

Amérique latine : la croissance retrouvée

Après deux trimestres de repli de l'activité dans l'ensemble de la région, la reprise de la croissance engagée au deuxième semestre 2009 ne se dément pas. Au printemps 2010, le PIB de la région a dépassé de 3 % son niveau d'avant-crise de l'été 2008. Face aux risques de surchauffe, les politiques économiques commencent à se resserrer dans certains pays. À la différence des grandes économies occidentales, l'Amérique latine n'aura finalement été que modérément affectée par les turbulences de la crise financière. La croissance devrait être supérieure à 6 % sur l'ensemble de l'année 2010 et ralentir à 3,7 % en 2011.

Une croissance bien installée....

Au deuxième trimestre 2010, la croissance régionale a atteint 7,4 % sur un an, soit 2,8 % sur un trimestre, un rythme bien supérieur au potentiel de la zone. En tête, arrivent le Pérou (10,1 % sur un an au deuxième trimestre), l'Argentine (9,2 %), le Brésil (8,7 %), le Mexique (7,7 %) tandis que le Venezuela, confronté à d'importants problèmes structurels dans le domaine énergétique, affiche le plus mauvais score avec une contraction du PIB de 1,9 % sur un an malgré la reprise de 3,1 % en rythme instantané. Bénéficiant d'un environnement monétaire stimulant, des derniers effets des plans de relance et d'un climat de confiance très favorable, l'activité s'appuie dans tous les pays sur une forte reprise de l'investissement des entreprises (28,6 % sur un an au Chili, 26,6 % au Brésil et 18,3 % en Argentine) et de la consommation des ménages (10,7 %, 6,7 % et 8,5 % sur un an dans chacun des pays respectivement). Sur le plan externe, plusieurs pays (Brésil, Chili,...) ont pu tirer parti du dynamisme de la demande asiatique et de la reprise des termes de l'échange pour stimuler leurs recettes d'exportations. Malgré l'envolée des importations au premier semestre, les balances courantes ne se sont que peu dégradées, même si les excédents passés tendent progressivement à disparaître. Les déficits courants atteignent 2,3 % du PIB au Brésil, 0,3 % au Mexique et 0,8 % au Pérou au deuxième trimestre.

À en juger par l'abondance des réserves de change qui ne cessent de s'accumuler dans l'ensemble de la région (à l'exception du Venezuela), et des taux de change restés fermes au premier semestre face au billet vert, les besoins de financement qui devraient tendre à s'accroître dans les prochains trimestres sont largement couverts par les entrées de capitaux étrangers. Une étude du FMI de 2010 souligne que, malgré la forte contraction des crédits des banques étrangères vers les pays émergents pendant la crise financière, les prêts à l'Amérique latine ont particulièrement bien résisté du fait des caractéristiques propres aux réseaux bancaires locaux¹. Mais le maintien du capital de confiance des investisseurs étrangers s'appuie également sur la solidité de ses fondamentaux. La mise en place dans le courant des années 1990-2000 de politiques d'assainissement des finances publiques et de cibles d'inflation nécessaires pour ancrer les anticipations ont eu raison des inquiétudes des investisseurs étrangers qui pesaient sur la région en période de crise. Avec la reprise de la croissance, les autorités reviennent à la gestion de leurs fondamentaux. Au Brésil, le déficit

1. Kamil Herman et Rai Kulwant, *The Global Credit Crunch and Foreign Banks' Lending to Emerging Markets: Why Did Latin America Fare Better?*, IMF Working Paper No. 10/102.

public sur les douze derniers mois est revenu de 4,5 % en octobre 2009 à 3,4 % en août 2010 (1,5 et 2 % avant la crise). Le Chili, frappé par un tremblement de terre dévastateur en février dernier, devrait enregistrer une réduction de son déficit public de 4,4 % du PIB en 2009 à 1,7 % cette année et retrouver un excédent à moyen terme. Sur les marchés financiers, à l'exception de l'Argentine et du Venezuela, les *spreads* sur les titres souverains sont revenus à leur niveau d'avant 2008, créant des conditions favorables de refinancement de la dette publique. Simultanément, après un ralentissement en 2009 dans certains pays (ils avaient été divisés de moitié au Brésil, en Argentine et au Mexique mais s'étaient maintenus au Chili), les flux d'investissements directs étrangers devraient recommencer à abonder cette année et l'année prochaine.

... mais contrée par les tensions inflationnistes qui déjà, resurgissent

Combinée à des perspectives dégagées à moyen terme, la forte croissance régionale devrait très vite buter sur des goulets d'étranglement. À l'exception du Mexique où le PIB effectif est probablement en deçà de son niveau potentiel, le déficit de production est en train de disparaître dans la plupart des pays. Au Venezuela et en Argentine, des pénuries d'électricité bloquent l'activité dans plusieurs secteurs. L'inflation reste élevée malgré des prix officiellement sous contrôle : 30 % et 11,1 % en août respectivement (voire deux fois plus en Argentine où les autorités réduiraient les données officielles afin de limiter les charges d'intérêt de la dette publique, qui seraient indexées à l'inflation). Dans d'autres pays, la reprise des pressions inflationnistes a conduit les autorités à resserrer les politiques monétaires. Au Brésil, après l'accélération de l'inflation au premier semestre, le relèvement de 2 points du taux SELIC depuis le 28 avril dernier à 10,75 % a permis de la ramener vers son taux objectif de 4,5 %. Le resserrement monétaire a également commencé au Chili (où les taux étaient descendus à 0,5 % pour une inflation négative pendant plusieurs mois) et au Pérou. Il devrait apparaître en 2011 au Mexique et en Colombie.

La fin progressive des politiques monétaires et budgétaires expansionnistes devrait mettre un frein à la croissance en 2011, sans la casser pour autant tant la dynamique est bien engagée. La difficulté pour les autorités sera de maintenir l'activité autour de son potentiel pour éviter les écarts inflationnistes, voire de profiter de la confiance des investisseurs étrangers pour accroître ce potentiel à moyen terme.

Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2008	2009	2010	2011
PIB	4,0	-2,3	6,2	3,7
Argentine	6,8	0,8	8,4	4,5
Brésil	5,1	-0,2	7,8	3,8
Mexique	1,5	-6,6	5,3	3,4
Importations	6,0	-18,9	20,0	5,6
Exportations	2,1	-7,8	17,5	4,0
Demande adressée	2,5	-6,5	16,9	4,1

Sources : FMI, calculs et prévision OFCE octobre 2010.