

## Amérique latine : la raison l'a emporté !

Entraînée depuis 2004 dans une dynamique de croissance vertueuse, l'Amérique latine traverse cette année électorale avec une constance qui en dit long sur la solidité de ses fondamentaux. Jusqu'alors, l'environnement international est resté propice à une croissance forte mais c'est surtout la solidité des demandes intérieures et la modération des tensions inflationnistes qui étonnent. En 2006, la croissance de la région pourrait s'accélérer à 4,9 % et ralentir à 4,1 % l'année prochaine, ce qui la situe encore très largement au-delà de sa moyenne de long terme (tableau).

### Désynchronisation des conjonctures en 2005

Si la croissance n'a pas atteint les niveaux records de 2004 qui était une année de reprise généralisée, elle est restée malgré tout très dynamique au premier semestre 2006 (4,6 % en moyenne sur un an). Les exportations qui avaient été à l'origine de la reprise continuent de progresser à un rythme encore rapide (sauf au Brésil où elles ont connu un repli de 5 % au deuxième trimestre par rapport au précédent pour des raisons ponctuelles). Mais c'est surtout une demande intérieure robuste qui tire la croissance. Partout la consommation des ménages est solide et l'investissement entre dans le haut de son cycle de croissance, desserrant du même coup les contraintes sur l'offre. Il faut dire que l'environnement international et les politiques économiques sont favorables. La flambée des cours des matières premières agricoles, industrielles (le prix du cuivre qui représente 40 % des exportations chiliennes a été multiplié par 3,5 en un an et demi) et pétrolières a sensiblement amélioré les termes de l'échange au point de maintenir les excédents courants presque au niveau record de 2005, en dépit de la hausse des importations liée à la croissance. Ces hausses de prix ont également dopé les recettes fiscales déjà portées par la croissance. Les excédents primaires (6 % du PIB au Chili, 4,5 % au Brésil en juillet sur 12 mois) dépassent les objectifs dans plusieurs pays, malgré des politiques budgétaires plus laxistes. La dette publique baisse notamment au Brésil (elle atteint 50,3 % en juillet à la veille des élections contre 63 % quatre ans plus tôt), au Chili et en Colombie. Des fonds de stabilisation sont ouverts, comme au Chili pour se protéger des variations du prix des matières premières et d'une appréciation du taux de change.

Au Brésil et au Mexique, le desserrement des taux d'intérêt engagé depuis l'été 2005 s'est traduit par une accélération de la croissance au premier semestre 2006 (plus rapide qu'attendu au Mexique, et plus faible au Brésil mais les indicateurs conjoncturels confirment l'accélération au troisième trimestre), et une baisse des pressions inflationnistes. En juillet 2006, l'inflation y atteint respectivement 4 % (pour une cible fixée par les autorités à 4,5 %) et 3 % (pour une cible à 3 %) après 6,5 % et 4,5 % un an plus tôt. Au Chili, la situation est inverse. Le resserrement monétaire engagé en 2004 a freiné la croissance. Celle-ci reste cependant encore dynamique (4,9 % au deuxième trimestre) et l'inflation demeure encore 1 point au dessus de la cible voulue à 3 %. En Argentine et au Venezuela, le rattrapage initié en 2003 pour l'un et 2004 pour l'autre est achevé. La croissance s'est ralentie mais là aussi, elle reste sur un rythme très rapide (8,6 % sur un an au premier trimestre en Argentine et 9,2 % au deuxième au

## AMÉRIQUE LATINE: LA RAISON L'A EMPORTÉ ! ■

Venezuela) et l'inflation est supérieure à 10 %. Néanmoins, la politique monétaire reste accommodante, les politiques budgétaires, expansionnistes et le renchérissement des prix intérieurs est contré par les dévaluations du taux de change nominal, ce qui permet le maintien d'une bonne compétitivité.

Malgré cette situation favorable, les échéances électorales dans de nombreux pays ont amené un peu d'incertitudes. Des corrections de marché ont eu lieu au printemps dernier dans les principaux grands pays (Brésil, Mexique, Argentine, Chili, Venezuela). Les marchés boursiers se sont affaiblis, les monnaies se sont dépréciées et les *spreads* se sont élargis. Mais les économies sont moins vulnérables qu'auparavant, les réserves de change sont élevées, les besoins de financement externes moindres et les dettes publiques ont été restructurées (Argentine, Brésil). Très vite, les marchés se sont assagis, confirmant dès lors leur approbation à la possible réélection de Lula à la présidence brésilienne le 1<sup>er</sup> octobre prochain.

## 2007 dans la foulée de l'année 2006

L'année 2007 devrait maintenir le cap de 2006, malgré un léger ralentissement entretenu par le Mexique, l'Argentine et le Venezuela. Le retournement de la croissance américaine devrait peser sur les performances de la région, en particulier de son plus proche voisin. Les exportations vers les Etats-Unis représentent plus de 85 % des exportations totales du Mexique, mais aussi 55 %, 20 % et plus de 15 % de celles du Venezuela, du Brésil et du Chili respectivement. Néanmoins, la forte intégration régionale et l'ouverture vers les marchés asiatiques atténuent l'impact négatif des États-Unis. Les termes de l'échange devraient cesser d'augmenter. Les soldes extérieurs pourraient donc se dégrader, tout en restant excédentaires, sauf au Mexique. Simultanément, les marchés émergents devraient attirer moins de capitaux étrangers désormais plus désireux d'aller s'investir sur les marchés moins risqués et plus rémunérateurs. Dès lors, les pressions à la hausse sur les taux de change, déjà atténuées en 2006 seront levées, et la compétitivité externe stabilisée. Dans un contexte de ralentissement de la demande adressée, les parts de marché à l'exportation devraient rester stables en 2007. De nouvelles baisses de taux d'intérêt réels sont à attendre au Brésil, ce qui devrait encore cette année soutenir la croissance. Ailleurs, l'inflation pourrait s'accélérer et susciter des resserrements monétaires plus ou moins marqués.

### Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

|                  | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------|------|------|------|------|
| PIB              | 5,8  | 3,9  | 5,0  | 4,1  |
| Argentine        | 9,0  | 9,2  | 7,2  | 5,3  |
| Brésil           | 4,9  | 2,3  | 3,3  | 3,9  |
| Mexique          | 4,2  | 3,0  | 5,2  | 3,8  |
| Importations     | 14,5 | 10,2 | 11,0 | 7,8  |
| Exportations     | 12,5 | 9,0  | 5,1  | 4,2  |
| Demande adressée | 11,9 | 7,9  | 7,9  | 5,7  |

Sources : FMI, calculs et prévisions OFCE, octobre 2006.