



## **CROISSANCE EN AMÉRIQUE LATINE ET NOUVEAU MODÈLE CHINOIS**

Xavier Dupret

Mai 2018

9.350 signes

*Le lien de la perte de dynamisme des économies latinoaméricaines avec la redéfinition du modèle d'accumulation chinois doit être posé clairement. « En Chine, la réorientation du modèle de développement vers le marché intérieur s'articule avec une croissance structurelle désormais plus modérée. Ce ralentissement pèse sur la demande de produits primaires et fait baisser les cours dont un nombre important de pays émergents et en développement sont exportateurs »<sup>1</sup>.*

L'heure n'est donc plus aux exportations de matières premières. Par exemple, si les prévisions de l'OPEP pour 2018 s'avèrent fondées et que le baril tourne, cette année, autour des 65 dollars en valeur nominale, cela amènera le pétrole à un prix de 55 dollars en valeur de l'année 2009, soit un niveau en valeur réelle sensiblement inférieur à celui de la Grande Récession. Et si les tensions au Moyen-Orient ramènent le baril au niveau de 90 dollars à

---

<sup>1</sup> Riffart, C , « Pays émergents : la fin de la Très Grande Illusion » in *Revue de l'OFCE*, 2015/8 (N° 144), p.204.

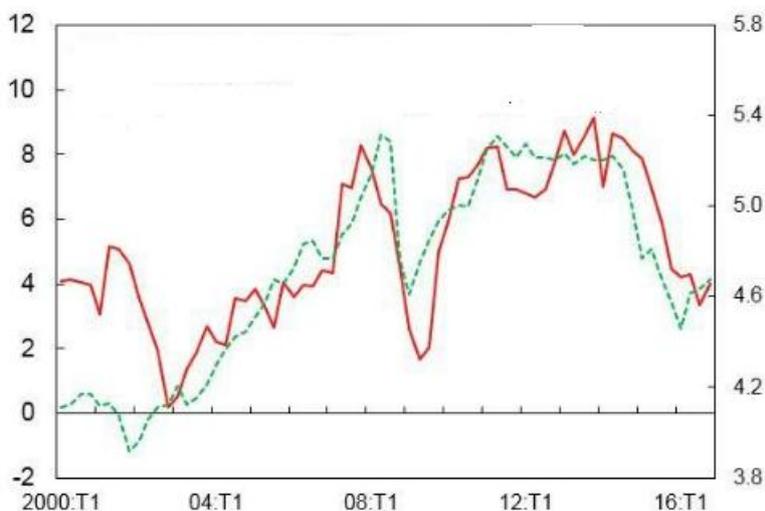
l'hiver 2018, cela donnera une valeur, en base 2009, de 77 dollars. On ne criera donc pas à l'envolée des prix.

### *Une dangereuse évolution*

Après une forte remontée en 2009 et en 2010, les cours des matières premières ont commencé à se tasser à partir de 2011. Comment les gouvernements latins ont-ils réagi face à cette fâcheuse évolution ? « De 2010 à 2013, le ralentissement de la croissance dans les pays émergents (...) a pu être atténué par le recours à l'endettement, principalement privé, permis par le recyclage des liquidités issues des politiques monétaires des pays développés ».<sup>2</sup>

A l'époque, les taux d'intérêt et de croissance en Europe et en Amérique du nord jugés trop bas par les investisseurs ont alimenté un flux monétaire d'ampleur à destination des pays émergents. Parmi ces derniers, on trouve l'Amérique latine. Pour le détail, ce phénomène est appelé *carry trade* dans la littérature spécialisée.

Pour donner une idée du volume que ces mouvements ont représenté, on consultera utilement les archives du FMI. La ligne pleine du graphique qui suit renvoie aux entrées brutes de capitaux en Amérique latine (en % du PIB) dont les valeurs sont référencées sur l'axe de gauche du graphique. L'évolution des prix des matières premières est visualisée grâce à la courbe en pointillé du graphique dont les valeurs de référence se trouvent sur l'axe de droite du graphique. On peut, tout d'abord, constater que l'entrée de capitaux dans la région est absolument corrélée à l'évolution du cours des matières premières. Ensuite, on notera la montée des flux de capitaux étrangers à destination de l'Amérique latine. Ils représentaient 4% des PIB de la région en 2000 contre 12% à la fin de l'année 2013.



Source : Fonds monétaire international, avril 2018.

La chute des cours a été contemporaine, à partir des années 2014 et 2015, d'une diminution drastique des flux de capitaux à destination de l'Amérique du Sud. Au début de l'année 2016, les entrées brutes de capitaux à destination de l'Amérique latine ont retrouvé, après une décreue aussi rapide que puissante, leur niveau de l'an 2000 en se situant aux alentours de 4%

<sup>2</sup> Riffart, C, *ibidem*.

du PIB. La montée de l'endettement privé s'est donc produite alors que des gouvernements progressistes occupaient le pouvoir de la Terre de Feu aux rivages des Caraïbes. C'est ainsi que la dette privée des ménages brésiliens a, entre 2010 et 2015, doublé en passant de 10 à 20% du PIB<sup>3</sup>. Depuis, l'endettement privé a amorcé sa décrue. C'est ici qu'intervient la transition politique qui s'est opérée avec le retour des droites en Amérique latine.

### *Le retour des droites*

La montée de l'endettement, privé comme public, s'est globalement terminée en même temps que l'ère des gouvernements progressistes dans la région. On retrouve, au passage, l'opposition classique entre des stratégies keynésiennes de relance de l'activité en période de ralentissement de la croissance et les politiques d'austérité d'inspiration néolibérale.

La période d'endettement des économies latino-américaines correspondait également à un casse-tête pour les gouvernements progressistes au pouvoir à l'époque. L'arrivée de dollars en provenance de l'extérieur risquait de casser une des composantes de la compétitivité économique des pays de la région, à savoir un taux de change globalement faible par rapport au dollar. D'un autre côté, la politique d'appréciation des taux de change nominaux garantissait les intérêts des créanciers privés de la région. Cette situation tendant vers la parité présentait un avantage majeur pour les investisseurs étrangers. Elle les prémunissait d'une dépréciation de leurs avoirs et donc des capitaux à réexporter.

Les gouvernements progressistes de la région ont tenté de lutter contre cet engrenage associant destruction des capacités de développement industriel, détérioration de la balance commerciale et progression de l'endettement. En 2009, le Brésil, par exemple, a bien tenté de contenir le mouvement d'appréciation du real en imposant une taxe à l'entrée des capitaux. Cette mesure est restée symbolique et sans doute, le Brésil ne disposait-il pas des moyens de résister bien longtemps.

Un déséquilibre caractérise, en effet, les économies latinoaméricaines, à savoir une insuffisance d'épargne intérieure face à la demande finale des ménages (contrairement à des pays émergents ou en voie d'industrialisation comme la Corée du Sud et la Chine). Dans ces conditions, les pays de la région sont toujours condamnés à trouver des dollars pour payer leurs importations en l'absence d'appareil industriel local susceptible de satisfaire la demande interne.

L'endettement, quand les prix des matières premières piquent du nez, finit par fournir ces précieux dollars<sup>4</sup>. Cet aléa, propre aux économies rentières, n'affecte pas les nations nouvellement industrialisées (comme la Corée du Sud ou la Chine) qui garantissent l'augmentation de pouvoir d'achat de leurs populations par des gains de productivité et une montée en gamme constante de leurs productions industrielles. Dans ce schéma, l'Amérique

---

<sup>3</sup> Banque des règlements internationaux, Zabbai, A, *Household debt: recent developments and challenges in BIS Quarterly Review*, décembre 2017.

<sup>4</sup> Le raisonnement qui suit vaut *mutatis mutandis* pour tous les pays de la région, à l'exception notoire de quelques Etats dont l'Equateur. Ce pays a, en effet, adopté une dollarisation complète de son économie en 2000. Peu de temps plus tard, en 2001, le Salvador rejoignait la liste des économies latinoaméricaines dollarisées. Le cas du Guatemala est un peu plus complexe puisque le dollar états-unien y a, depuis 2001, cours légal à côté du quetzal, la devise nationale.

latine exporte du soja et importe des téléphones portables, des voitures et des ordinateurs. Si le niveau de consommation intérieure se maintient plus ou moins en cas de diminution du niveau des cours des matières premières, l'inflation va augmenter, faute de dollars dans les réserves de change. C'est alors que la planche à billets va tourner à plein régime pour acquérir les précieux dollars.

Mais la montée de l'inflation finit par obérer la compétitivité-coût des économies locales puisqu'elle fait augmenter les coûts salariaux. La stratégie des droites consiste, dans ces conditions, à faire baisser le salaire réel afin de retrouver des marges de compétitivité.

A ce stade, on peut caractériser les économies latinos comme des économies de rente ayant eu recours à l'endettement extérieur à des fins de soutien de la consommation (et non pas d'investissement). Cette donnée agit directement sur le taux d'inflation en vigueur dans ces économies. Lorsque les cours des matières premières baissent, la solution classique, pour éviter d'entrer en hyperinflation après une phase d'endettement, repose alors un mix de dépréciation des devises nationales, de mesures d'austérité et de pression à la baisse sur le niveau des salaires afin de relancer la compétitivité des économies locales. Cette orientation est celle qui est poursuivie actuellement par les gouvernements de droite actuellement au pouvoir. Nous allons voir, à partir de l'exemple argentin, que cette politique ne répond que de manière insatisfaisante aux défis des économies latinoaméricaines.

Dans les contextes latinoaméricains, la mise en œuvre d'une politique de dévaluation se caractérise par des effets de second tour. Les prix relatifs des importations augmentent et les ménages se tournent vers le dollar pour protéger leur pouvoir d'achat et contribuent, par là-même, à faire enfler l'inflation via la dépréciation de la devise nationale. Après deux ans de gouvernement Macri, dont l'orientation néolibérale est particulièrement évidente, le peso argentin a perdu plus de 50% de sa valeur face au billet vert.

La droite latino ne pourra donc pas prétendre au titre de bonne gestionnaire partout sur le continent. Ne boudons pas notre plaisir. C'est là un motif d'espérance. Il n'y en a pas tellement par les temps qui courent...