





Résurgence de l'Amérique latine

La région a une nouvelle chance d'ancrer
la croissance et de rompre le cycle des crises

Anoop Singh et Charles Collyns

L'AMÉRIQUE LATINE donne souvent l'impression d'osciller sans cesse entre les sommets de la réussite et les abîmes de la crise, à tel point que parler de résurgence suscite un certain scepticisme. Pourtant, une grande partie de la région a connu un redressement rapide et vigoureux au lendemain des crises financières de 2001-02. Deux ans plus tard, en 2004, la croissance avait atteint 5,6 %, taux le plus élevé depuis vingt-quatre ans. Les taux de croissance de 4 % pour 2005 et de 3¾ %, selon les projections, pour 2006 sont nettement supérieurs à la moyenne historique.

Depuis ce qu'on a appelé la «décennie perdue» des années 80, l'Amérique latine a avancé dans plusieurs domaines. Il y a vingt-cinq ans à peine, les dictatures militaires étaient deux fois plus nombreuses que les gouvernements civils élus. Aujourd'hui, la région traverse un cycle électoral qui va déterminer pour de nombreuses années la teneur des politiques publiques et la configuration du continent. L'hyperinflation destructrice n'est plus qu'un vague souvenir, et l'Amérique latine se fortifie pour faire face aux chocs extérieurs en réformant ses marchés et en pérennisant des politiques macroéconomiques solides — autant de facteurs qui laissent espérer que l'expansion en cours sera plus durable que pendant les cycles précédents.

Pourtant, la croissance du revenu par habitant reste obstinément faible, la pauvreté est élevée ou en augmentation, et les inégalités, qui demeurent parmi les plus marquées du monde (voir «Comment sortir de l'ornière», page 18), ont mis à mal le soutien de la population en faveur des programmes de réformes lancés pendant les années 90, programmes fort prometteurs, mais dont les résultats ont souvent été décevants, surtout par comparaison avec les autres pays émergents. Des programmes sociaux ciblés ont permis de répondre à des besoins spécifiques, notamment de relever le taux d'alphabétisation et les normes sanitaires, mais l'interruption des réformes et de la croissance ainsi que les crises financières à répétition ont fait que, de manière générale, le progrès social est resté hors d'atteinte, surtout pour la plupart des peuples autochtones (voir «Les peuples autochtones d'Amérique latine», page 23). Dans nombre de pays, les gens ont ainsi de plus en plus le sentiment que les avantages de l'intégration mondiale sont inégalement répartis, que celle-ci profite essentiellement aux plus riches,

Parole aux électeurs

Les élections vont façonner l'Amérique latine pour de nombreuses années.



alors que les coûts en sont supportés par la majorité moins fortunée. Dans quelques pays, les revendications des laissés-pour-compte se font même de plus en plus pressantes.

Étant donné que des élections vont avoir lieu au cours des douze prochains mois dans beaucoup de pays d'Amérique latine, dont les plus grands (voir carte), la question cruciale est de savoir si la résurgence récente du continent va se confirmer lorsque l'environnement mondial, qui est encore relativement favorable malgré la hausse des cours du pétrole, deviendra moins propice. Après tout, une croissance soutenue, voire plus forte, est indispensable pour améliorer de façon décisive les indicateurs sociaux et ceux de la pauvreté, qui restent faibles : les taux de pauvreté nationaux dépassent 40 % de la population et

le taux moyen de scolarisation secondaire est de 62 %. En revenant sur les résultats obtenus depuis le lancement des réformes de marché au début des années 90, le présent article se propose de mettre en évidence les priorités qui s'imposent pour l'avenir.

De meilleurs résultats

Dans l'ensemble, les pays d'Amérique latine enregistrent de bons résultats depuis deux ans. La croissance est nettement supérieure aux moyennes historiques, en particulier dans les pays riches en produits de base qui ont bénéficié de la vigueur de la demande mondiale (graphique 1). Le Mexique et les pays d'Amérique du Sud ont profité en particulier de la hausse des prix de l'énergie, des denrées alimentaires et des métaux, dont ils ont en général pu tirer parti en développant la production, parfois de façon considérable, encore que cela ne soit pas vrai pour la plupart des exportateurs de pétrole.

L'inflation s'est stabilisée en dessous de 10 %, après une brève hausse. Le boom des exportations ayant permis de dégager des excédents courants, les positions extérieures se sont renforcées. L'abondance des liquidités mondiales a alimenté les entrées de capitaux et l'augmentation des réserves internationales (gra-

phique 2). En outre, moins tributaire de la demande intérieure, la reprise a été mieux équilibrée que par le passé (graphique 3).

Cette amélioration récente est le fruit des politiques suivies pendant plusieurs années, certains pays, tels que le Brésil, le Chili et le Mexique, ayant joué un rôle directeur (voir encadré). Quels en sont les principaux éléments? Chaque pays est différent, mais ces politiques ont plusieurs points en commun.

Inflation faible. Les années 90 ont été une période d'inflation faible, ce qui est tout à fait remarquable pour l'Amérique latine quand on se souvient des niveaux records observés naguère. Cela s'explique par la prise de conscience progressive que l'inflation doit être maîtrisée. Ainsi, les politiques qui risquaient de relancer l'inflation se sont heurtées à une plus grande résistance de la population, tandis que les politiques monétaires et budgétaires reposaient sur des bases plus solides.

Politiques souples. L'adoption par un grand nombre de pays d'Amérique latine de régimes de change fondés sur le marché a conféré une bien plus grande souplesse aux politiques macro-économiques et en a consolidé les bases. Parallèlement, la région a réussi à conforter l'assise de la politique monétaire en se détournant de l'ancrage du taux de change au profit du ciblage de l'inflation et de l'autonomisation des banques centrales. Les bons résultats du ciblage de l'inflation et la volonté des autorités nationales de s'attaquer sans attendre aux pressions inflationnistes ont renforcé la crédibilité de la politique monétaire ainsi que les chances de voir durer la reprise (graphique 4).

Renforcement des positions budgétaires et diminution de la dette publique. De 2002 à fin 2005, le ratio dette publique/PIB aura, d'après les projections, reculé d'environ 19 % pour l'ensemble de la région, et tous les principaux pays auront participé à cette baisse (graphique 5). Le renforcement des positions budgétaires grâce aux excédents primaires constitue un net progrès, qui contraste avec les politiques expansionnistes et leurs déficits élevés des périodes précédentes marquées par l'accès facile aux marchés de capitaux internationaux. La baisse des ratios d'endettement a été rendue possible par le dynamisme de l'activité économique, l'appréciation des monnaies et, dans le cas de l'Argentine, la restructuration de la dette.

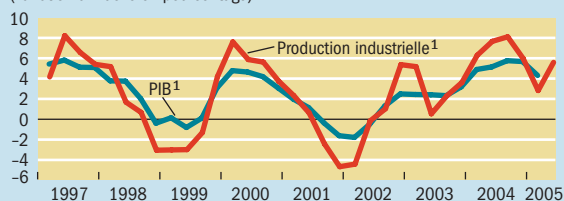
Amélioration des positions extérieures. Le redressement en cours s'appuie sur la vigueur et la diversification géographique accrue des exportations ainsi que sur l'amélioration des termes de l'échange. Les excédents courants qui en résultent ont permis

Graphique 1

De meilleurs résultats

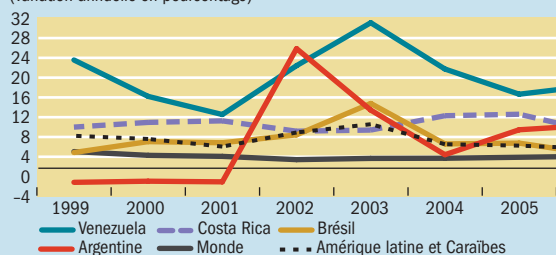
La reprise de l'Amérique latine se confirme en se maintenant au-dessus de la tendance historique ...

(variation annuelle en pourcentage)



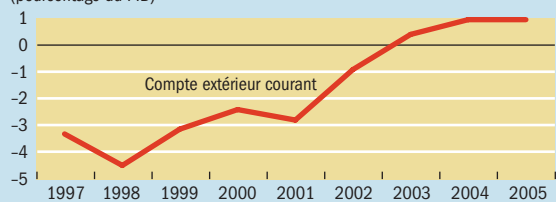
... tandis que l'inflation se stabilise ...

(variation annuelle en pourcentage)



... et que le compte courant dégage un excédent.

(pourcentage du PIB)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; EMED.

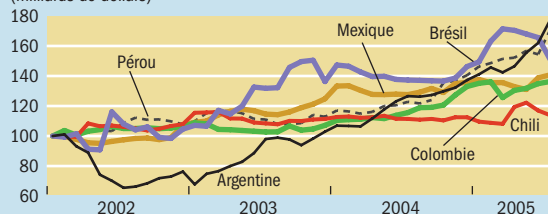
¹Les plus grands pays, hormis le Venezuela.

Graphique 2

Un volant de réserves plus confortable

Les grands pays d'Amérique latine – en particulier l'Argentine – se sont constitué de solides réserves de change.

(milliards de dollars)



Source : FMI, base de données de *International Financial Statistics*.



d'accroître fortement les réserves et de réduire sensiblement la dépendance des pays à l'égard des capitaux extérieurs. Rien à voir avec les périodes antérieures, où les entrées de capitaux et la demande intérieure avaient largement alimenté la reprise, ce qui avait creusé les déficits courants et entraîné la surévaluation des monnaies.

Moindre vulnérabilité à l'égard des financements extérieurs. L'amélioration des positions budgétaires et courantes a permis à l'Amérique latine de maintenir l'émission extérieure d'obligations, d'actions et d'emprunts nettement en dessous des niveaux records de la fin des années 90. Les facteurs de vulnérabilité à court terme ont aussi été réduits, car les autorités de nombreux pays ont profité des conditions favorables sur les marchés financiers internationaux pour régler par anticipation les échéances à venir en prévision d'une année électorale bien remplie et d'une dégradation possible des marchés en 2006.

Rôle accru du marché intérieur des capitaux. Plusieurs pays, en particulier le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique et le Pérou, ont eu davantage recours à l'émission d'emprunts intérieurs, ce qui les a mis à l'abri des risques de change et a accru la liquidité des marchés des changes locaux (graphique 6). Certains pays, dont le Brésil, la Colombie et l'Uruguay, ont aussi émis des obligations extérieures en monnaie locale.

Développement des institutions. Les institutions économiques se sont renforcées, même si les pays ont progressé à des rythmes très variés à cet égard et n'ont pas tous soutenu durablement l'effort. L'amélioration s'est accélérée au début des années 90 avant de ralentir avec les turbulences financières de 2000-02. Elle s'est traduite par une plus grande autonomie des banques centrales (voir «Le domptage du monstre», page 26), le renforcement de la gestion budgétaire dans un nombre croissant de pays, une meilleure gestion des entreprises publiques (notamment par la privatisation) et un durcissement de la surveillance et de la réglementation financières.

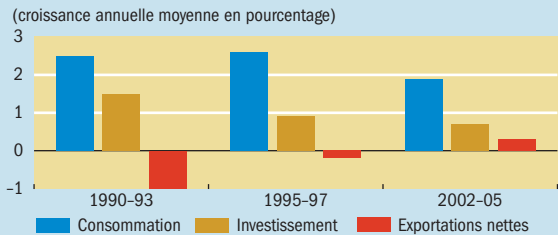
Attentes déçues

Bien que la situation économique se soit améliorée, les Latino-Américains continuent d'exprimer une profonde frustration

Graphique 3

Amélioration de la balance commerciale

Cette fois, la reprise s'est traduite par une croissance positive des exportations nettes.



Source : services du FMI.

face à des résultats qui ne répondent pas à leurs attentes. Selon plusieurs enquêtes successives de l'institut de sondage Latino-barômetro, les gens préfèrent de très loin les gouvernements démocratiques aux régimes autoritaires, ainsi que le maintien de l'économie de marché, mais ils sont déçus par le niveau du progrès économique, la privatisation des services publics, le manque de crédibilité des institutions publiques, la gouvernance générale et l'étendue de la corruption. Beaucoup estiment que leur pays est gouverné au bénéfice de quelques puissants groupes d'intérêts. Plus de la moitié pense qu'il faudra plus de dix ans pour éradiquer la corruption dans la région, et un tiers croit qu'elle ne sera jamais éliminée.

Les investisseurs étrangers sont tout aussi frustrés par l'ampleur de la corruption. En effet, le climat des affaires en Amérique latine apparaît en général défavorable par rapport aux autres pays. D'après le *Rapport sur la concurrence mondiale* du Forum économique mondial, l'Amérique latine vient loin derrière les pays émergents d'Asie et d'Europe, et l'écart se creuse, surtout en ce qui concerne la qualité des institutions publiques et l'innovation technique, ce qui réduit les incitations à investir et à créer des entreprises.

Le Chili, premier de la classe

De nombreux pays d'Amérique latine envient les résultats économiques obtenus par le Chili ces dernières décennies. De 1982 à 1997, son taux de croissance a été de 6½ % en moyenne et le revenu par habitant a plus que doublé. La croissance a ralenti de 1998 à 2003, sous l'effet notamment de la crise financière régionale, mais elle a rebondi en 2004 et est restée vigoureuse en 2005. Ce dynamisme, conjugué à la stabilité macroéconomique, a permis de ramener la pauvreté de 39 % en 1990 à 19 % en 2003.

Quel est le secret du Chili? Il réside en grande partie dans des politiques budgétaires prudentes, le passage au ciblage de l'inflation, le flottement du taux de change et l'ouverture commerciale (les droits de douane ne sont que de 2 % en moyenne).

La règle budgétaire du Chili, observée depuis 2000 — un excédent de 1 % du PIB sur les comptes de l'administration centrale, ajusté en fonction de la conjoncture —, a permis de fournir un stimulant contracyclique efficace tout en faisant diminuer la dette publique. L'État peut ainsi afficher des déficits lorsque la croissance économique est inférieure à la tendance et accumuler

des excédents lorsque l'environnement extérieur est favorable et la croissance économique vigoureuse. Les excédents budgétaires ont servi à rembourser par anticipation la dette publique et à réduire ainsi les ratios dette/PIB. Cette évolution, conjuguée à la meilleure notation des titres chiliens et au faible niveau des taux d'intérêt mondiaux, a permis de faire tomber l'écart de rendement des obligations souveraines à leur plus bas niveau, qui est nettement inférieur à la moyenne pour les pays émergents.

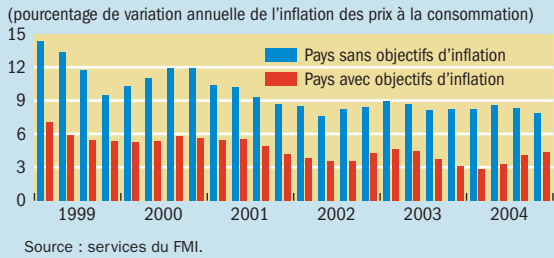
Le système intégral de ciblage de l'inflation (la banque centrale cherche à maintenir l'inflation des prix à la consommation dans une fourchette de 2 à 4 % pendant 12 à 24 mois), en place depuis 2000, a fait reculer l'inflation tout en permettant le flottement du peso. Ainsi, l'inflation a été en moyenne de 2¾ % par an de 2000 à 2004, contre environ 8 % au milieu des années 90.

Le Chili s'est aussi efforcé de pérenniser la bonne gouvernance et d'instaurer un environnement propice aux affaires. Selon la dernière édition du *Rapport sur la concurrence mondiale*, le Chili est 23^e au classement mondial alors que, en moyenne, les pays émergents sont à la 64^e place.

Graphique 4

Le ciblage de l'inflation semble bien fonctionner

Les pays de la région qui ont adopté des objectifs d'inflation ont mieux réussi que les autres à faire baisser l'inflation.



Les priorités pour l'avenir

Il est essentiel de prendre appui sur les fondations en place pour promouvoir une croissance soutenue et plus forte, non seulement afin de se prémunir contre les risques extérieurs — le niveau élevé de la demande et des prix mondiaux des produits de base, auquel les exportations doivent en partie leur dynamisme, ne durera peut-être pas —, mais aussi afin de combler l'écart de croissance par rapport aux pays émergents plus dynamiques et de réduire la pauvreté. Même si la flambée récente du pétrole n'a guère assombri les perspectives de croissance de la région, une nouvelle hausse pourrait freiner l'activité des pays industriels partenaires, affaiblir la demande mondiale aujourd'hui vigoureuse de produits de base non pétroliers et réduire à néant l'amélioration de la balance commerciale réalisée depuis 2002. Les pays importateurs de pétrole, en particulier ceux d'Amérique centrale, ont déjà été particulièrement éprouvés.

Pour l'ensemble de la région, les risques liés au ralentissement de la croissance en Chine s'aggravent, même si la part de ce pays dans le total des exportations régionales est encore modeste. Les exportateurs de certains produits clés (minerai de fer, soja et cuivre) seraient d'autant plus vulnérables que la Chine absorbe une part considérable de la consommation mondiale.

L'augmentation des primes de risque sur les pays émergents nuirait aussi aux positions budgétaires et extérieures de nombreux pays. La région a bénéficié des taux d'intérêt mondiaux exceptionnellement faibles, qui ont encouragé la «course au rendement» et la compression des primes sur les titres des pays émergents. Bien que les pays aient mis à profit ces conditions favorables pour renforcer leurs positions budgétaires et la gestion de leur dette, les ratios dette/PIB de nombre d'entre eux demeurent élevés (supérieurs à 50 %), et les instruments à court terme et liés au taux de change occupent encore une place très importante. La région est donc vulnérable à un changement soudain des conditions sur les marchés de capitaux mondiaux.

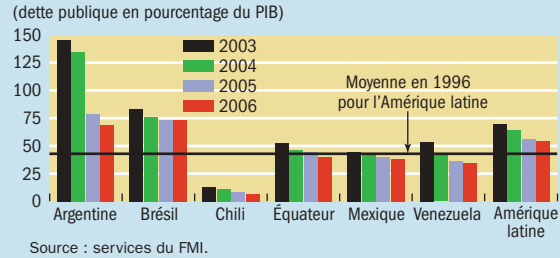
Face à ces risques, les gouvernements de la région doivent agir sur plusieurs fronts. **Pour réduire les facteurs de vulnérabilité macroéconomiques, ils doivent avant tout faire porter leurs efforts sur les domaines suivants :**

Réduction de la dette publique. Malgré les progrès récents, les ratios d'endettement restent supérieurs à la moyenne du milieu des années 90 et, de manière générale, aux niveaux jugés propices à une croissance soutenue et à la stabilité macroéconomique, surtout pour les pays qui ont un lourd passé de défauts de paiement et d'inflation élevée. Le renforcement institutionnel qui a eu lieu dans de nombreux pays ces dernières années incite à l'optimisme; à cet égard, les règles budgétaires et les lois

Graphique 5

Baisse de la dette publique

Avec la consolidation des positions budgétaires, les ratios dette/PIB ont diminué dans la plupart des pays d'Amérique latine.



en matière de responsabilité se sont avérées utiles pour contenir les dépenses procycliques discrétionnaires dans plusieurs pays, dont le Brésil, le Chili, la Colombie et le Pérou. Pour les pays exportateurs de pétrole tels que l'Équateur, le Mexique et le Venezuela, le niveau élevé actuel des cours est une occasion exceptionnelle de réduire encore la dette publique. En outre, en continuant de limiter les dépenses non essentielles, d'élargir la base des recettes et d'améliorer la flexibilité budgétaire, il serait possible de stimuler la croissance, car cela dégagerait les marges de manœuvre nécessaires pour accroître les dépenses consacrées à l'amélioration de la productivité ainsi qu'aux infrastructures sociales et matérielles visant à réduire la pauvreté.

Maintien d'une inflation faible. Des progrès remarquables ont été accomplis sur le front de l'inflation, mais il faudrait aller plus loin, compte tenu surtout de la hausse et de la volatilité des cours du pétrole. Ainsi, pour préserver la crédibilité du ciblage de l'inflation, qui a permis d'ancrer les anticipations inflationnistes dans plusieurs grands pays d'Amérique latine, il faudra maintenir la flexibilité des taux de change. Il serait aussi utile de continuer à renforcer l'indépendance et la transparence des banques centrales. Les pays qui suivent d'autres voies en raison de la dollarisation de l'économie ou de la structure de leurs échanges doivent veiller avant tout à ce que leurs politiques budgétaire et structurelle restent assez souples et robustes.

Accélération de la réforme du secteur financier. En matière d'intermédiation financière et d'accès au crédit, l'Amérique latine est encore à la traîne. Les taux d'intérêt réels demeurent élevés dans de nombreux pays en raison, entre autres facteurs, de l'inefficacité du système bancaire et, parfois, de la taxation des transactions bancaires. Les pays doivent renforcer la réglementation du système financier, mettre en place une surveillance consolidée, s'aligner sur les normes prudentielles internationales et moderniser les lois sur les faillites. Le développement des marchés de capitaux en monnaie locale (approfondissement des marchés d'obligations de collectivités locales et de sociétés, marchés boursiers et introduction de produits dérivés, le cas échéant) afin de permettre la gestion des risques de taux d'intérêt et de change rendrait l'intermédiation financière plus efficace. Il faudrait aussi renforcer les secteurs financiers de manière à réduire la dollarisation, encore très élevée dans certains pays. Le Pérou a montré qu'en conjuguant de bonnes politiques macroéconomiques et une réglementation améliorée du secteur financier, il est possible de faire reculer la dollarisation.

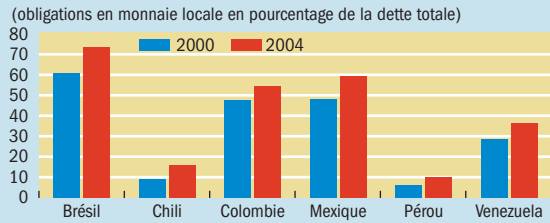
Pour relever les ratios d'épargne et d'investissement, aujourd'hui faibles, et attirer les investisseurs, les autorités devraient aussi s'intéresser aux questions suivantes :



Graphique 6

Le rôle accru des emprunts intérieurs

Plusieurs pays ont réduit leur vulnérabilité aux fluctuations de change en émettant davantage d'emprunts en monnaie locale.



Source : Standard & Poor's.

Gestion efficace des ressources naturelles. Bien que la région possède les plus grandes réserves prouvées de pétrole au monde après le Moyen-Orient, elle a mis du temps à tirer pleinement parti de la flambée des cours du pétrole. La progression lente de la production tient à des facteurs de court terme, dont les grèves sporadiques, mais aussi à des contraintes plus profondes qui ont freiné les investissements nécessaires. Parmi ces contraintes, on peut citer la précarité des finances publiques, la position dominante de compagnies pétrolières nationales dont la gouvernance laisse en général à désirer et un environnement imprévisible qui a limité l'investissement privé. Dans beaucoup de pays, une prise de conscience nationale s'impose pour que le climat devienne plus propice à ce secteur et pour que les avantages qui en découlent soient répartis de façon plus équitable.

Amélioration du climat d'investissement. De manière générale, l'Amérique latine réussit moins bien que les autres régions, plus dynamiques, à réunir les ingrédients qui caractérisent un climat propice à l'investissement. Les obstacles administratifs à la création et à la fermeture des entreprises, la lourdeur des relations de travail et la difficulté de faire respecter les contrats sont autant de facteurs qui détournent les capitaux et les investissements nationaux vers l'étranger — au détriment le plus souvent des PME et des entreprises des zones rurales. Il faut que le climat des affaires s'améliore pour encourager l'investissement privé, notamment par la modernisation du cadre réglementaire et des règles de concurrence. La gouvernance peut aussi être améliorée; la corruption et les carences de l'état de droit sapent la confiance des investisseurs dans la valeur juridique des contrats et des droits de propriété.

Réforme des marchés du travail. Dans ce domaine, les réformes, qui ont brillé par leur absence dans la plupart des pays pendant les années 90, apporteront à terme des avantages pour tous, notamment une croissance plus rapide de l'emploi dans le secteur formel. L'État devrait mettre en place des filets de sécurité pour aider les travailleurs à passer d'un secteur à l'autre, et investir dans la formation et le perfectionnement professionnel. Ces réformes sont d'autant plus importantes que, face à la libéralisation accrue des échanges, il faut encourager les travailleurs à s'orienter vers les emplois les plus productifs.

Libéralisation et diversification des échanges. Malgré des progrès récents, l'Amérique latine reste relativement fermée au commerce international par rapport aux autres régions, plus dynamiques, ce qui contraste avec la liberté des mouvements de capitaux. Les initiatives commerciales, dont l'Accord de libre-échange d'Amérique centrale (voir «Les promesses du CAFTA», page 30), seront sans doute utiles à cet égard, de même qu'un

accord ambitieux au terme du cycle de Doha. Bien que les exportations se soient diversifiées ces dernières années, le marché des États-Unis a représenté plus de 40 % de l'augmentation des exportations régionales entre 2002 et 2004. Ainsi, une croissance forte aux États-Unis et le maintien des débouchés américains seront nécessaires pour que les exportations restent dynamiques, surtout dans les pays qui, comme le Mexique, ont des liens commerciaux étroits avec les États-Unis.

Un potentiel à réaliser

La résurgence récente de l'Amérique latine à la faveur de conditions extérieures propices offre à la région une nouvelle occasion historique de mettre ses ressources naturelles et humaines considérables au service d'une croissance soutenue et plus forte. Le potentiel de l'Amérique latine n'a jamais été mis en doute; ces dernières décennies, elle a connu plusieurs épisodes de croissance rapide, mais, trop souvent, l'incohérence des politiques s'est soldée par une crise de la dette et une crise financière. Si elle optait pour des politiques suivies, la région pourrait connaître durablement des taux de croissance comparables à ceux des pays émergents d'Asie qui se développent le plus vite.

L'essentiel est que la région sache maintenant mettre à profit cette résurgence récente, éviter les virages politiques et les incertitudes qui ont mis fin aux périodes de croissance antérieures, consolider les racines du dynamisme actuel et approfondir les réformes structurelles, en particulier celles qui concernent les institutions et le marché du travail, de manière à limiter les mesures discrétionnaires dommageables, réduire les rigidités et ouvrir de nouvelles voies à l'investissement privé et à la création d'entreprises. Une stabilité macroéconomique beaucoup mieux établie aiderait à consolider la démocratie en offrant une toile de fond adéquate aux nombreuses élections qui se préparent. ■

Anoop Singh est Directeur du Département Hémisphère occidental du FMI; Charles Collyns en est Directeur adjoint. Cet article est inspiré d'une étude plus détaillée préparée par les services du FMI (Singh and others, 2005).

Bibliographie :

Corporación Latinobarómetro, 2004, "A Decade of Measurements" (Santiago, Chile: Corporación Latinobarómetro).

Fonds monétaire international, 2004, Perspectives de l'économie mondiale : étude effectuée par les services du Fonds monétaire international, avril, *Études économiques et financières* (Washington).

———, 2005, Perspectives de l'économie mondiale : étude effectuée par les services du Fonds monétaire international, avril, *Études économiques et financières* (Washington).

Forum économique mondial, 2005, Rapport sur la concurrence mondiale, 2005–06 (Genève).

Foxley, Alejandro, 2004, "Successes and Failures in Poverty Eradication: Chile," paper presented at the World Bank conference on Scaling Up Poverty Reduction: A Global Learning Process, held in Shanghai, May 25–27.

Reinhart, Carmen, Kenneth Rogoff, and Miguel Savastano, 2003, "Debt Intolerance," *Brookings Papers on Economic Activity 1* (Washington: Brookings Institution), p. 1–74.

Singh, Anoop, and others, 2005, Stabilization and Reform in Latin America, IMF Occasional Paper 238 (Washington: International Monetary Fund).

World Bank Institute surveys of public officials in a number of countries: <http://worldbank.org/wbi/governance/capacity-build/d-surveys.html>.