

## Amérique latine : la dynamique retrouvée

---

La reprise engagée au printemps 2009 en Amérique latine se confirme au fil des trimestres. Tirés par la reprise du commerce international et un environnement monétaire et financier très détendu, les pays sortent de la récession les uns après les autres. Avec une économie moins sensible aux effets richesse et moins financiarisée que celle des pays industrialisés, ils retrouvent leur trajectoire de croissance antérieure. La récession aura au final été de courte durée et violente avec un recul du PIB régional de 2,3 % sur l'ensemble de l'année. Les perspectives pour 2010 et 2011 s'annoncent favorables avec une croissance de respectivement 4,4 % et 3,8 %. Deux interrogations demeurent néanmoins ; elles concernent les résultats des multiples échéances électorales dans la région et les risques potentiels d'une nouvelle vague d'entrées de capitaux spéculatifs sur certains marchés d'actifs.

### Une reprise en ordre dispersé

La récession latino-américaine n'aura au final duré que deux trimestres. Frappée par la chute du commerce international et par le prix des matières premières, ainsi que par le retrait des capitaux étrangers, la longue phase d'expansion avait été interrompue dans le courant de l'année 2008, pour faire place à un retournement d'activité commun à tous les pays, rapide et violent. Ce retournement s'est achevé au printemps 2009. Soutenue par l'amélioration de l'environnement international, la baisse des taux d'intérêt et des plans de relance annoncés parfois conséquents (3 % du PIB au Chili et au Pérou, 1,5 % en Argentine et au Mexique et 0,6 % au Brésil), l'activité est repartie progressivement dans la plupart des pays. En tête, le Brésil a retrouvé un rythme de croissance rapide et qui n'a cessé de s'accroître au fil des trimestres (2 % au quatrième trimestre 2009 par rapport au trimestre précédent, soit 5,2 % par rapport au point bas du premier trimestre 2009). Le Mexique, pays qui a le plus souffert de la récession aux États-Unis, connaît une reprise identique. Le mouvement est plus récent au Chili, plus timide en Argentine et n'est pas encore amorcé au Venezuela, confronté à une très grave crise d'approvisionnement énergétique. Les autres pays (Bolivie, Pérou, Colombie,..) ont évité la récession mais leur activité a été fortement chahutée tout au long de l'année. Tirée par le commerce extérieur pour les pays les plus ouverts (Mexique, Chili,..) ou par une demande intérieure forte (au Brésil, la hausse cumulée sur les trois derniers trimestres de la consommation des ménages est de 7,5 % et de 16,3 % pour l'investissement), la reprise s'appuie sur des bases solides.

Si la croissance est repartie, l'inflation a ralenti tout au long de l'année dans la plupart des pays, se tenant près des cibles définies par les autorités qui appliquent des politiques d'ancrage monétaire. Au Chili, Pérou, Colombie, Bolivie, Paraguay, des tendances déflationnistes sont même apparues, obligeant les autorités monétaires à mettre en place des stratégies non conventionnelles pour lutter contre la baisse des prix. Au Chili, l'inflation est descendue jusqu'à - 2,3 % en novembre 2009 avant de remonter en janvier avec 0,8 %, pour une cible à 3 %. À l'inverse, les dérives inflationnistes persistent dans d'autres pays. En Argentine, l'inflation officielle est passée de 5,3 % en juin 2009 à 8,3 % en janvier 2010 et l'inflation effective serait de 2 à 4 fois supérieure selon certains experts. Au Venezuela, elle demeure structurellement supérieure à 25 %.

## Vigilance de mise entre dérives inflationniste et budgétaire

Signe de perspectives favorables en 2010 et 2011, la confiance des investisseurs sur les pays émergents d'Amérique latine est revenue. Les monnaies se sont raffermies en 2009 face au dollar, pénalisant la compétitivité des produits exportés, et obligeant certains pays à intervenir activement sur le marché des changes pour freiner les entrées de capitaux et éviter la formation de bulles spéculatives (mise en place en octobre 2009 d'une taxe de 2 % sur les entrées de capitaux au Brésil). Les *spreads* sur les marchés de la dette souveraine et les CDS sur les titres privés sont revenus à des niveaux très bas.

Néanmoins, les politiques économiques devront progressivement devenir plus neutres. Les taux d'intérêt devraient se resserrer dans un grand nombre de pays du fait de la reprise de la demande et de la résurgence des tensions inflationnistes. Déjà au Brésil, à 4,6 % en janvier, l'inflation est repassée au-dessus de sa cible de 4,5 % (+/- 2 points). On constate la même tendance au Mexique.

Les finances publiques devraient profiter de la fin des plans de relance et du retour de la croissance pour réduire les déficits. Au Brésil, l'excédent primaire sur douze mois qui était à 1 % du PIB en octobre 2009 a fini l'année à 2,1 % (pour une cible révisée à 2,5 %, contre 4,5 % initialement) et atteint 2,3 % en janvier 2010. Au Chili, l'ajustement devra cependant être différé après le tremblement de terre du 28 février dernier tandis qu'au Mexique, la situation des finances publiques devrait rester dégradée : après Fitch Ratings en novembre, Standard&Poor's a rétrogradé le pays pour cause de mauvaise gestion le 15 décembre dernier. À l'inverse, la politique budgétaire devrait rester stimulante en Argentine et au Venezuela, ajoutant un peu plus d'inquiétude chez les investisseurs déjà peu enclins à venir. Pour rassurer les marchés, le gouvernement argentin a décidé de la création d'un fonds de remboursement de la dette publique financé par les réserves de change de la Banque centrale. Autre méthode au Venezuela : pour réduire le déficit public, le gouvernement a dû dévaluer de 50 % le taux de change fixe du bolivar face au dollar (il passe de 2,15 à 4,3) afin de doper les recettes fiscales tirées des exportations pétrolières. Simultanément, un autre taux de change (à 2,3 bolivar pour un dollar) a été introduit pour les importations de première nécessité afin de protéger la population de trop fortes hausses de prix.

Le contexte électoral sera particulièrement dense en 2010 et 2011 mais ne devrait pas introduire trop d'instabilité sur les marchés, à l'inverse peut-être de spéculateurs attirés par de forts rendements et l'extinction croissante du risque « émergents ». Néanmoins, la croissance ne devrait pas en être affectée.

### Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2008	2009	2010	2011
PIB	4,0	-2,3	4,4	3,8
Argentine	6,7	0,9	2,6	4,4
Brésil	5,1	-0,2	6,3	4,1
Mexique	1,5	-6,6	4,4	3,2
Importations	6,7	-21,1	5,0	5,0
Exportations	-0,6	-14,4	4,2	4,1
Demande adressée	1,4	-14,9	9,2	6,3

Sources : FMI, calculs et prévision OFCE avril 2010.