



## Conseil économique et social

Distr. générale  
14 avril 2011  
Français  
Original : anglais

### Session de fond de 2011

Genève, 4-29 juillet 2011

Point 10 de l'ordre du jour provisoire\*

### Coopération régionale

## Amérique latine et Caraïbes : situation économique et perspectives, 2010-2011

### Résumé

Après avoir chuté en 2009, le produit intérieur brut de la région Amérique latine et Caraïbes a de nouveau progressé en 2010 à 6,1 %. Bien que cette croissance soit relativement généralisée, il convient de signaler que l'Amérique du Sud a enregistré un taux de croissance de 6,8 %, le Mexique et l'Amérique centrale, de 4,9 %, et les pays des Caraïbes anglophones et néerlandophones, de 0,5 %. Cette croissance s'explique dans une large mesure par les politiques anticycliques mises en œuvre dans de nombreux pays ainsi que par la reprise de l'économie mondiale entamée au premier semestre 2010. En outre, la croissance du PIB s'est répercutée de manière positive sur la demande d'emploi, entraînant une baisse du taux de chômage régional à 7,5 %.

À cause de certains facteurs externes, comme les prix du carburant et des produits alimentaires, l'inflation a progressé à 6,7 % en 2010, malgré une hausse marginale de l'inflation sous-jacente. Cette situation a évolué au cours des premiers mois de 2011 et on constate à présent des pressions haussières sur l'inflation sous-jacente dans certains pays. L'augmentation des prix des produits de base s'est également traduite par une amélioration des termes de l'échange des pays exportateurs de ces biens ainsi que par un gain de valeur de leurs exportations. Pourtant, au second semestre, plusieurs facteurs ont contribué à créer un scénario moins optimiste. Parmi ces facteurs, on retrouve l'épuisement de la capacité de production inutilisée, la diminution des dépenses publiques et une appréciation relativement forte des monnaies de certains pays de la région.

\* E/2011/100.



Dans ce contexte, la croissance prévue en 2011 est de 4,2 %. Les économies d'Amérique du Sud devraient continuer à enregistrer un taux de croissance supérieur au reste de la région. Ce chiffre devrait toutefois être inférieur à celui de 2010 en raison, d'une part, du recul des efforts des politiques publiques pour stimuler la demande (notamment une politique monétaire plus restrictive du fait des pressions inflationnistes), et, d'autre part, de la diminution de la croissance mondiale.

---

## Table des matières

	<i>Page</i>
I. Introduction .....	4
II. Économies d'Amérique latine et des Caraïbes : tendances récentes .....	6
A. Évolution des facteurs externes .....	6
B. Facteurs d'origine externe .....	10
III. Politique macroéconomique .....	16
A. Politique budgétaire .....	16
B. Politique monétaire et politique de change .....	18
IV. Perspectives pour 2011 et défis macroéconomiques au-delà du court terme .....	20
V. Conclusion .....	26

## I. Introduction

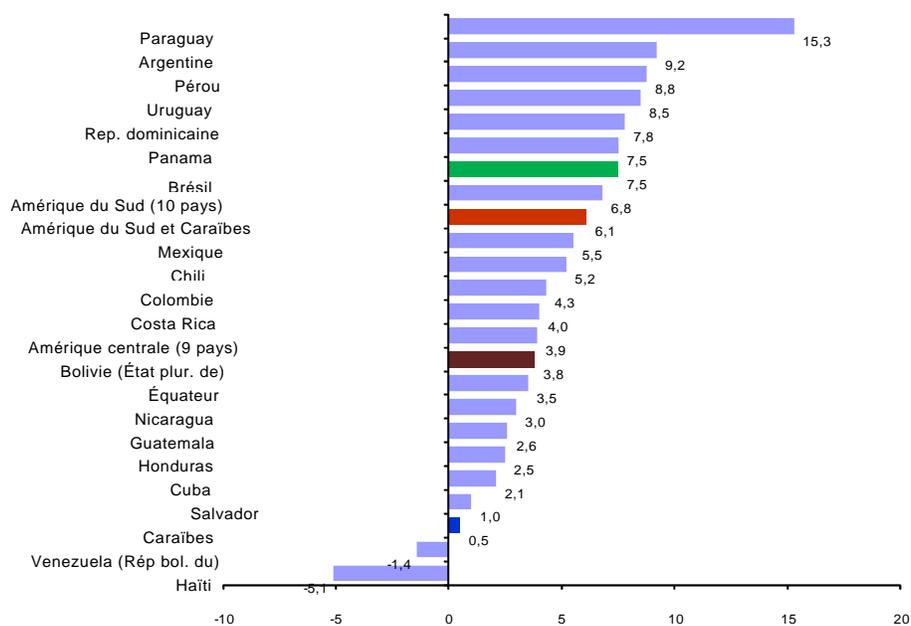
1. En 2010, l'Amérique latine et les Caraïbes ont enregistré une croissance de 6,1 %, chiffre qui correspond à une hausse de 4,8 % du produit intérieur brut par habitant et constitue le taux de croissance le plus élevé depuis 2004. Même s'il s'agit d'une croissance relativement généralisée, le comportement par sous-région est hétérogène. En effet, si l'Amérique du Sud affiche un taux de croissance de 6,8 %, le produit intérieur brut de l'Amérique centrale a augmenté de 3,9 %, celui du Mexique, de 5,5 %, et celui des pays des Caraïbes anglophones et néerlandophones de 0,5 % (voir le graphique I).

2. La croissance observée en 2010 a consolidé la reprise amorcée dans la plupart des économies de la région au deuxième semestre 2009, grâce aux politiques anticycliques déployées par de nombreux pays. Contrairement aux scénarios traditionnels, l'élargissement de l'espace macroéconomique dans de nombreux pays de la région a permis pour la première fois de mettre en place des politiques de lutte contre la crise. L'application de mesures destinées à contrer les effets de la crise internationale a coïncidé avec la reprise rapide de l'économie internationale au premier semestre 2010 et a contribué à soutenir l'amélioration de la performance des économies de l'Amérique latine et des Caraïbes.

### Graphique I

#### Amérique latine et Caraïbes : taux de croissance, 2010

(En pourcentage)



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des données factuelles officielles.

3. La hausse de la croissance économique s'est répercutée de manière positive sur la demande d'emploi, entraînant une baisse du chômage régional aux alentours de 7,5 %. Elle a en outre contribué à améliorer la qualité des postes de travail. En parallèle, ce rebond de la croissance s'est accompagné d'une légère augmentation du taux d'inflation à environ 6,7 % en 2010 contre 4,7 % en 2009, en raison essentiellement du comportement des prix internationaux de certains produits de base tels que les denrées alimentaires et le carburant. Bien que cette inflation n'ait pas affecté l'inflation sous-jacente en 2010, on observe une légère hausse de ce facteur au cours des premiers mois de 2011.

4. Cette évolution des indicateurs du marché du travail, l'augmentation du crédit et l'amélioration généralisée des prévisions ont permis de stimuler la croissance de la consommation des ménages. Ces facteurs associés à la hausse significative des investissements dans les machines et l'équipement, ont constitué les principaux moteurs de la hausse de la demande.

5. Pour la région dans son ensemble, le scénario extérieur favorable a donné lieu à une hausse du volume et des prix des exportations, malgré la croissance supérieure des importations. On constate que le contexte international a eu des effets très variables selon la place occupée par les pays sur les marchés des biens et services<sup>1</sup>. Ainsi, le groupe des pays exportateurs de produits de base (produits agricoles, minéraux et hydrocarbures) ont enregistré une amélioration de leurs termes de l'échange et leurs exportations ont gagné en valeur.

6. En revanche, la majeure partie des pays d'Amérique centrale et des Caraïbes se sont à nouveau trouvés pénalisés et ont accusé des pertes nettes en raison de la hausse de valeur de leurs importations, qui ont dégradé davantage le solde de leur commerce extérieur. Ces effets négatifs ont été en partie compensés par une reprise relative des transferts de fonds effectués depuis les pays développés par les travailleurs émigrés et par un rebond du tourisme. Le Mexique a, pour sa part, bénéficié de l'amorce de reprise des États-Unis, son principal marché d'exportation, victime l'année dernière d'une grave crise.

7. Plusieurs facteurs ont cependant configuré à partir du deuxième semestre 2010 un scénario moins optimiste pour l'économie internationale. Associés à la baisse de stimulation sur la demande des dépenses publiques et à l'épuisement de la capacité de production inutilisée, ces facteurs sont à l'origine d'un ralentissement généralisé de la croissance qui risque de freiner le dynamisme des économies de l'Amérique latine et des Caraïbes en 2011.

8. La CEPALC prévoit que le taux de croissance de la région diminuera à 4,2 % en 2011, soit une progression d'environ 3 % du PIB par habitant. En Amérique du Sud, on table sur une croissance du PIB de 4,5 % contre 3,9 % en Amérique centrale et 2,2 % dans les Caraïbes.

---

<sup>1</sup> Le comportement des prix des produits de base a également été dopé par l'évolution des marchés financiers internationaux, en particulier en ce qui concerne le cours du dollar et l'accroissement du niveau de liquidités mondiales.

## **II. Économies d'Amérique latine et des Caraïbes : tendances récentes**

9. En 2010, le contexte extérieur de la région a mis en évidence les prémisses d'une reprise économique mondiale. Il est toutefois resté marqué par les turbulences dérivées de la crise financière mondiale de 2008. Après la contraction de 2 % du PIB mondial en 2009, le taux de croissance devrait se situer à 3,6 %. Bien que cette reprise soit en avance sur les prévisions, l'un de ses traits distinctifs réside dans la différence marquée entre le dynamisme des économies développées et celui des économies émergentes, qui donne lieu à une certaine incertitude en ce qui concerne la viabilité future de la croissance.

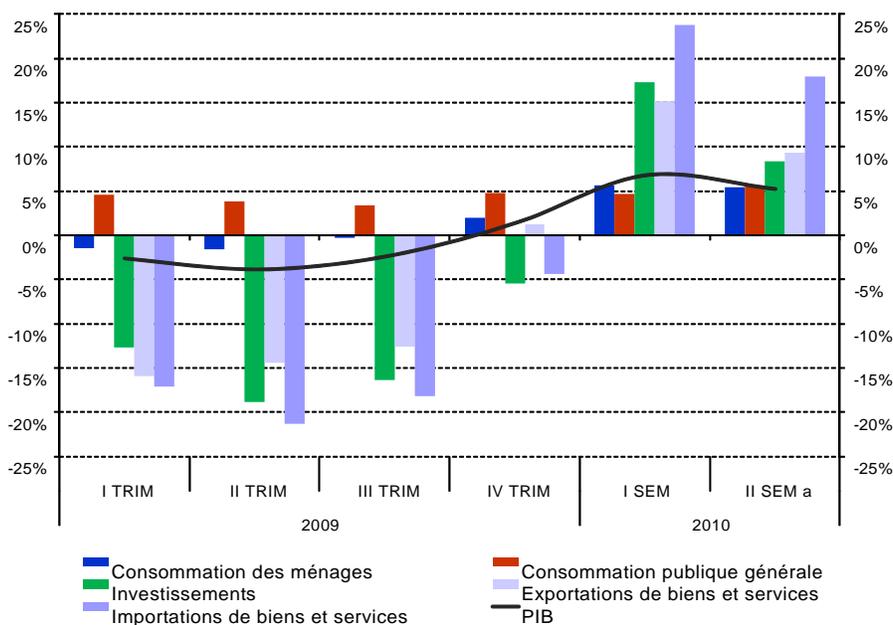
10. Selon un scénario de ce type, certains pays d'Amérique latine pourraient continuer à bénéficier de l'augmentation croissante de la demande pour les produits de base et de la hausse des prix nominaux de ces produits en raison de la dépréciation mondiale du dollar et de l'appréciation correspondante de leurs monnaies, facteurs qui devraient avoir des répercussions positives sur les termes de l'échange et le contrôle de l'inflation via la composante des importations. Ils risquent cependant le risque de décourager les exportations d'autres produits en nuisant à la compétitivité des secteurs marchands de la région aussi bien sur les marchés extérieurs que sur leurs propres marchés intérieurs. Cette question sera abordée à la suite.

### **A. Évolution des facteurs internes**

11. L'intense activité anticyclique déployée par la majorité des gouvernements de la région a permis aux niveaux d'activité de rebondir rapidement et, dans la plupart des cas, de dépasser ceux qui existaient avant la crise. Ces facteurs se sont reflétés sur l'évolution des agrégats macroéconomiques. On notera à cet égard l'importance de la consommation des ménages comme moteur de la demande agrégée, surtout au premier semestre 2009, comme on le voit dans le graphique II.

Graphique II  
**Amérique latine : offre et demande, 2009-2010**

(Taux de variation à période égale de l'année précédente,  
 en pourcentage et en dollars constants de 2000)



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

12. On a cependant constaté une croissance significative des investissements et de la consommation des ménages, une tendance que l'on pressentait fin 2009 et qui s'est précisée au premier semestre 2010. La hausse de la demande a débouché sur des taux de croissance élevés, qui dans de nombreux cas, ont dépassé les taux de croissance du PIB potentiel, comme cela ressort du graphique III.

13. L'épuisement de la capacité inutilisée provoquée par la hausse du niveau d'activité, dans un contexte de réduction des incertitudes concernant l'évolution des économies de la région et de plus grande disponibilité du crédit, a stimulé les investissements, en particulier dans les machines et les équipements, ainsi que la reconstitution des stocks.

14. De la même manière, l'amélioration des prévisions, l'augmentation du crédit à la consommation et, dans certains cas, les mesures de soutien aux dépenses des secteurs les plus pauvres de population ont favorisé la consommation du secteur privé. À mesure que la reprise progressait, ces effets se sont traduits par de meilleurs indicateurs de l'emploi, aussi bien en termes de diminution du chômage que d'amélioration de la qualité des postes de travail et d'évolution du salaire réel.

**Graphique III**  
**Amérique latine (neuf pays) : taux de croissance du PIB réel et potentiel, 2004-2010**

(Taux de croissance à trimestre équivalent de l'année précédente, en pourcentage)



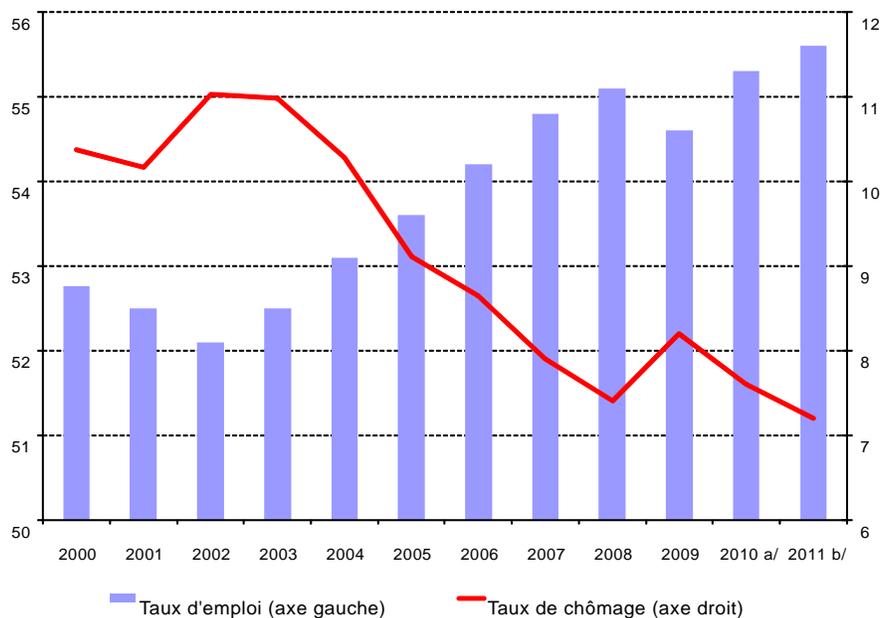
Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

15. On remarque que cette crise a eu relativement peu d'impact sur les marchés du travail régionaux par rapport à d'autres épisodes du passé et si on la compare à ce qui s'est passé, par exemple, aux États-Unis. Dans les quatre cas analysés (Brésil, Chili, Mexique et Pérou), l'impact des politiques spécifiques sur les marchés du travail ainsi que l'effet sur la demande d'emploi des politiques monétaires et budgétaires mises en place ont non seulement permis de limiter l'impact initial mais elles ont également accéléré la reprise (le cas du Mexique étant une exception).

16. La création d'emplois associée à la reprise économique a permis de réduire le taux de chômage de 8,2 % à 7,5 %, malgré l'augmentation sensible du taux de participation au marché du travail (voir le graphique IV). Par ailleurs, il convient de relever la création d'un nombre substantiel de postes de travail formels, ce qui implique pour de nombreux pays une meilleure qualité de travail comme l'illustre l'amélioration quantitative des indicateurs du marché du travail. En outre, le taux d'occupation des femmes a augmenté davantage que celui des hommes, en conséquence de quoi, la forte augmentation de l'offre de travail des femmes ne s'est pas traduite par un chômage des femmes plus important. Au niveau régional, on observe une baisse du taux de chômage des hommes et des femmes, à ceci près que dans les pays où le chômage était en hausse en 2010 (Honduras, Jamaïque et la République bolivarienne du Venezuela) le taux de chômage des femmes a augmenté davantage que celui des hommes.

Graphique IV  
**Amérique latine : emploi et chômage, 2000-2011**

(En pourcentage)



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

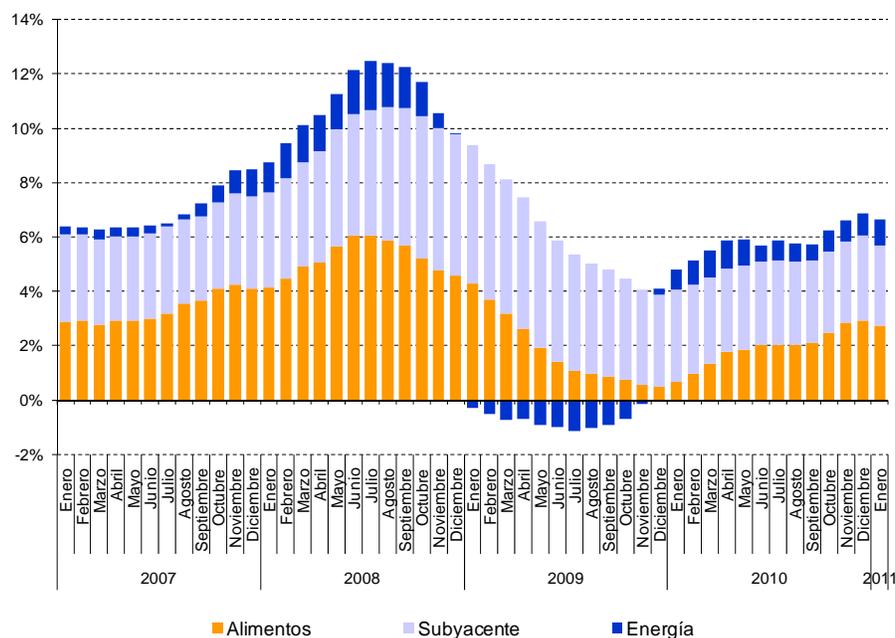
<sup>a</sup> Estimation.

<sup>b</sup> Prévision.

17. La baisse du chômage et la meilleure qualité de l'emploi ont été accompagnées par une hausse du salaire réel, légèrement inférieure à celle constatée en 2009 (mais supérieure à toutes les hausses annuelles de tout le reste de la décennie), en raison de la montée du taux d'inflation de 4,7 % à 6,7 %, et du renforcement induit par la politique des salaires minimums. Il convient de souligner que la hausse du taux d'inflation est essentiellement due à l'augmentation des prix des denrées alimentaires et, dans une moindre mesure, du carburant, bien que ces augmentations ne se soient pas répercutées sur l'inflation sous-jacente (au cours des premiers mois de 2011, on observe une hausse de l'inflation sous-jacente), comme on le voit dans le graphique V. En raison de la situation politique régnant dans les pays d'Afrique du Nord, il est possible que l'on assiste à une flambée des prix du carburant, qui risque d'accentuer la pression haussière sur l'inflation.

18. Dans l'ensemble, cette combinaison de facteurs a entraîné une réduction de la pauvreté à 32,1 % en 2010, contre 33,1 % en 2009, et une baisse plus modérée de la pauvreté extrême à 12,9 % en 2010, contre 13,3 % en 2009, en raison de la tendance des prix des denrées alimentaires signalée plus haut.

Graphique V  
**Amérique latine (moyenne simple) : contributions au taux d'inflation, janvier 2007-janvier 2011**



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

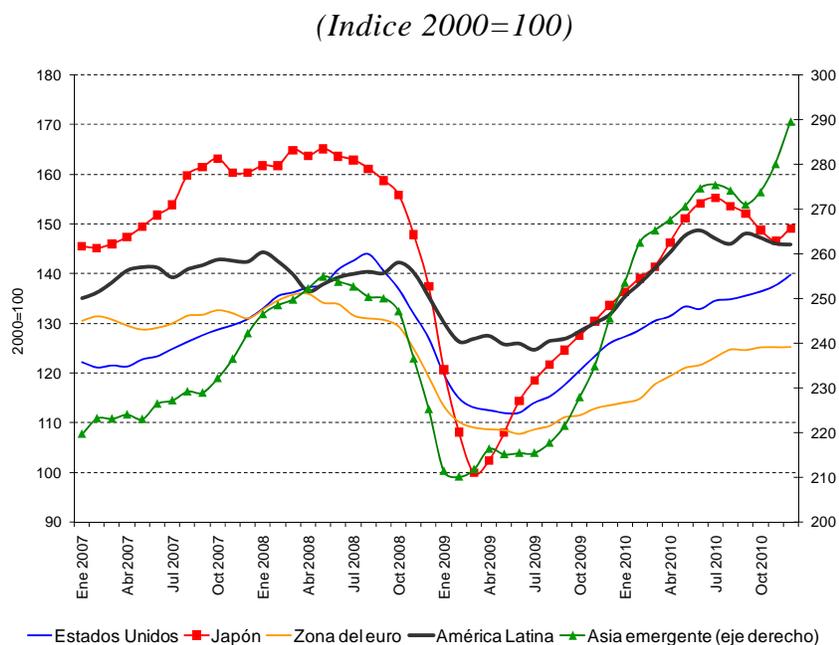
## B. Facteurs d'origine externe

19. Le graphique VI montre que les volumes d'exportations ont affiché une augmentation substantielle à partir de fin 2009 et qu'ils dépassaient les niveaux d'avant la crise au deuxième trimestre 2010. L'analyse par sous-région de l'Amérique latine et des Caraïbes révèle, comme on peut le voir sur le graphique VII, que le Mexique et des pays du MERCOSUR ont le plus développé leurs volumes d'exportation, contrairement aux pays d'Amérique centrale et aux pays exportateurs de produits miniers et d'hydrocarbures, qui, eux, affichent un dynamisme moindre.

20. L'augmentation des volumes d'exportation s'est accompagnée d'une hausse des prix des produits de base, qui représentent une partie substantielle du panier d'exportations, en particulier des pays d'Amérique du Sud. Malgré un degré élevé de volatilité, associé au statut financier qu'ont acquis ces marchés et aux turbulences qui ont caractérisé l'ensemble des marchés d'actifs depuis mi-2007, les prix des produits de base ont renoué avec leur tendance positive d'avant la crise et ont atteint, dans le cas des denrées alimentaires, des niveaux similaires à ceux enregistrés mi-2008. Les cours de certains produits, comme le cuivre et l'or, se trouvent actuellement à des niveaux historiques.

Graphique VI  
**Indice des exportations mondiales par région (moyenne mobile  
sur trois mois), 2007-2010**

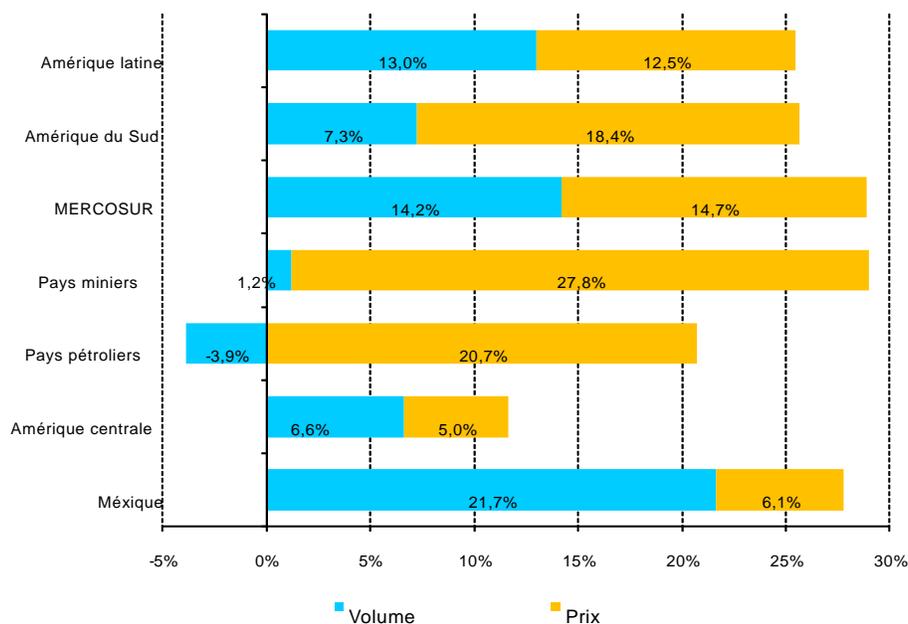
(Indice 2000=100)



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres du Centraal Planbureau (CPB), le Bureau central du plan néerlandais.

**Graphique VII**  
**Amérique latine : taux de variation de la valeur des exportations,**  
**selon la part du volume et du prix, 2010**

(En pourcentage)

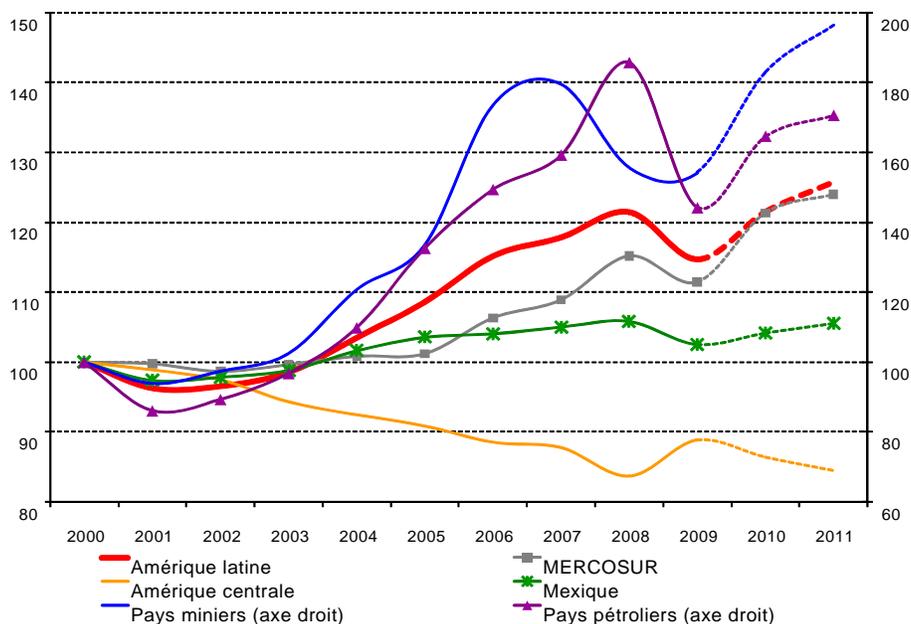


Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

21. En 2010, on a ainsi observé une amélioration de la moyenne des termes de l'échange de la région qui a cependant bénéficié essentiellement aux pays d'Amérique du Sud, exportateurs nets de produits de base. En Amérique centrale, sous-région importatrice nette de ces produits, c'est l'inverse qui s'est produit. Autrement dit, on a de nouveau constaté une détérioration dans la lignée des tendances observées avant la crise. Au Mexique, l'effet est mixte, car bien que ce pays soit un exportateur de pétrole, les prix de ses exportations pâtissent de la concurrence de la Chine en ce qui concerne les exportations de biens manufacturés vers le marché américain. En règle générale, comme le montre le graphique VIII, les termes de l'échange ont renoué avec leurs tendances d'avant la crise.

Graphique VIII  
**Amérique latine et Caraïbes : variation des termes de l'échange, 2000-2011**

(Indice 2000 = 100)



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels

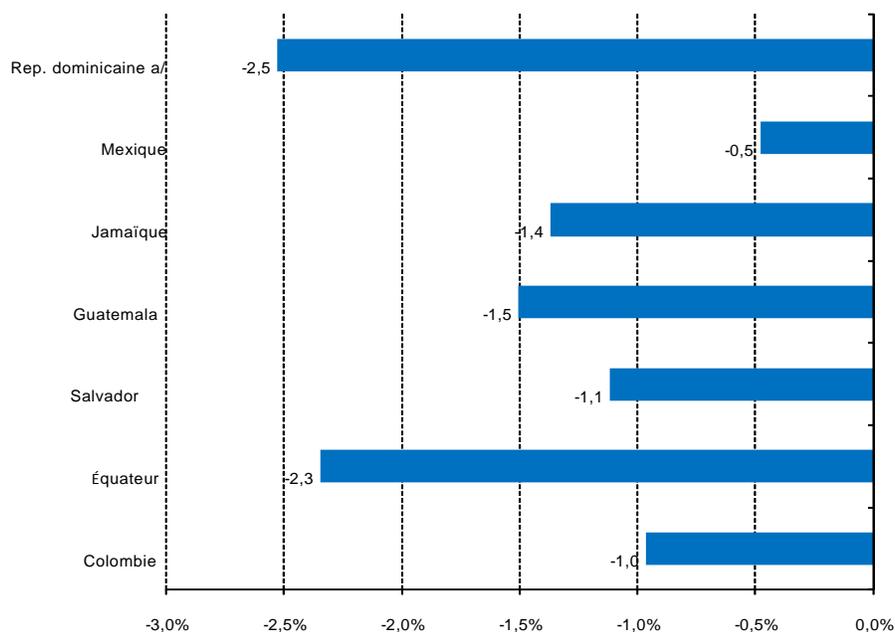
<sup>a</sup> Estimation.

<sup>b</sup> Prévision.

22. Le rebond des envois de fonds des travailleurs émigrés en 2010 n'a pas suffi à compenser la contraction amorcée dans certains cas fin 2008 et qui s'est généralement prolongée jusqu'en 2009. Pour certains pays bénéficiaires, cela s'est traduit par une perte substantielle de revenus par rapport aux niveaux d'avant la crise, oscillant entre 0,5 % et -2,5 % du PIB (voir le graphique IX).

Graphique IX  
**Amérique latine et Caraïbes (sélection de pays) : variation des recettes  
 provenant des envois de fonds avant et après la crise<sup>a</sup>**

(En pourcentage du PIB)



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

<sup>a</sup> Différence entre les recettes provenant des envois de fonds estimés en 2010 et la moyenne de la période 2004-2007.

23. Malgré la hausse des exportations, la reprise rapide des économies de la région, accompagnée en général par une appréciation des taux de change réels, a donné lieu à une hausse plus importante encore des importations, en particulier en termes de volumes. Dès lors, le solde des échanges de marchandises de la région avec l'extérieur s'est dégradé, revenant à la tendance qui avait été interrompue par la crise.

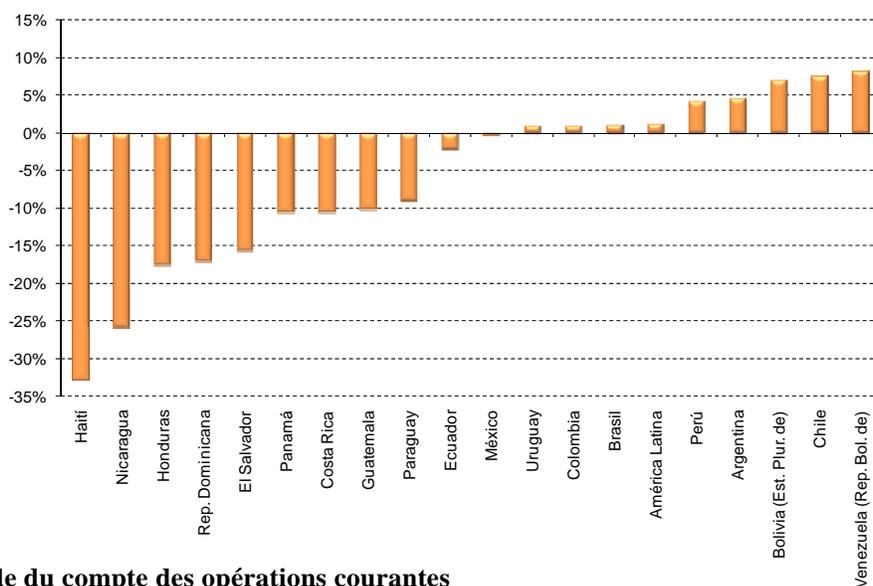
24. La détérioration de la balance commerciale est encore plus importante lorsque l'on considère en plus les services réels (traditionnellement déficitaires) et fait apparaître, conformément aux estimations de la CEPALC, un solde de 0,1 % du PIB, le pire enregistré depuis 2001 (voir le graphique X). À cela il convient d'ajouter un creusement du déficit de la balance des revenus, en raison essentiellement du rapatriement accru des bénéfices des sociétés associées à l'exploitation des ressources naturelles, qui ont contrebalancé l'augmentation des envois de fonds des travailleurs émigrés. Le déficit du compte des opérations courantes de la région serait donc équivalent à 1,1 % du PIB, de sorte que si la région renouait avec la croissance, cette dernière ne serait pas accompagnée par un excédent extérieur, comme cela a été le cas dans les années qui ont précédé la crise. En outre, certains

des éléments de cette tendance devraient s'accroître, si bien que, comme nous le remarquons par la suite, le déficit du compte des opérations courantes devrait se creuser à nouveau en 2011.

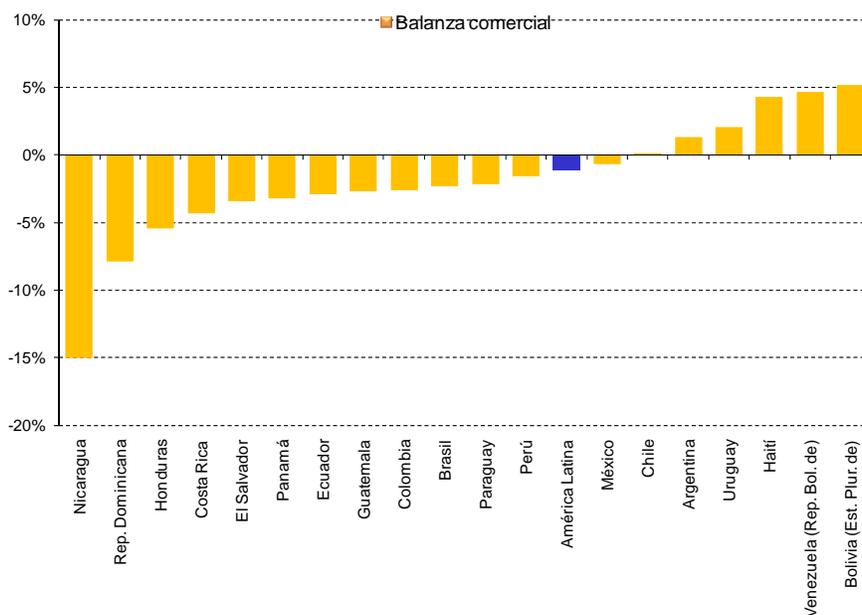
Graphique X  
**Amérique latine et Caraïbes : Balance commerciale et solde du compte des opérations courantes, 2010**

(En pourcentage du PIB)

**A. Balance commerciale**



**B. Solde du compte des opérations courantes**



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

25. Le déficit du compte des opérations courantes ne représente pas une menace pour la croissance de l'Amérique latine et des Caraïbes à court terme car dans la conjoncture actuelle, les ressources financières affluent dans la région d'une variété de sources et leur montant permet non seulement de financer le déficit du compte des opérations courantes mais également d'accumuler des réserves internationales. La région est revenue sur les marchés internationaux, les notes des instruments de dette de presque tous les pays ont été rehaussées et les primes de risque souverain affichent une amélioration substantielle bien qu'elles aient renoué avec leurs niveaux d'avant la crise. Pourtant, certains des scénarios que l'on peut ébaucher à partir de cette situation constituent une source de préoccupations à un horizon à plus long terme. Ils sont abordés à la suite.

### **III. Politique macroéconomique**

26. Après une année comme 2009, au cours de laquelle les pays ont déployé une vaste politique anticyclique afin de contrer les impacts de la crise, la stratégie pour 2010 a été marquée par un recul général des politiques publiques ciblant la demande, malgré une relative hétérogénéité entre les pays. Dans une certaine mesure (en particulier au deuxième semestre de l'année), les politiques macroéconomiques ont commencé à montrer la préoccupation croissante que suscite dans la région le processus d'appréciation monétaire, un phénomène dérivé de la hausse notable du niveau de liquidités sur les marchés financiers internationaux.

#### **A. Politique budgétaire**

27. La performance budgétaire de l'Amérique latine et des Caraïbes en 2010 a été déterminée par le comportement des recettes, porté principalement par le rebond de l'activité. Il convient d'ajouter à cela, dans les pays spécialisés dans la production et l'exportation de biens dont la production exige une forte proportion de ressources naturelles, l'effet de rebond des prix des produits de base<sup>2</sup>. Par ailleurs, le maintien partiel des politiques de relance budgétaire dans la plupart des cas en 2010 a permis d'améliorer ou de maintenir à un niveau relativement constant les balances des comptes publics de tous les pays, à l'exception du Costa Rica et de l'État plurinational de Bolivie (voir le graphique XI).

28. Les gouvernements centraux d'Amérique latine ont terminé l'année fiscale 2010 sur un déficit primaire de 0,6 % en moyenne simple, contre un déficit de 1,1 % du PIB en 2009. Le déficit global, (c'est-à-dire comprenant les intérêts de la dette publique) correspond à un déficit de 2,4 % du PIB, contre 2,9 % auparavant.

29. Après l'augmentation du solde de la dette publique en 2009 à cause de la crise, la majorité des pays de la région ont diminué leur niveau de dette publique en termes de PIB en 2010, entraînant une chute de l'endettement régional. L'un des principales raisons de ce recul de la dette en termes de PIB en 2010 a été le solide rebond de l'activité économique et la réduction du déficit des finances publiques. Bien qu'en moyenne, on enregistre une chute, ce chiffre cache des réalités très

---

<sup>2</sup> Cependant, dans certains de ces pays (comme la Colombie et l'État plurinational de Bolivie), on observe un retard de cet effet. Autrement dit, les baisses de prix de 2009 se reflètent encore dans la diminution des recettes fiscales provenant des hydrocarbures en 2010.



s'atteler davantage à modérer l'augmentation des dépenses publiques primaires (en particulier des dépenses courantes), qui dans de nombreux cas dépassent largement la croissance tendancielle du produit intérieur brut. Dans certains pays, il conviendra de surveiller les répercussions des opérations quasi-fiscales. En outre, les pays dont la position est plus fragile en termes de dette pourraient profiter des liquidités abondantes des marchés internationaux pour réduire leur vulnérabilité au moyen de la gestion active de leur dette (prolongement des délais, réduction des coûts).

## **B. Politiques monétaire et politique de change**

32. À partir du 1<sup>er</sup> trimestre 2010, certains des pays de la région ont commencé à mettre en place des politiques monétaires plus restrictives car à mesure que la reprise économique se confirmait, l'évolution du taux d'inflation a suscité des inquiétudes croissantes. Certains pays ont fixé des objectifs d'inflation. Parmi eux, le Brésil, le Chili et le Pérou ont relevé leurs taux, la Colombie et le Mexique préférant de leur côté se concentrer sur des mesures de stimulation de la croissance économique.

33. D'autres pays n'ont fixé aucun objectif explicite d'inflation. La République dominicaine et l'Uruguay ont ainsi relevé leurs taux (bien que ces relèvements aient été mineurs et postérieurs), alors que le Paraguay a réduit la croissance de ses agrégats monétaires. L'Argentine et le Costa Rica ont pour leur part appliqué des politiques les plus expansives.

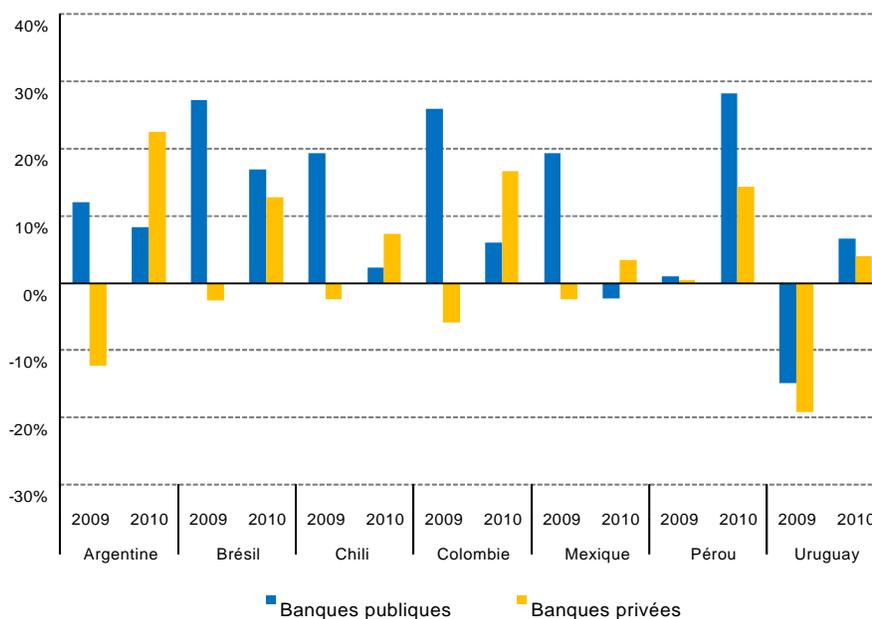
34. L'un des traits marquants de 2010 a été la hausse significative du crédit dans plusieurs pays. Entre novembre 2009 et novembre 2010, le crédit en termes réels a progressé en Colombie (16,1 %), au Pérou (15,1 %) et au Brésil (14,5 %), contre seulement 7 % au Chili, ce qui reflète une politique de plus en plus restrictive (voir le graphique XII). Il convient de signaler que le crédit privé est à l'origine de la hausse du crédit total, sauf au Brésil<sup>3</sup>, où le crédit de la banque publique a été le principal moteur de la croissance.

---

<sup>3</sup> Malgré le taux de crédit élevé des banques publiques au Pérou, le poids de poids de la banque publique dans ce pays est moins important et ce sont principalement les banques privées qui ont stimulé le crédit.

Graphique XII  
**Amérique latine et Caraïbes (sélection de pays) : croissance du crédit réel,  
 novembre 2009-novembre 2010**

(En pourcentage)



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

35. Il est possible à l'avenir que certains pays adoptent des mesures pour réduire le crédit, car sa croissance rapide se traduit par une appréciation des devises de la région, dans le contexte d'un niveau de liquidités excessif qui a accru les flux de capitaux en direction des marchés de la région. Le Pérou a par exemple relevé le taux des réserves obligatoires début 2011.

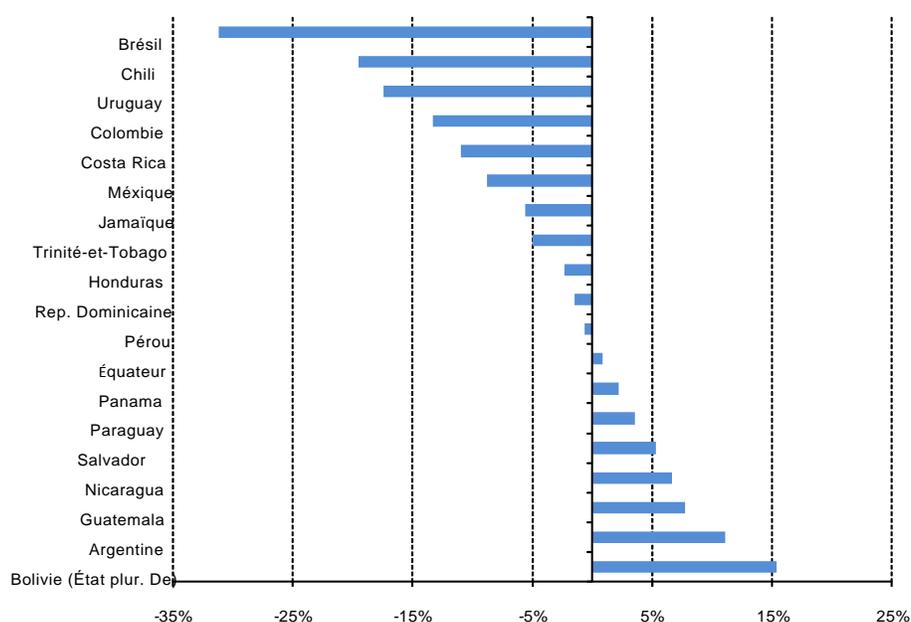
36. Les devises qui se sont le plus appréciées en 2010 (moyenne de 2010 par rapport à la moyenne de 2009) sont celles du Brésil (12 %), de la Colombie (12 %), de l'Uruguay (11,2 %), du Chili (8,8 %) et du Costa Rica (8,3 %). Afin de modérer la volatilité des taux de change et l'appréciation, en particulier dans les situations où les taux effectifs sont faibles en termes historiques, certains pays ont déployé des mesures telles que l'accumulation de réserves (Argentine, Brésil, Colombie, Costa Rica, Guatemala, Mexique et Pérou) et ont cherché à réduire les flux de capitaux entrant dans le pays (au moyen d'impôts ou de restrictions au Brésil, où l'impôt sur les opérations financières frappant les investissements étrangers dans les instruments obligataires a été relevé, tout d'abord à 4 %, puis, en octobre, à 6 %) et à accroître les flux sortants (le Chili et le Pérou ont augmenté la limite globale plafonnant les investissements des fonds de pension à l'étranger).

37. En termes réels, ces mouvements ont été encore plus prononcés. Comme on peut le voir dans le graphique XIII, l'appréciation des taux de change réels a été

relativement généralisée et a conduit à une chute des parités des taux de change réels en dessous de leurs niveaux d'avant la crise. Ainsi, dans plusieurs pays, les taux de change effectifs réels ont atteint des niveaux substantiellement inférieurs à leur moyenne historique des 20 dernières années. Quatre pays se trouvent à des niveaux inférieurs de plus de 20 % à leurs moyennes historiques : le Brésil (25,8 %), la République bolivarienne du Venezuela (25,4 %), Trinité-et-Tobago (24,5 %) et la Colombie (21,1 %).

Graphique XIII  
**Amérique latine et Caraïbes : variation des taux de change effectifs réels, décembre 2008 – décembre 2010**

(En pourcentage)



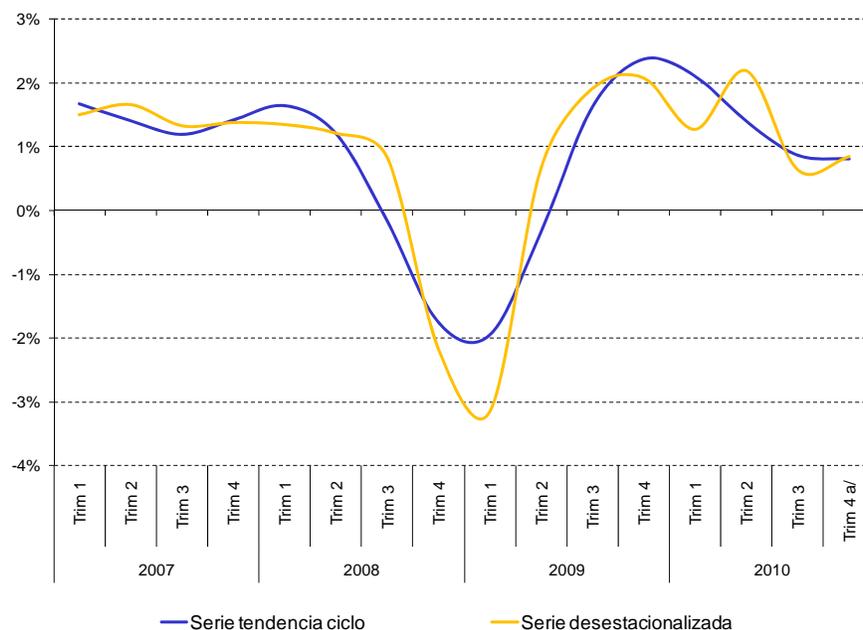
Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

#### IV. Perspectives pour 2011 et défis macroéconomiques au-delà du court terme

38. La CEPALC estime qu'en 2011, la croissance régionale se poursuivra, à un taux cependant plus bas qu'en 2010. Le recul des efforts des politiques publiques pour stimuler la demande, l'épuisement de la capacité de production excédentaire, le ralentissement de l'économie mondiale et son impact sur les flux commerciaux laissent entrevoir un ralentissement de la croissance économique de la région. En fait, comme le montre le graphique XIV, le rythme de la croissance avait déjà commencé à ralentir au troisième trimestre 2010.

Graphique XIV  
**Amérique latine (sept pays) : taux de variation du PIB, en termes réels, par rapport au trimestre précédent, 2007-2010**

(En pourcentage)



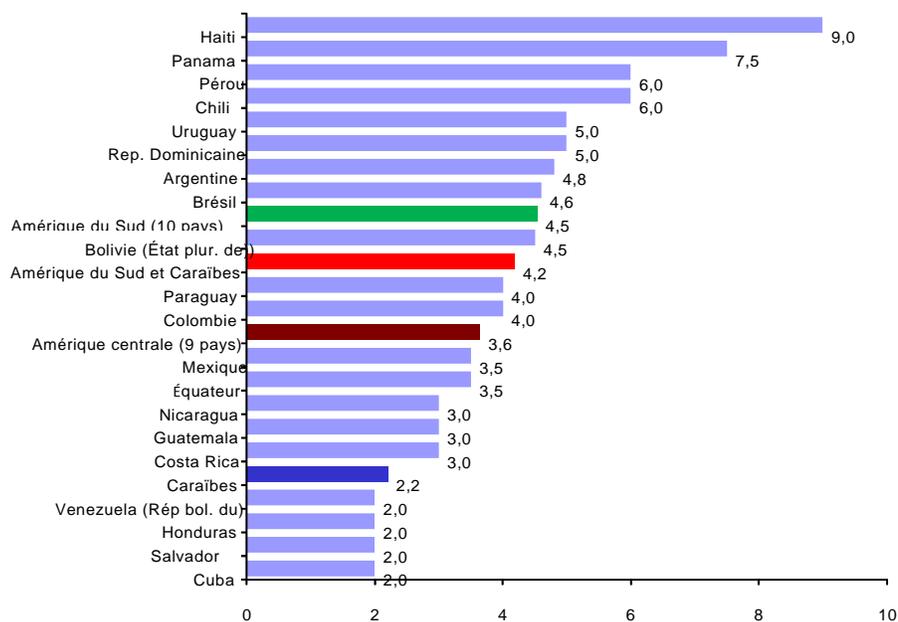
Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

<sup>a</sup> Estimation.

39. Pour 2011, le taux de croissance de l'Amérique latine et des Caraïbes est estimé à 4,2 %, ce qui correspond à une hausse du PIB par habitant de 3 %. Le rythme de croissance de l'Amérique du Sud devrait être légèrement supérieur à la moyenne régionale (4,5 %) (voir le graphique XV). Le taux de croissance de l'Amérique centrale (y compris le Mexique) devrait en revanche être inférieur (3,9 %), de même que celui des pays des Caraïbes (2,2 %).

40. On estime que cet affaiblissement de la croissance s'accompagnera d'une diminution des créations d'emplois et donc par une baisse moins marquée du taux de chômage (plus 7 % prévus à la fin de l'année). Par ailleurs, les difficultés qui semblent se profiler en termes de politique monétaire, pourraient faire obstacle au contrôle du taux d'inflation et par conséquent avoir des répercussions négatives sur les salaires réels.

Graphique XV  
Amérique latine et Caraïbes : croissance du PIB, 2011



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

41. Concernant l'évolution des indicateurs liés aux comptes extérieurs, les termes de l'échange régionaux devraient continuer à s'améliorer, malgré le contexte de volatilité des marchés financiers internationaux, qui risquent d'avoir des répercussions sur l'évolution des prix de la plupart des principaux produits d'exportation de la région.

42. Comme cela a été mentionné précédemment, les perspectives positives concernant l'évolution des termes de l'échange régionaux pourraient bénéficier à la plupart des économies sud-américaines, bien que pour les pays d'Amérique centrale et des Caraïbes (à l'exception de la Jamaïque, du Suriname et de Trinité-et-Tobago), la hausse du prix des produits de base implique une baisse de revenu réel. Bien que le Mexique soit exportateur de produits manufacturés principalement en direction du marché américain, l'impact est relativement réduit, malgré son statut d'exportateur de pétrole, en raison de la concurrence de la Chine sur ses prix d'exportation. Malgré une amélioration des prix moyens de la région, la balance commerciale devrait se détériorer davantage et le déficit des comptes des opérations courantes devrait se creuser et représenter 1,5 % du PIB régional.

43. L'espace nécessaire à l'application des politiques publiques, qui ont été à l'origine de la reprise rapide des économies régionales, sera affecté non seulement par la nécessité de reconstruire, dans de nombreux cas, la réactivité anticyclique, mais également par l'inquiétude suscitée par l'excédent de liquidités mondial susceptible d'être généré par la politique monétaire des États-Unis. Cette dernière

supposera un conditionnement important aussi bien pour la politique monétaire que pour la politique budgétaire des pays de la région bénéficiaires potentiels de flux de capitaux entrants à court terme.

44. D'une part, la nécessité de reconstruire l'espace budgétaire antérieur à la crise et le souci de ne pas laisser une stratégie expansive accentuer les pressions pesant sur les marchés financiers et de devises permettent d'espérer une diminution de la pression budgétaire par rapport à ce qui avait été observé ces dernières années.

45. D'autre part, de nombreux actifs financiers d'Amérique latine et des Caraïbes peuvent offrir une rentabilité élevée à moindre risque. Ils attirent ainsi des flux de capitaux à court terme vers la région qui risquent de constituer une source d'instabilité pour les politiques monétaires et les politiques de change.

46. En premier lieu, cette instabilité pourrait provoquer un déséquilibre des taux de change et entraîner une appréciation excessive des monnaies des pays de la région si les autorités décidaient de ne pas intervenir sur les marchés de devises. Elle pourrait également provoquer un dilemme monétaire qui, compte tenu de l'épuisement des marges de capacité de production inutilisée, risque d'accroître les pressions inflationnistes (comme c'est le cas dans certains pays en ce moment) en cas d'intervention des banques centrales sur les marchés de devises pour défendre la parité nominale et réelle de leurs monnaies. Entre ces deux options extrêmes s'ouvre un éventail de possibilités combinant les deux effets en cas d'intervention sur les marchés de change. Elles annulent cependant, du moins en partie, l'expansion monétaire qui en résulte, en relevant les taux d'intérêt afin de continuer à encourager les flux de capitaux entrants, et diminuent ainsi l'efficacité des stratégies de défense des parités réelles. Il s'agit sans aucun doute d'un dilemme difficile à résoudre. Il comporte des implications importantes au-delà du court terme, que nous aborderons à la suite.

47. Il est très probable que l'accroissement du niveau de liquidités mondial contribuera à accentuer la tendance à l'appréciation réelle de la majorité des monnaies de la région constatée en 2010, quels que soient les efforts entrepris par les autorités monétaires de la région pour contrôler les canaux de transmission de ces ressources vers leurs économies. La chute du taux de change réel devrait se répercuter sur la production de biens commerciaux, c'est-à-dire, aussi bien les produits exportables que ceux qui sont en concurrence avec les importations. Ce phénomène, ajouté au ralentissement prévu de l'économie mondiale, (en particulier dans les pays développés), devrait affecter le composant extérieur de la demande de biens. Cet impact risque d'être ressenti plus particulièrement au Mexique et en Amérique centrale, dont le commerce est davantage orienté vers le marché américain, mais pourrait également s'étendre à l'ensemble des économies de la région.

48. Comme nous l'avons fait remarquer, s'il est vrai que cet impact devrait se répercuter négativement sur les comptes extérieurs, il ne devrait cependant pas représenter de menace pour la croissance, du moins à court terme. Au contraire, la région devrait poursuivre sa croissance en 2011, quoiqu'à des rythmes plus proches des taux de croissance du PIB potentiel, grâce au dynamisme d'une demande intérieure stimulée par une plus grande disponibilité du crédit. En Amérique du Sud, elle pourrait être dopée par la demande extérieure en provenance des économies asiatiques pour lesquelles on prévoit des taux de croissance élevés (bien que le récent tremblement de terre au Japon puisse changer la donne temporairement).

49. De manière générale, ce n'est pas la première fois que l'on observe dans la région une situation caractérisée par un afflux massif de capitaux à court terme dirigés vers les marchés d'actifs et par l'appréciation consécutive des taux de change réels. Comme nous l'avons vu dans des situations similaires, l'entrée de capitaux pourrait permettre une hausse soutenue de la demande intérieure. En contrepartie, on assisterait à une détérioration progressive de la balance commerciale, bien que l'appréciation des taux de change puisse permettre de contenir les pressions inflationnistes occasionnées par la flambée des prix des produits de base.

50. Une conjoncture économique de ce type pourrait avoir un impact positif sur les indicateurs de pauvreté, dans la mesure où la consommation des franges les plus pauvres s'appuie largement sur les biens commercialisables, dont le prix relatif devrait chuter parallèlement au taux de change réel. En outre, elle pourrait améliorer la distribution des revenus, du moins sur le court terme, si l'amélioration des revenus relatifs des plus pauvres ne s'accompagne pas d'une détérioration des indicateurs du marché du travail. Ces améliorations pourraient cependant être annulées par la hausse des prix des denrées alimentaires et du transport.

51. D'autre part, au-delà du court terme, les effets des tendances d'appréciation des taux de change risquent d'être extrêmement négatifs. Dans ce sens, il convient de se rappeler que la région a été le théâtre d'histoires au dénouement malheureux, lorsque les processus de croissance ont été accompagnés de taux de change beaucoup trop faibles.

52. À partir du deuxième semestre 2010, on pourrait s'acheminer vers une situation dans laquelle un niveau élevé de liquidités pourrait exercer une pression à la baisse sur les taux de change réels et à la hausse sur les prix des produits de base. Ce type de scénario pourrait inciter : a) à accroître la production de biens non commercialisables au détriment de celle de biens commercialisables et, de cette manière, être à l'origine d'une détérioration des comptes extérieurs et b) encourager un type de spécialisation accru dans la production et l'exportation de produits primaires. Cette tendance risque de s'aggraver si la Chine, demandeuse de produits de base mais concurrente sur les marchés de produits manufacturés, apprécie sa monnaie plus lentement que les pays de la région.

53. Une spécialisation de ce type pourrait rendre les économies de la région plus vulnérables aux turbulences extérieures et générer une plus grande volatilité des agrégats macroéconomiques internes, comme l'investissement, ce qui pourrait affecter de manière négative la capacité des économies à croître, à créer des emplois productifs et à diminuer l'inégalité. Et il ne s'agirait que des effets sur le secteur réel.

54. Cependant, les effets générés par les marchés financiers sont généralement plus rapides et plus dévastateurs. Une croissance économique accompagnée d'une détérioration croissante des comptes extérieurs risque de rendre les économies de la région plus dépendantes vis-à-vis de l'épargne extérieure pour financer leur expansion, contrairement à ce qui a été observé en 2003-2008.

55. Durant cette période, la croissance s'est accompagnée d'une hausse de l'épargne interne et d'un excédent des comptes extérieurs. Cela a permis aux économies de la région d'amortir les effets de la crise car elles n'avaient pas besoin de recourir aux marchés financiers lorsque ces derniers avaient de graves problèmes

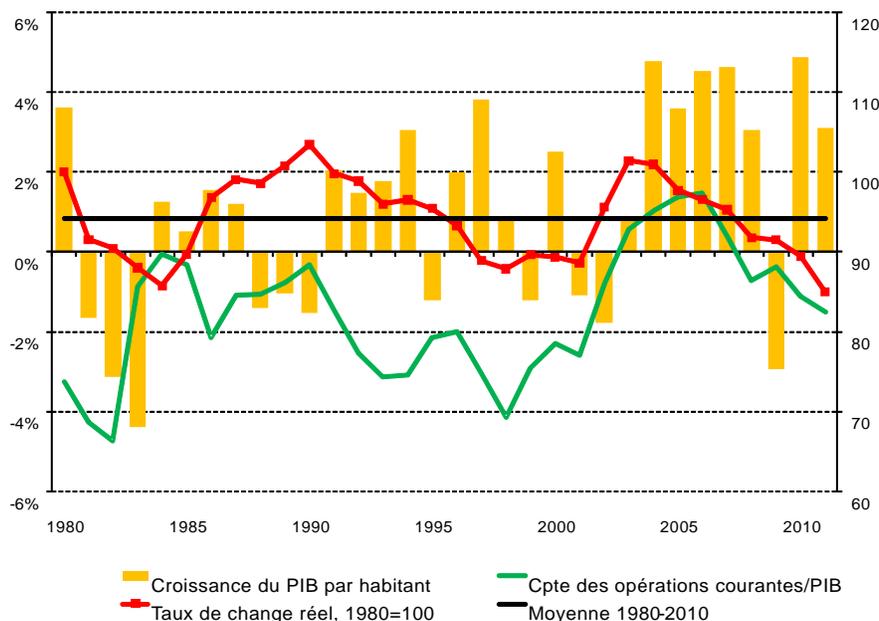
(bien que ce soit encore le cas d'une certaine manière). Les pays de la région sont ainsi parvenus (à des degrés divers selon les pays) à développer une capacité d'action anticyclique grâce à laquelle ils ont pu renouer rapidement avec la croissance.

56. L'histoire économique de la région ces quarante dernières années est riche en exemples de processus caractérisés par l'entrée excessive de capitaux qui ont débouché sur une croissance portée par la demande intérieure avec, en contrepartie, la dégradation progressive des comptes extérieurs (voir le graphique XVI). Cette détérioration est causée par des dépenses intérieures par rapport la capacité productive et par l'évolution des prix relatifs associés à la baisse des taux de change réels, qui décourage les exportations tout en rendant les importations relativement moins chères.

Graphique XVI

**Amérique Latine : taux de croissance du PIB par habitant, Solde du compte des opérations courantes<sup>b</sup>, 1950-2011**

(En pourcentage)



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), fondée sur des chiffres officiels.

<sup>a</sup> Taux de variation annuel, en dollars de 2000.

<sup>b</sup> En pourcentage du PIB.

57. Initialement, le déficit produit par le compte des opérations courantes de la balance des paiements peut se financer en partie avec des revenus de capitaux à long terme associés aux flux d'investissement étrangers directs comme c'est le cas dans une large mesure actuellement, ou avec les réserves que les pays de la région ont accumulées ces dernières années. Cependant, à un certain moment, cela risque

d'accroître l'endettement extérieur, rendant ainsi les économies de la région non seulement plus vulnérables aux turbulences des termes de l'échange, compte tenu de leur spécialisation croissante dans les produits de base, mais également plus vulnérables aux turbulences financières, dans la mesure où la croissance risque de devenir de plus en plus dépendante du financement extérieur. Dans ce contexte, une inversion soudaine des flux de capitaux pourrait être à l'origine d'une crise financière extérieure susceptible d'interrompre la croissance et de déboucher sur une période d'ajustement douloureuse, une histoire que malheureusement la région ne connaît que trop bien.

58. Il convient donc de se demander ce que peuvent faire les pays de la région pour éviter cette situation engendrée par des facteurs exogènes. D'une part, plusieurs pays ont appliqué ou renforcé des mécanismes qui tentent de réguler l'entrée de capitaux à court terme afin d'alléger les pressions sur les marchés des devises. Bien que cette initiative aille dans la bonne direction, compte tenu de l'ampleur de l'accroissement de l'offre de devises qu'elle peut générer, les restrictions que produit ce type de contrôles peuvent s'avérer insuffisantes.

59. C'est pour cette raison que les banques centrales ont souvent choisi de procéder à des achats de devises sur le marché des devises afin de soutenir la demande et d'essayer d'éviter le processus d'appréciation, ou au moins de le rendre plus progressif. Bien que cette stratégie ne soit pas exempte de problèmes et de limitations, elle a au moins le mérite de faciliter la transition pendant que des réserves sont accumulées afin de renforcer la position externe de l'économie.

60. Ces mesures devraient être complétées par une stratégie anticyclique qui, dans la mesure du possible, couvrira aussi bien le secteur budgétaire que la sphère financière et aura pour vocation de diminuer les pressions pesant sur la demande extérieure et d'empêcher une hausse excessive du crédit comme moyen supplémentaire pour alléger les pressions sur les marchés de devises. On pourrait également envisager des mesures de politique productive tendant à augmenter la rentabilité des secteurs producteurs de biens commercialisables, ce qui d'une certaine manière, pourrait nécessiter de réorienter certains postes de dépenses publiques ou de générer des changements dans la structure d'imposition.

61. Malgré tout, il est difficile d'imaginer que la situation considérée pourra être corrigée de manière durable sans une coordination majeure au niveau international en matière de stratégies capables de combler les déséquilibres mondiaux, un objectif qui, aujourd'hui, reste loin d'être atteint. Dans ce contexte, il convient de se préparer, d'une part, à un période de croissance faible et de déséquilibres externes dans les pays spécialisés dans le commerce avec les pays développés et/ou importateurs nets de produits de base et, d'autre part, à une embellie en matière de croissance pour les exportateurs de produits de base, au prix cependant d'une détérioration des comptes extérieurs. Cette dégradation nécessitera l'adoption de mesures capables de faire face dans le futur à une éventuelle inversion du sens des flux de capitaux de la manière la moins traumatique possible en termes de croissance et d'emploi.

## V. Conclusion

62. Pour résumer, il n'est pas exagéré d'affirmer qu'en 2010, on a assisté en Amérique latine et dans les Caraïbes, considérés dans leur ensemble, à une

consolidation de la reprise après la crise financière mondiale. S'il existe effectivement des différences entre les pays, en termes généraux, les économies de la région affichent des niveaux d'activité supérieurs à ceux qu'ils avaient avant la crise et sont parvenus à maintenir une position extérieure solide. Cela a été rendu possible par la construction préalable d'espaces pour exercer une politique anticyclique ainsi que par un environnement extérieur, qui bien que caractérisé par une forte variabilité et incertitude, a été généralement propice à la reprise. La reprise a donc été plus rapide que prévu, ce qui a permis d'amortir les effets sociaux de la crise.

63. Ceci étant, la situation post-crise est porteuse de nouveaux défis, auxquels la région doit se préparer. Cette tâche sera d'autant plus ardue pour les pays qui ont le moins bénéficié du cycle des prix élevés des produits de base de la période 2003-2008, et qui a repris à partir de 2010.

64. En premier lieu, une part importante des capacités anticycliques a dû être mobilisée pour lutter contre la crise. Ainsi, malgré l'équilibrage relatif des finances publiques et, en général, bien que les niveaux de dette publique soient bas, les marges sont insuffisantes pour faire face à une chute potentielle de la demande extérieure ou pour compenser le faible dynamisme extérieur prévu en raison du ralentissement de la croissance des économies développées. C'est d'autant plus vrai dans le cas de certains pays d'Amérique centrale et des Caraïbes, dont les niveaux d'endettement public sont comparativement plus élevés et/ou dont le taux d'imposition se maintient à des niveaux très bas.

65. L'instabilité des pays d'Amérique Latine des dernières décennies nous a appris combien il était nécessaire de promouvoir la viabilité des finances publiques. Les conséquences d'un manque de modération dans ce secteur se sont exprimées sous la forme de phénomènes inflationnaires aigus suivis de processus d'ajustement radicaux, qui ont détérioré le niveau de vie, eu des effets distributifs concentrateurs, ont aggravé la pauvreté et n'ont pas créé des conditions propices à la croissance.

66. Comme nous l'avons mentionné, d'une part, nous prévoyons des turbulences de l'environnement externe au cours des prochaines années à mesure que différents pays développés sont confrontés aux défis de restaurer la solvabilité de leurs systèmes financiers et de réorienter leurs finances publiques vers des voies véritablement viables. En outre, le tremblement de terre au Japon et les événements politiques qui sont en train de se produire en Asie occidentale et en Afrique du Nord auront des effets sur le comportement des économies de la région. D'autre part, la reconstitution des équilibres mondiaux entre les économies développées et émergentes, qui constitue un élément nécessaire du processus de reprise après la crise, posera également des défis importants pour la région, sous la forme de fluctuations des prix des exportations, en termes de demande externe et de parités des taux réels. Elle risque en outre d'accentuer la spécialisation vers des schémas de production qui ne sont pas nécessairement propices à une forte croissance économique et à une distribution plus équitable des bénéfices.

67. En somme, on peut affirmer que d'un point de vue macroéconomique, la région est confrontée au défi de redévelopper sa capacité à adopter des politiques anticycliques tout en continuant à créer les conditions d'un développement productif qui ne soit pas basé uniquement sur l'exportation de produits de base.

68. La reconstruction des espaces d'action anticyclique dans le cadre d'une stratégie de développement destinée à faire face aux défis du développement est un exercice de politique publique aux dimensions multiples, qui suppose essentiellement de renouer avec une hausse des dépenses publiques correspondant aux exigences sociales, tout en tenant compte de l'évolution régulière à moyen et long terme, des facteurs déterminants des recettes publiques et de niveaux d'endettement pouvant être gérés sans affecter les paramètres centraux de la politique. Dans cette optique, il importe de promouvoir un nouveau contrat social, un nouveau pacte fiscal propre à satisfaire progressivement les besoins du développement et la composition de la charge fiscale qui alimente les programmes de dépenses.

69. Par ailleurs, il convient de souligner le rôle central de la politique budgétaire pour faire face aux dangers d'un environnement extérieur marqué par un niveau élevé de liquidités mondiales. Ce dernier, bien qu'il relève les prix nominaux de plusieurs produits de base exportés par la région, exerce des pressions haussières en faveur de l'appréciation réelle des monnaies et réduit la compétitivité des secteurs marchands. Dans ce sens, même si les facteurs à l'origine de la tendance à l'appréciation des monnaies de la région sont de nature exogène, ces pressions sont amplifiées lorsque l'épargne nationale est insuffisante par rapport aux investissements et que le développement financier est faible.

70. Au-delà des outils auxquels recourent les pays de la région pour décourager l'afflux excessif de capitaux, il sera indispensable à moyen et long terme, d'une part, d'accroître l'épargne nationale (entre autres, en renforçant l'équilibre budgétaire à moyen terme et en réduisant la dette publique à des niveaux modérés qui n'exercent pas de pression excessive sur les marchés locaux) et, d'autre part, de promouvoir des systèmes financiers plus à même d'élever la capacité à générer de l'épargne interne pour appuyer les investissements.

71. Pour conclure, il est nécessaire de souligner que pour augmenter leur capacité de croissance, les économies de la région doivent investir davantage. Malgré les progrès réalisés dans les années qui ont précédé la crise, les pays d'Amérique latine et des Caraïbes sont encore loin, en général, des niveaux d'investissement constatés pendant les années 70. Le défi consiste à faire en sorte que l'augmentation nécessaire des investissements soit appuyée par une hausse de l'épargne nationale qui permette de mieux défendre les parités des devises et contribue ainsi à ébaucher un schéma de spécialisation productive plus en accord avec les besoins de développement de la région.