

Perspectives

N°22/344 – 15 novembre 2022

AMÉRIQUE LATINE – Au-delà des aventures singulières

- **Au-delà du cycle économique et financier, au-delà des spécificités nationales, les grands pays latino-américains sont liés par quelques similarités évidentes.**
- **Il n'est évidemment pas question de viser l'exhaustivité, mais simplement d'éclairer les analogies qui illustrent les grandes tendances récentes et constituent autant de défis structurels identiques.**

Post « super cycle » des prix des matières premières, une croissance médiocre

Après la décennie dite d'or (2003-2013)¹, marquée par une croissance soutenue et une amélioration des indicateurs sociaux, la croissance économique s'est nettement infléchie : environnement extérieur moins porteur, désendettement *post*-crise de 2010, ralentissement du commerce mondial et des investissements directs étrangers, quasi-stagnation des prix des produits de base². La région devait trouver des sources internes de croissance et entreprendre des réformes visant à améliorer la productivité. Les résultats ont été décevants tant en termes de croissance que d'emploi et d'élévation du niveau de vie. Au sein des causes expliquant le « décrochage », se logent notamment la désindustrialisation prématurée³ et une insertion médiocre dans le commerce mondial.

Désindustrialisation prématurée

Historiquement, le poids des secteurs (agriculture, industrie, services) évolue selon le stade de développement : le rôle de l'agriculture (en termes

d'emploi et de valeur ajoutée) diminue au profit de l'industrie et des services qui finissent par croître aux dépens des deux autres secteurs. Le secteur industriel suit donc une sorte de « U inversé » : croissance jusqu'à atteindre un niveau (un « pivot ») de PIB par habitant (phase d'industrialisation), puis déclin une fois ce niveau atteint (phase de désindustrialisation). Par ailleurs, le secteur manufacturier est celui qui concentre les taux les plus élevés – à la fois – de productivité du travail et de croissance de la productivité. Si le point de rupture est atteint prématurément, si la désindustrialisation est précoce, la main-d'œuvre se déplace de l'industrie vers les services, globalement moins productifs : cela réduit la productivité globale, la croissance potentielle avec des conséquences négatives sur la croissance du revenu réel et le niveau de vie.

Or, en Amérique latine, le diagnostic semble clair en dépit d'une évidente hétérogénéité : désindustrialisation déjà ancienne des pays les plus avancés (Argentine et Chili), « stagnation industrielle » (Brésil, Colombie et même Mexique avec des secteurs industriels petits pour leur niveau de développement), industrialisation lente bien qu'ils soient encore au début du processus (Bolivie et Pérou).

Alors que des doutes sont largement émis sur la difficulté à promouvoir la croissance et l'emploi grâce à la tertiarisation⁴, la structure productive de la région l'empêche de se développer à un rythme suffisant pour absorber la croissance démographique. La prédominance de secteurs à faible intensité technologique limite l'emploi formel et produit des emplois de moindre qualité avec des conséquences

¹ "Going Viral: Covid-19 And The Accelerated Transformation Of Jobs In Latin America And The Caribbean", World Bank, 2020.

² Globalement, la forte amélioration des termes de l'échange s'est traduite par une croissance plus élevée, mais aussi par l'accumulation de déséquilibres réels que les prix élevés des biens exportés contribuaient à masquer.

³ "Premature Deindustrialization", Dani Rodrik, NBER, Fév. 2015.

⁴ Les services à forte productivité et échangeables (technologies de l'information, de la communication, finance) requièrent des compétences et ne peuvent pas absorber un grand nombre de travailleurs non qualifiés comme le fait (ou le faisait) l'industrie manufacturière.

négatives sur les salaires et la demande globale. Cela contraint la région à rester enfermée dans un cercle vicieux de croissance médiocre, volatile et de faible productivité⁵.

Insertion médiocre dans le commerce mondial

Stabilité de la part de la région dans les échanges mondiaux, spécialisation « rustique », dépendance croissante et déséquilibrée à l'égard de la Chine⁶ sont les faits saillants.

L'Amérique latine a, depuis trente ans, gardé une place marginale mais stable dans le commerce international (environ 5% des flux mondiaux). Les pays latino-américains sont, en outre, restés cantonnés dans une position de fournisseurs de matières premières, de surcroît extrêmement concentrés sur quelques produits.

La spécialisation sur les produits primaires et les produits manufacturés basés sur les ressources naturelles s'est même accentuée : cumulées, ces deux catégories représentent près de 75% des exportations totales (minéraux en Bolivie, au Chili et au Pérou ; hydrocarbures en Colombie, en Équateur et au Venezuela ; produits agricoles en Argentine, au Paraguay et en Uruguay). Le commerce de biens intermédiaires ou manufacturés, qui aurait pu aider au développement du secteur industriel, n'a pas profité de cet essor, voire a régressé dans certains pays. Si le Brésil est un grand exportateur de produits primaires, ses exportations sont plus diversifiées (produits manufacturés d'intensité technologique variable). Quant au Mexique, son intégration dans l'USMCA en tant que « sous-producteur » dans les secteurs de l'électronique et de la métallurgie (pour l'automobile essentiellement) en fait une exception. Enfin, depuis 2001, la Chine s'est imposée comme le premier partenaire commercial de nombreux pays d'Amérique latine, d'abord comme fournisseur puis comme client.

Chine (%) dans les :	Argentine	Brésil	Chili	Colombie	Mexique	Pérou
Imports	22,-	22,-	30,-	24,-	20,-	16,-
Exports	9,-	32,-	39,-	9,-	2,-	28,-

Prix des matières premières : ne pas rêver

Les prix élevés (notamment énergie fossile et alimentation) ne semblent pas augurer pas d'un super-cycle comme celui des années 2000. Les cours actuellement élevés (mais en repli après avoir atteint un pic en mars 2022) sont notamment dus plus à des contraintes d'offre (impact de la guerre,

reliquats de la pandémie) qu'à une demande soutenue et ce de façon pérenne. Actuellement, seuls les effets nominaux prévalent sous forme d'inflation et, pour les mieux lotis, d'amélioration des termes de l'échange et des recettes fiscales.

Inflation : plus élevée, plus volatile, plus réactive

Si le retour de l'inflation est mondial, il a été particulièrement précoce et violent en Amérique latine qu'il s'agisse de l'inflation totale ou de l'inflation sous-jacente pour plusieurs raisons : structure des indices de prix (poids élevés de l'alimentation et de l'énergie, mais cela vaut pour tous les pays émergents), sortie de crise (croissance forte avec une contribution substantielle de la consommation privée), éloignement des centres névralgiques de production (isolement géographique notamment de l'Asie), vulnérabilité des devises latino-américaines dès que déferle une vague d'aversion au risque, subsistance de mécanismes d'indexation des salaires pour le travail formel ou les loyers (comme au Chili et au Brésil), mémoire des épisodes d'hyperinflation même déjà anciens, attention relativement faible portée à la compétitivité prix avec une insertion dans les échanges mondiaux fondée sur l'exploitation d'une rente naturelle. Ce mode de développement justifierait une plus grande tolérance à l'inflation. Et ce d'autant plus que les dépréciations tendent à restaurer naturellement la compétitivité perdue (et à augmenter mécaniquement les marges des exportateurs).

Face à l'emballement de l'inflation, les banques centrales latino-américaines ont réagi avec un empressement variable, mais toutes ont fini par s'engager dans des politiques de resserrement monétaire.

Si elles ne peuvent pas desserrer les contraintes d'offre, les autorités monétaires doivent se montrer très vigilantes : avec une histoire d'inflation élevée et l'adoption assez récente de politiques de ciblage de l'inflation, leur crédibilité doit être consolidée.

Il leur faut, d'une part, ancrer les anticipations afin d'éviter que des phénomènes d'indexation (au-delà de ceux prévus par la loi) ne se mettent en place et, d'autre part, prévenir les dépréciations de change qu'une action jugée timide pourrait promouvoir. Il faut éviter qu'un choc transitoire ne se transforme en inflation permanente, alors que le risque d'une boucle prix-salaires ne semble pas menacer en raison d'un chômage encore élevé (une large partie de la reprise de l'emploi est due au secteur informel). Enfin, elles peuvent calmer la demande : mais la relative faiblesse de la bancarisation et de

⁵ Voir notamment « *Latin American Economic Outlook* », OCDE, 2021.

⁶ Voir publication ECO : [Géo-économie – En Amérique latine, une présence chinoise devenue globale](#), novembre 2022

l'endettement privé interne justifie une transmission lente à la demande des hausses des taux directeurs qui sont susceptibles de rester élevés assez longtemps. Le premier agent pénalisé par la hausse des taux est le secteur public.

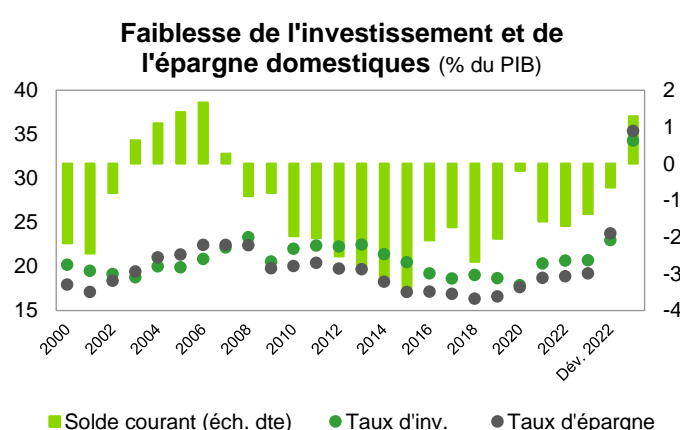
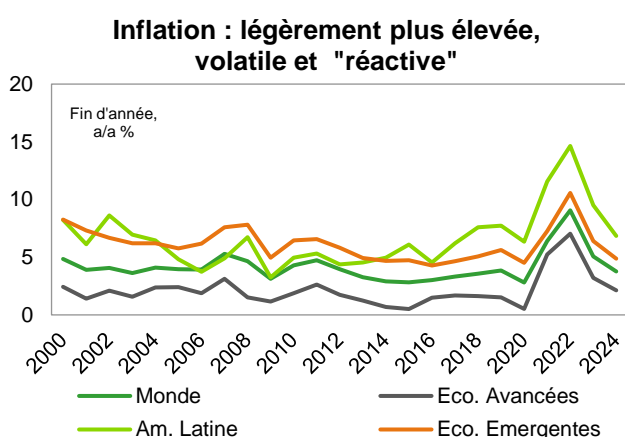
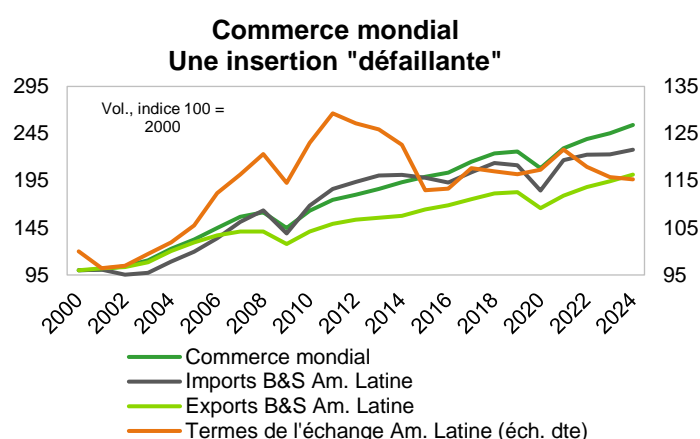
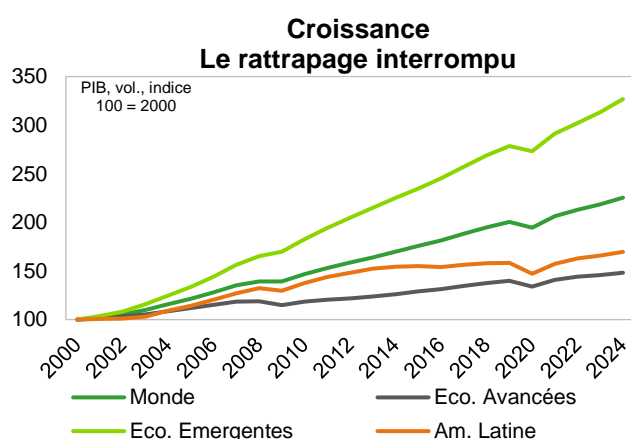
Les finances publiques et, surtout, la question fiscale

Dans le sillage de la crise de 2008, de la fin du *boom* des prix des matières premières, les ratios dette/PIB s'étaient déjà alourdis sans faire apparaître de difficultés de financement⁷. Comme partout, le Covid a exacerbé les difficultés budgétaires préexistantes. Les défis resteront importants avec des pressions sur les dépenses (transferts aux

ménages vulnérables mais aussi santé, éducation, vieillissement).

Alors que la région se caractérise par des niveaux très élevés (et croissants) de pauvreté et d'informalité et des inégalités de revenus, de richesse (pré mais aussi post impôts), les pistes existent : élargissement et diversification de l'assiette fiscale⁸, hausse du rendement de l'impôt en augmentant notamment la part des taxes directes (plutôt l'IRPP, en supprimant en outre les déductions, que l'impôt sur les sociétés), augmentation de l'imposition sur des revenus autres que ceux du travail (gains en capital par exemple), taxation de sources de revenus inexploitées⁹ (notamment imposition des biens immobiliers, droits de succession).

Amérique latine – Un survol en quelques graphiques¹⁰



⁷ Les commentaires valent pour l'ensemble des pays considérés à l'exception de l'Argentine, dans une situation très particulière et autrement épineuse.

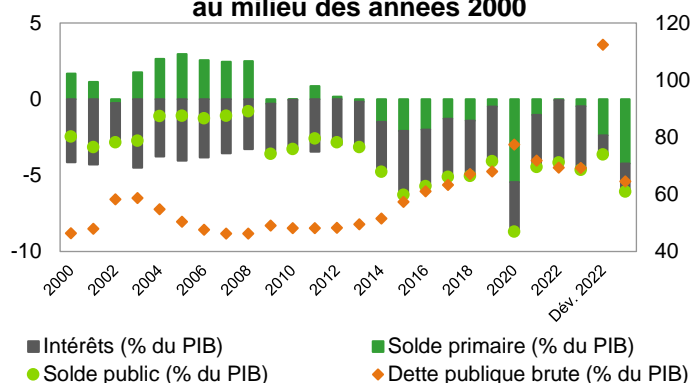
⁸

En % du PIB	TVA	IRPP	IS	Cot ^e soc.	Autres	Total
Am. latine	6,3	2,3	3,7	4,-	6,1	22,4
OCDE	7,2	8,8	2,8	10,2	7,-	35,5

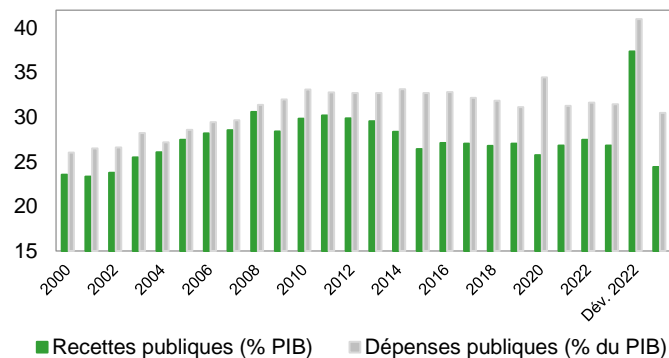
⁹ "Tax Policy for Inclusive Growth in Latin America and the Caribbean", IMF, Working Paper, Jan. 2022.

¹⁰ Sources des données : FMI, OCDE, Bloomberg.

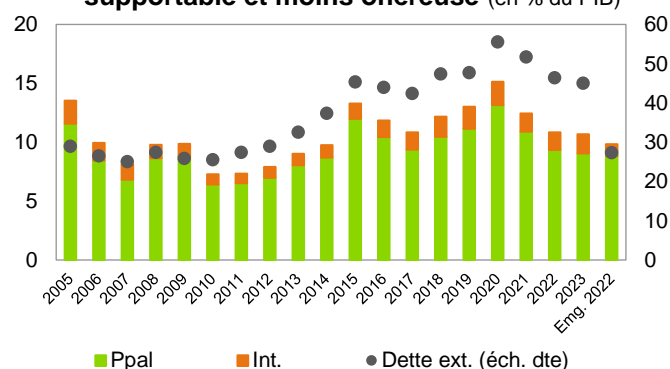
Finances publiques - Rupture au milieu des années 2000



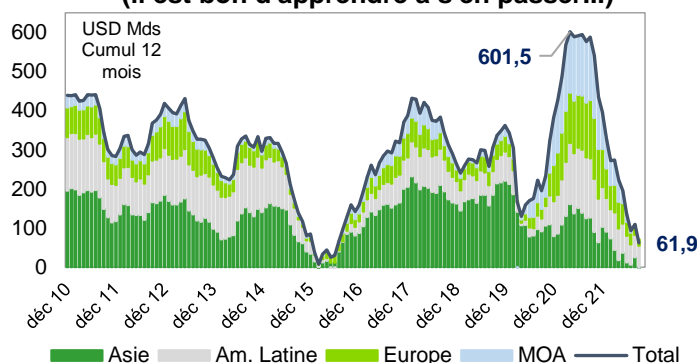
Dépenses publiques contraintes faute de réforme fiscale ambitieuse



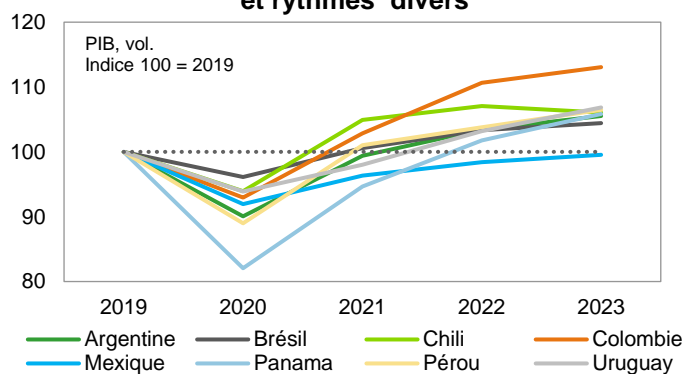
Une dette extérieure croissante mais supportable et moins onéreuse (en % du PIB)



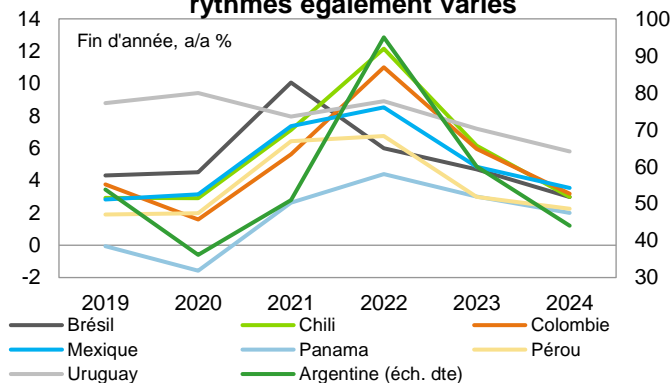
Flux nets d'inv. de portefeuille (il est bon d'apprendre à s'en passer...)



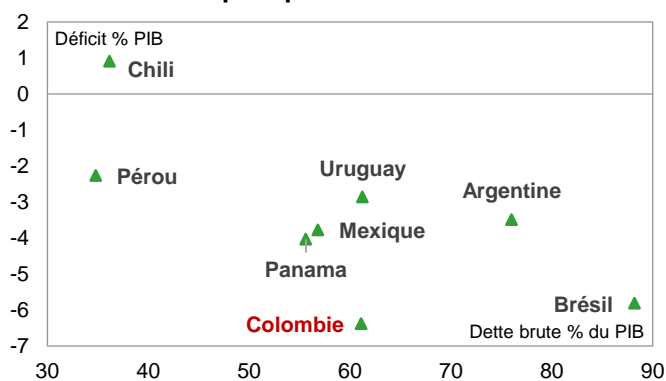
Sorties de crise : puissances et rythmes divers



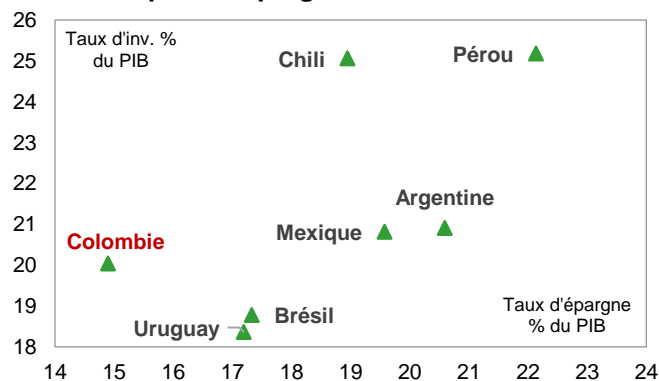
Inflation : accélération à des rythmes également variés



Comptes publics fin 2022

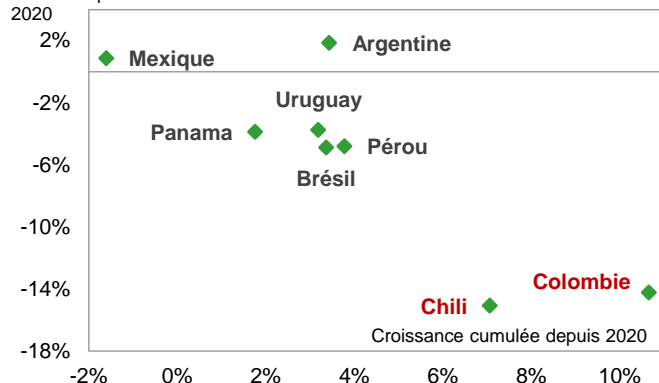


Equilibre épargne-investissement

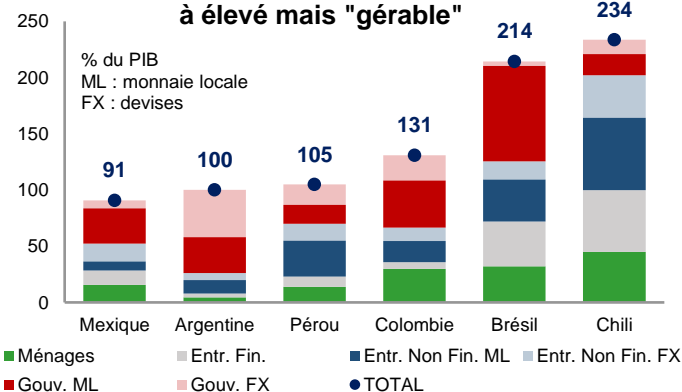


Solde courant cumulé depuis 2020

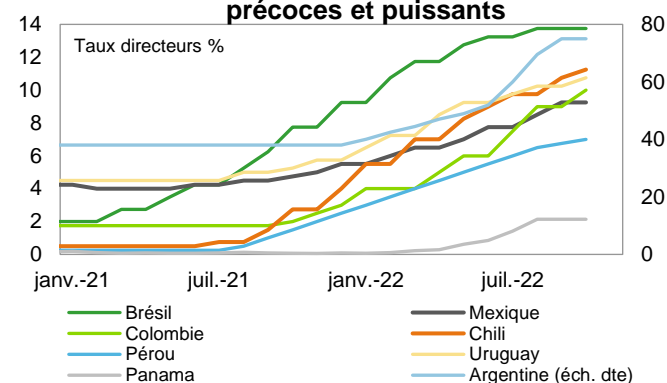
Soldes courants en sortie de crise



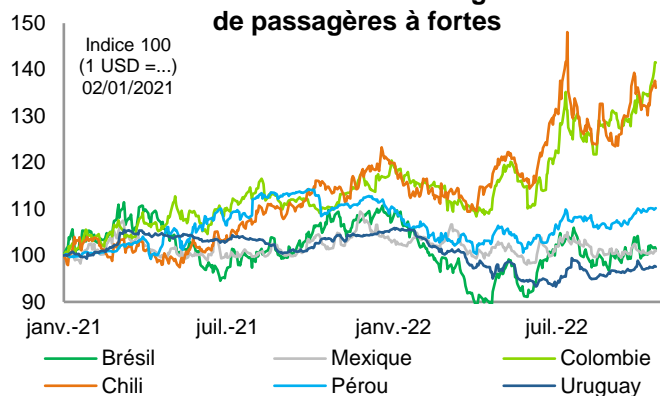
Endettement de modéré à élevé mais "gérable"



Resserrements monétaires précoces et puissants



Pressions sur le change : de passagères à fortes



Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
14/11/2022	<u>Avenir de l'Europe – Réforme du Pacte de stabilité et de croissance : la Commission capitalise sur l'expérience du NGEU et veut manier plus efficacement le bâton et la carotte</u>	UE
14/11/2022	<u>Hong Kong – Les temps difficiles</u>	Asie
10/11/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
07/11/2022	<u>Royaume-Uni – Politique monétaire – Resserrement des taux : l'essentiel est probablement passé</u>	Royaume-Uni
03/11/2022	<u>Italie – Scénario 2022-2023 : éviter la tempête parfaite</u>	Italie
03/11/2022	<u>Ce que les Américains nous disent de leur stratégie</u>	Monde
03/11/2022	<u>Égypte – Accord a minima avec le FMI et nouvelle dévaluation de la livre</u>	Afrique et Moyen-Orient
02/11/2022	<u>Espagne – Scénario 2022-2023 : modération de la croissance en vue</u>	Espagne
02/11/2022	<u>Chine – La publication des chiffres de croissance n'éteint pas les inquiétudes du marché</u>	Chine
31/10/2022	<u>Parole de banques centrales – BCE : la banque centrale ne relâche pas son « contrôle robuste » sur l'inflation</u>	Zone euro
31/10/2022	<u>États-Unis – L'économie américaine a renoué avec la croissance au troisième trimestre</u>	États-Unis
28/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/10/2022	<u>Zone euro – Scénario 2022-2023 : un choc de compétitivité immédiat, durable et doublement asymétrique</u>	Zone euro
28/10/2022	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance ralentit au troisième trimestre</u>	France
27/10/2022	<u>Mexique – Ce qu'aimerait le président, ce qu'il peut (et ce que les États-Unis ne toléreront pas)</u>	Amérique latine
25/10/2022	<u>Espagne – Le budget 2023 face à l'inflation</u>	Espagne
24/10/2022	<u>Royaume-Uni – Retour en arrière sur le plan de croissance du 23 septembre</u>	Royaume-Uni
21/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde

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**Secrétariat de rédaction** : Fabienne PestyContact: 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.