des bourses et le rehaussement des *spreads* sur le marché des titres de dettes souveraines illustrent le changement de cet environnement financier international. Mais après une période de sur-réaction à l'annonce, les taux de change se sont réappréciés en septembre et les primes de risque ont amorcé une baisse.

Graphique 2. Taux de change effectif réel des monnaies



Source : JP Morgan.

Aujourd'hui, les marchés financiers se normalisent et sanctionnent davantage les déséquilibres de balance des paiements de certains pays qu'un risque de défaut de paiement à court terme. Ainsi, la baisse du real vient corriger au moins partiellement la surévaluation du taux de change qui s'est installée depuis 2007, ce qui pourra profiter à la compétitivité des produits brésiliens.

En plus de ces moindres liquidités disponibles sur les marchés financiers, la faiblesse de la croissance mondiale devrait se traduire par une croissance modérée de la demande, et notamment de la demande en matières premières. Les prix pourraient donc au mieux se stabiliser, au pire reculer – c'est déjà le cas pour les produits alimentaires – et les termes de l'échange, se dégrader. Dans ces conditions, la croissance resterait modérée en 2013 et 2014, autour de 2,8 %.

Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2012	2013	2014	2015
PIB	2,8	2,7	2,9	2,7
Argentine	1,9	6,3	3,1	2,5
Brésil	0,9	3,2	3,4	2,5
Mexique	3,6	0,9	2,3	2,5
Importations	2,1	5,9	4,7	3,6
Exportations	2,0	0,2	3,9	4,3
Demande adressée	1,9	3,5	4,1	6,0

Sources : FMI, calculs et prévision OFCE octobre 2013.