

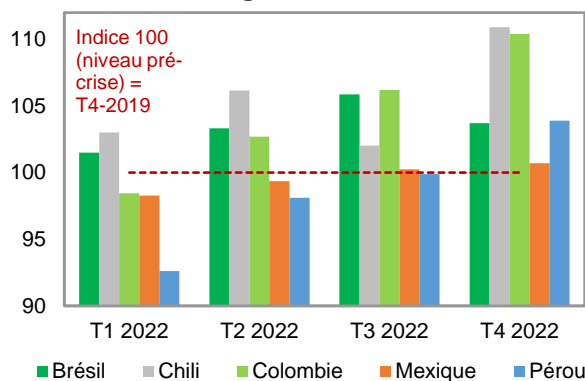
Perspectives

N°23/079 – 16 mars 2023

AMÉRIQUE LATINE – Relativiser (même un peu) les effets des resserrements monétaires

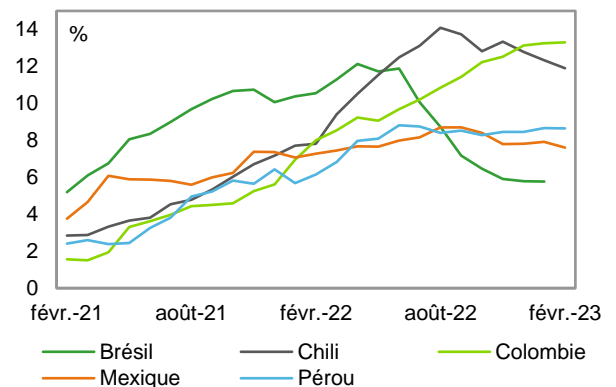
La décélération de la croissance est désormais patente ; bien plus que ne l'est celle de l'inflation, à l'exception notable du Brésil. Après une croissance extrêmement soutenue en 2021 portée par le rebond post-Covid, le fléchissement s'est, globalement, manifesté à partir de l'été 2022. La fin d'année est clairement venue le confirmer et la décélération est puissante. Au dernier trimestre, en glissement annuel, les taux de croissance s'étagent de -1,3% au Chili, où la normalisation succède à un rattrapage promu par une demande intérieure très stimulée, à 3,7% au Mexique, en sympathie avec la résistance américaine après une remise à niveau laborieuse. Sur l'année 2022, la croissance s'établit ainsi autour de 3% dans chacun des pays à l'exception de la Colombie qui « surperforme ». Les acquis de croissance laissés à 2023 sont confortables hormis au Brésil et au Mexique, où ils sont cependant très légèrement positifs. La croissance se sera donc révélée bien plus résistante qu'anticipé en dépit d'une inflation forte justifiant des resserrements monétaires violents : entre le creux atteint lors de la contre-offensive liée au Covid et le niveau actuel, les hausses de taux directeurs s'échelonnent de 750 points de base (pb) au Mexique à 1 100 pb au Brésil.

PIB : fatigue en fin de course



Sources : Cptes Nat., Crédit Agricole SA/ECO

Inflation : plateau trop élevé

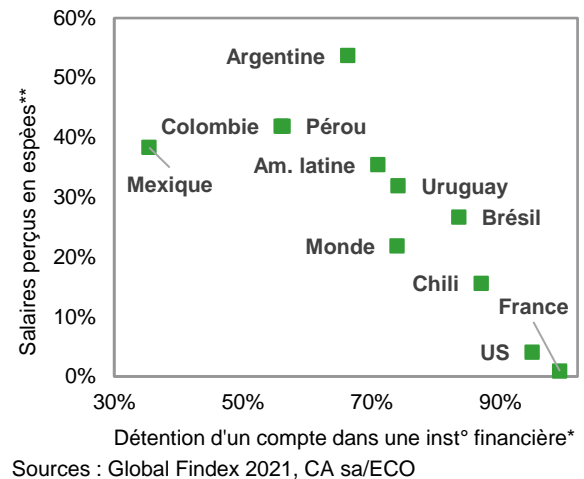
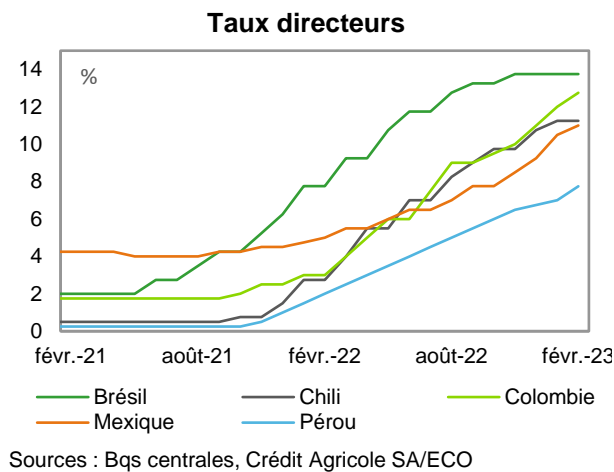


Sources : Bques centr., Crédit Agricole SA/ECO

In fine, les soutiens apportés par la résistance de la croissance mondiale, des prix des matières premières encore bien orientés, la bonne tenue du marché du travail, les mesures (inégaux) de soutien à la consommation (qu'il s'agisse de soutiens au revenu et/ou au pouvoir d'achat) ont « éclipsé » l'impact des resserrements monétaires. Si ceux-ci sont justifiés en ce qu'ils contribuent à ancrer les anticipations d'inflation, à asseoir la crédibilité des banques centrales et à soutenir les devises (tant que les investisseurs parviennent à « calibrer » le risque), leur capacité à infléchir rapidement la demande et, tout particulièrement la consommation, s'est révélée peu probante.

D'une part, l'accélération de l'inflation provient d'un choc d'offre en amont éventuellement amplifié par un excès de demande (Chili et Colombie notamment). D'autre part, les taux réels sont encore légèrement négatifs sauf au Brésil (depuis mi-2022) et au Mexique (depuis novembre). Mais, et surtout, les effets des resserrements monétaires se diffusent d'autant plus lentement que l'informalité et la bancarisation sont,

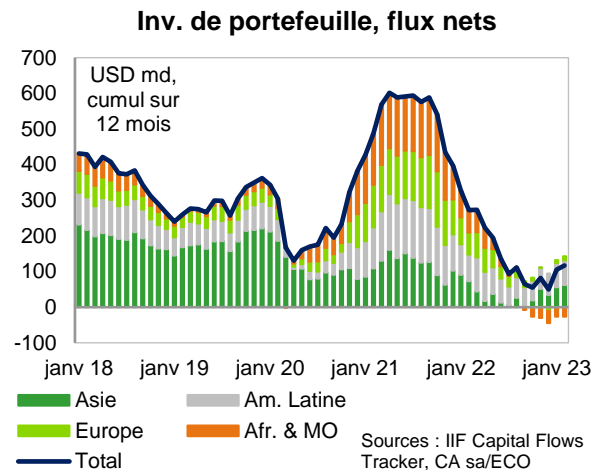
respectivement, élevée et faible. Or, bien que les ratios crédits domestiques/PIB (données 2021) soient variés au sein de la région, puisqu'ils atteignent seulement 38% au Mexique mais 70% au Brésil, ils demeurent relativement faibles (à l'exception du Chili à près de 125%). Au regard des « standards » des pays à haut revenu, les indicateurs d'inclusion financière¹ des ménages (détention d'un compte bancaire, usage de ce compte, épargne et emprunt auprès d'une institution financière, etc.) signalent un retard important en dépit des progrès récents, notamment favorisés par la pandémie de Covid et ce « grâce à plusieurs mécanismes, y compris les paiements d'aide d'urgence que les gouvernements effectuaient dans les comptes ». Par ailleurs, une partie importante des salariés est encore rémunérée en espèces, ce qui limite, par définition, le recours à un compte bancaire.



* Pop^o âgée de 15 ans et plus > 15 ans

** % des bénéficiaires de salaires du secteur privé, âgés de 15 ans et plus

Si l'efficacité de la politique monétaire à calmer rapidement la demande domestique peut être discutée, sa capacité à promouvoir les entrées de capital au titre des investissements de portefeuille est confirmée par les derniers chiffres livrés par l'IIF². En février, ces flux ont atteint 22,9 milliards de dollars, majoritairement sous forme d'obligations (17,9 Mds USD, contre 4,9 Mds USD pour les actions). La première région bénéficiaire est l'Asie, suivie de l'Amérique latine. Le différentiel de rendement offre donc une certaine protection plus qu'une protection certaine : la Colombie en fournit une illustration. Sa dépendance à l'égard du reste du monde (dette externe et présence des non-résidents sur le marché local) est élevée ; les nouveaux axes de politique économique sont encore en cours d'élaboration, mais déjà craints par les marchés. Alors que les *spreads* sur la dette externe et le peso étaient déjà sous pression, la Colombie vient de faire l'expérience d'une réduction brutale de l'exposition des non-résidents (cession de 873 millions de dollars en février de titres de dette publique locale, la plus forte jamais enregistrée).



Article publié le 10 mars 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

¹ Source : Base de données Global Findex 2021, « Inclusion financière, paiements numériques et résilience à l'ère du Covid-19 », Banque mondiale, 2022.

² Source : Capital Flows Tracker, mars 2023.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
14/03/2023	<u>Royaume-Uni – Après les grèves de décembre, léger rebond du PIB en janvier</u>	Royaume-Uni
14/03/2023	<u>UE – Application des règles budgétaires : un exercice d'équilibriste de la Commission avec des conséquences immédiates</u>	Europe
13/03/2023	<u>Italie – 2022 : la croissance résiste</u>	Italie
13/03/2023	<u>Monnaies Numériques de Banque Centrale, une révolution monétaire en marche</u>	Fintech
10/03/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/03/2023	<u>CHIPS Act ou la quête de souveraineté technologique</u>	Semi-conducteurs
07/03/2023	<u>Nigeria – Le nouveau président saura-t-il sortir son pays du tunnel ?</u>	Afrique sub-saharienne
06/03/2023	<u>Brésil – Spéculations manifestes et satisfecit discret</u>	Amérique latine
03/03/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/03/2023	<u>La stratégie industrielle de l'Europe face à l'Inflation Reduction Act</u>	Europe, Industrie
01/03/2023	<u>Amérique latine – Panorama des dettes publiques</u>	Amérique latine
28/02/2023	<u>Royaume-Uni : forte amélioration des indices PMI en février</u>	Royaume-Uni
28/02/2023	<u>Israël – Une économie en bonne santé en dépit du politique</u>	Afrique et Moyen-Orient
27/02/2023	<u>La Corée du Sud rattrapée par le déclin démographique</u>	Asie
24/03/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/03/2022	<u>Entre sécurité nationale et réouverture, Hong Kong cherche encore sa nouvelle voie</u>	Asie
22/02/2023	<u>Brésil – Dans l'attente de nouveaux ancrages</u>	Amérique latine
21/02/2023	<u>Arabie saoudite – Après la très bonne année 2022, comment se présente l'année 2023 ?</u>	Afrique et Moyen-Orient

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Alexis Mayer, Jorge Mariano Mamani Soria

Secrétariat de rédaction : Sophie Gaubert

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.