

Amérique latine : le vent tourne

Après une croissance très soutenue depuis 2004, l'Amérique latine est entrée dans une phase de retournement violent fin 2008. Rattrapée par l'effondrement du commerce international et surtout par la crise sur les marchés financiers dès septembre 2008, la zone bascule progressivement vers la récession. Les chocs externes ont fini par avoir raison de cette croissance autocentrée, basée sur la dynamique des demandes intérieures. Aujourd'hui, même si les fondamentaux demeurent meilleurs que par le passé, la dépendance structurelle à l'épargne externe dans une région où la croissance passée était facilitée par des entrées massives de capitaux abondants et bon marché, redevient un facteur d'extrême vulnérabilité. De nouveaux déséquilibres sont probablement à attendre, d'autant que le commerce extérieur ne pourra pas jouer son rôle d'amortisseur. Le Mexique et le Brésil pourraient être les plus touchés, le premier reproduisant la récession des États-Unis, le second illustrant les contraintes qui pèsent sur la demande intérieure.

Retrait des capitaux et chute du commerce

Frappés par la crise économique et financière internationale tout au long de l'année 2008, tous les pays de la zone ont accusé un violent retournement d'activité en cette fin d'année. Sur un trimestre, la croissance a baissé au quatrième trimestre de 2,7 % au Mexique, 3,6 % au Brésil, 0,3 % en Argentine, et 2,1 % au Chili. Les données du quatrième trimestre ne sont pas encore disponibles pour la Colombie mais le PIB s'était ralenti à 0,7 % au troisième trimestre. En janvier, l'offre a continué de se contracter. Sur un an, la production industrielle a chuté de 17,2 % au Brésil, de 11,1 % au Mexique, de 8,9 % au Chili et de 4,4 % en Argentine.

Ces baisses sont venues clore un cycle de croissance rapide conduit par la demande interne, notamment l'investissement, mais aussi par un environnement international particulièrement porteur (dynamique du commerce international, termes de l'échange en hausse). Financé par d'importantes entrées de capitaux, ce cycle a pu se combiner avec une appréciation des taux de change et une forte accumulation de réserves de changes.

Mais la crise financière et économique qui s'est développée aux États-Unis puis en Europe s'est diffusée au reste du monde avec une violence inattendue. Depuis le déclenchement de la crise financière internationale, les taux de change de plusieurs pays ont décroché par rapport au dollar : d'abord au Chili et au Pérou en mars et avril respectivement, puis au Brésil, Mexique, Colombie, Paraguay, Uruguay, et Argentine. Le Venezuela, ancré au dollar depuis 2003, pourrait être amené à dévaluer son 'bolivar fort' mis en place en janvier 2008. Au premier trimestre 2009, certaines monnaies se sont stabilisées (Brésil, Uruguay), voire réappréciées (Chili). D'autres ont continué de se déprécier. Au final, par rapport au point haut de 2008, le peso argentin avait perdu 17 % de sa valeur par rapport au dollar tandis que les autres monnaies avaient reculé de plus de 30 %.

Ce dévissage des monnaies reflète une inversion des flux nets de capitaux. Malgré des fondamentaux plus sains aujourd'hui qu'à la fin des années 1990 et la réussite des politiques de stabilisation menées dans les grands pays, l'aversion au risque perdue à l'égard de cette zone en proie à une insuffisance structurelle d'épargne. De plus et peut être surtout, les contraintes de liquidité des investisseurs qui sont apparues après la faillite de Lehman Brother les ont obligés à dénouer leurs opérations en cours dans la région. Jusqu'au début 2009, le marché primaire de la dette souveraine est resté fermé à l'ensemble de la zone (d'où le défaut sur la dette équatorienne en décembre et la restructuration de la dette argentine en janvier pour alléger le service sur 2009). Aujourd'hui, les pays les mieux notés ont

commencé à y retourner (Mexique, Brésil, Chili, Colombie) mais les *spreads* restent très élevés. Sur le marché des titres privés, les *CDS* (*Credit Default Swaps*) ont augmenté là aussi dès le 15 septembre. Début mars, le Brésil reste le mieux coté suivi de près par le Mexique, la Colombie et le Pérou. L'Argentine par contre demeure exclue du marché. Au Brésil, néanmoins, un fonds souverain, financé par les réserves de changes, a été créé pour aider les entreprises endettées en dollars et n'ayant pas accès au marché des capitaux.

Dans ce contexte, après la forte expansion des années de croissance, la distribution de crédits se resserre. À la fin de 2008, les créances au secteur privé progressaient sur un an de 2,8 % au Mexique après 30 % courant 2007, de 24 % au Brésil et en Argentine après respectivement 45 % et 35 %, de 15 % en Colombie après 39 % et de 25 % au Venezuela après plus de 80 % sur la même période.

À ce resserrement de l'offre de crédits domestiques s'ajoute l'effondrement du commerce international. La chute des prix des matières premières industrielles et alimentaires au deuxième semestre 2008 et la contraction des importations dans le reste du monde au quatrième trimestre ont réduit les soldes extérieurs et pesé sur la croissance, notamment dans les pays les plus ouverts (Chili, Venezuela, Mexique dont le taux d'ouverture est compris entre 30 et 40 % du PIB).

Des politiques économiques efficaces mais insuffisantes

Les autorités ont réagi rapidement. Malgré une inflation légèrement supérieure au plafond autorisé dans le cadre des politiques de ciblage d'inflation (à l'exception du Brésil, du Venezuela où l'inflation dépasse 30 % et de l'Argentine, où elle serait plus proche des 20 % que des 6,8 % annoncés par l'administration), la violence du retournement a entraîné des politiques monétaires beaucoup plus accommodantes (Chili, Brésil, Mexique). Les politiques budgétaires ont pu également s'appuyer sur des finances publiques plus saines pour être mises à contribution. Les objectifs d'excédents primaires ont été assouplis et des plans de relance ont été mis en place en Argentine, au Brésil (4,9 % du PIB), et au Chili (de 2,8 % du PIB). Néanmoins, les marges restent étroites pour accroître les mesures de relance.

Malgré ces soutiens opportuns, l'Amérique latine ne pourra éviter la récession. La contraction du commerce international et la baisse des termes de l'échange devraient faire chuter les exportations de la zone, même pour les pays les plus diversifiés géographiquement, et ramener les soldes courants en zone rouge. Mais surtout la fermeture des marchés des capitaux fait pointer le risque d'une nouvelle tourmente financière que la région avait tenté d'oublier ces dernières années. La croissance pourrait donc être négative en 2009 et nulle en 2010.

Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2007	2008	2009	2010
PIB	5,5	2,4	-3,4	0,2
Argentine	8,7	6,8	-2,1	-2,9
Brésil	5,7	5,1	-3,5	0,1
Mexique	3,3	1,4	-4,7	-1,4
Importations	12,8	15,1	-6,9	-2,9
Exportations	6,2	5,4	-11,5	-1,2
Demande adressée	6,7	3,7	-12,2	-1,4

Sources : FMI, calculs et prévision OFCE avril 2009.