

Chronique du 22 novembre au 16 janvier 1999

Une crise annoncée ...

Après le Mexique en 1994, la Thaïlande en 1997 et la Russie en 1998, c'est au tour du Brésil de jeter l'éponge devant les poussées spéculatives et, après avoir tenté en vain de "battre le marché" par une dévaluation contrôlée, de laisser flotter sa monnaie, le real. Enclenchée par la démission du président de la Banque centrale du Brésil, Gustavo Franco, et la décision prise, le 13 janvier, par les autorités monétaires de dévaluer *de facto* de 8 % environ le real, la crise monétaire vient ainsi, deux jours plus tard, de franchir une nouvelle étape.

Symbole d'une stabilité monétaire retrouvée, le real est arrimé au dollar à l'intérieur d'une bande ajustable depuis juillet 1994. La décision des autorités monétaires d'élargir la bande de fluctuation de la monnaie, qui était de 1,12 -1,22 reals pour un dollar à 1,20 -1,32, pour finalement la laisser flotter le 15 janvier (le taux de change est immédiatement passé à 1,60 réals pour un dollar avant de revenir à 1,50) vient donc dans les faits consacrer l'échec d'une politique monétaire qui, par sa rigueur, a eu pour effet à la longue d'entraîner la surévaluation du real, de l'ordre de 25 %, et de forcer les autorités à devoir maintenir les taux d'intérêt à des niveaux particulièrement prohibitifs pour l'économie, de l'ordre de 30 % en termes réels au moment de la dévaluation, pour tenter d'enrayer les sorties de capitaux, de plus en plus importantes depuis le moratoire sur la dette russe en août dernier. L'ajustement monétaire de 8 %, le 13 janvier, et les déclarations qui ont suivi, tant du nouveau président de la banque centrale, Francisco Lopes, que du ministre des Finances, Pedro Malan, à l'effet que le real devrait "glisser" de 15 % par rapport au dollar d'ici la fin de l'année, ce qui aurait ramené le real à sa valeur réelle, n'ont donc trompé personne. Ni les investisseurs, qui se sont empressés de sortir leurs capitaux et de jouer le real à la baisse ; ni le FMI, averti de la dévaluation au dernier moment, qui a immédiatement vu dans cette décision le signal d'un relâchement de la politique monétaire. L'onde de choc sur les marchés cambiaires et boursiers internationaux a été immédiate, et tout comme ce fut le cas pour le Mexique, la Thaïlande et la Russie, ce n'était plus qu'une question de temps avant que le real ne décroche. À un autre niveau, force est de constater qu'en dépit des propos rassurants des États-Unis et de l'aide préventive importante apportée par la communauté internationale au Brésil en novembre dernier, la crise financière qui ébranle les économies dites émergentes depuis 5 ans est non seulement loin d'être terminée (comme le montre la défiance grandissante des investisseurs à l'égard de la Chine depuis la faillite de GITIC), mais aussi que les coûts de sa gestion commencent à être de plus en plus lourds à supporter, sur le plan social dans les économies concernées mais aussi sur le plan financier dans la mesure où des sommes considérables doivent être mobilisées pour tenter, le plus souvent en vain, d'enrayer les mouvements spéculatifs. Enfin, et c'est un autre aspect de cette nouvelle crise monétaire, si, dans le cas présent, la crise trouve d'abord et avant tout son origine dans la crise profonde des finances publiques que traverse le Brésil, le déficit budgétaire atteignant près de 8 % du PIB en 1998, elle montre une nouvelle fois que, dans un contexte où les marchés sont devenus plus ouverts et les économies plus interdépendantes que jamais, du moins au niveau régional, les risques de contagion sont très grands, et que tout comme ce fut le cas pour le Mexique en 1994-1995, ce ne sont pas seulement les autres économies de l'Amérique latine, à commencer par l'Argentine et le Mexique, qui risquent d'être à leur tour rapidement affectées par la perte de confiance des investisseurs, mais également, et, en première ligne, les États-Unis eux-mêmes.

La fin du real fort

Élu triomphalement en 1994, réélu le 4 octobre dernier dès le premier tour avec 52,5 % des voix, le président Fernando Henrique Cardoso avait fait du real fort la pierre angulaire d'une politique économique orientée sur le contrôle de l'inflation et de la dette extérieure. Il faut se rappeler que la crise de la dette et le tarissement des sources de financement extérieur avaient, durant les années 80, entraîné un alourdissement des charges financières de l'État et la déstabilisation des finances publiques, avec le résultat que l'économie brésilienne s'est trouvée enfermée dans le piège d'une inflation galopante, de 700 % par an en moyenne entre 1984 et 1994. Tous les plans mis en place pour briser le cercle vicieux de l'inflation avaient été jusque là un échec : le plan cruzado (1986), qui prévoyait le gel

des prix et l'introduction d'un nouveau cruzeiro (3 zéros en moins) ; le plan Bresser (1987), qui prévoyait, lui aussi, un gel des prix, de même que la mise en place d'un système d'indexation généralisé ; le plan dit de l'été 1989, avec un nouveau gel des prix, le retranchement de 3 zéros à l'unité monétaire et la création du nouveau cruzado ; les deux plans Collor de 1990 et 1991, qui rétabliront le cruzeiro, imposeront de nouveau le gel des prix et des salaires, et libéraliseront les changes. Ce n'est qu'avec le Plan real, auquel F. H. Cardoso fut étroitement associé, que les autorités brésiliennes finiront par venir à bout de la spirale inflationniste. Les mesures seront prises en deux temps. Dans un premier temps, elles viseront à réduire l'inflation, à contrôler étroitement la croissance de la masse monétaire et à maîtriser les finances publiques. Dans un deuxième temps, à partir de mars 1994, elles procéderont à la désindexation des revenus et à la mise en place progressive d'une nouvelle monnaie. Les prix et les salaires furent tout d'abord fixés sur la base d'une nouvelle unité de compte, dite unité réelle de valeur, puis finalement, en même temps qu'il procédait à un nouveau resserrement monétaire pour juguler une inflation de l'ordre de 50 % par mois, le gouvernement introduisit, en juillet 1994, le real.

Les résultats sont assez probants puisque le taux d'inflation est aujourd'hui de 3,8 % (1998), un taux supérieur à celui de l'Argentine (1 %) et du Mexique (1,1 %) certes, mais néanmoins de beaucoup inférieur à celui que l'on observe dans la plupart des pays d'Amérique latine, y compris le Chili (5 %). Le taux d'endettement extérieur a aussi été considérablement abaissé et, dans une très large mesure, l'économie brésilienne a connu, jusqu'en 1998 du moins, une solide croissance. Un problème n'a toutefois jamais été réglé, celui des finances publiques, un problème en grande partie imputable aux réformes constitutionnelles de 1988 qui octroient plus de ressources financières aux collectivités locales tout en limitant considérablement la marge de manoeuvre du gouvernement central sur le plan des recettes fiscales.

Le problème des finances publiques est devenu d'autant plus aigu que si, d'un côté, le gouvernement fédéral ne parvient plus à dégager des excédents primaires pour réduire sa dette, de l'autre, les États, étranglés par la surcharge financière qu'occasionne les taux d'intérêt élevés se trouvent eux-mêmes dans une situation critique. Aussi, si la décision, certes partisane, du gouverneur de l'État du Minas Gerais, Itamar Franco, le successeur de Cardoso à la tête de cet État, de décréter un moratoire sur sa dette envers le gouvernement fédéral a sans aucun doute précipité les événements et accéléré la fuite des capitaux, il convient néanmoins de rappeler que la dette totale des États envers le fédéral s'élève à plus de 96 milliards de dollars et que 17 des 27 États sont plus ou moins au bord de la faillite. La réforme des finances publiques, avec en arrière plan une réforme constitutionnelle, est devenue aujourd'hui incontournable. Le gouvernement Cardoso en a fait sa priorité et le programme de stabilisation budgétaire qu'il a présenté le 28 octobre dernier a servi de base de discussion avec le FMI. Nous avons présenté dans un chronique précédente le contenu de l'entente signée le 13 novembre. Il convient néanmoins de rappeler qu'initialement, le programme d'octobre, qui servit de base de discussion avec le FMI, prévoyait pour la seule année 1999 un réajustement de 23,5 milliards de dollars, soit environ 2,9 % du PIB (de 1998), réparti également entre les compressions budgétaires, les réformes structurelles dans la fonction publique et dans le régime des pensions et les hausses d'impôts. La mise en place de ce programme d'austérité budgétaire s'est avérée beaucoup plus difficile que prévue. Il est toujours en cours d'examen au Congrès. Si 70 % des mesures budgétaires ont été jusqu'ici adoptées par le Congrès et que plusieurs hausses fiscales ont été adoptées d'urgence à titre provisoire et compensatoire, il n'en demeure pas moins que le gouvernement Cardoso a vu son nouveau programme de réforme du régime de retraite des fonctionnaires rejeté par le Congrès en décembre dernier. Les événements pourraient sans doute précipiter les choses, et on peut s'attendre à ce que plusieurs mesures fiscales, notamment la taxe sur les opérations financières, soient adoptées avant la fin de la session extraordinaire du Congrès le 29 janvier prochain.

Le second problème auquel est confronté le Brésil, et il est devenu tout aussi aigu que le premier, c'est celui des taux d'intérêt élevés. Le Brésil a, tout comme l'Argentine, et bien qu'il s'en défende, ancré la valeur de sa monnaie sur celle du dollar. Une telle politique n'est pas sans avantages. Elle impose toutefois au pays qui l'applique d'avoir et de maintenir un taux d'inflation inférieur, à tout le moins comparable à celui des États-Unis, ce que le Brésil, à la différence de l'Argentine, n'est pas encore parvenu à réaliser, et ce en dépit des programmes successifs d'austérité qui ont été mis en place dans le

cadre du plan real. La surévaluation de 25 % du real par rapport au dollar avant sa dévaluation reflétait cet écart. Si une telle politique réduit considérablement la marge de manoeuvre de la politique monétaire en contraignant les autorités à ajuster les taux d'intérêt en fonction du taux de change, donc sur le niveau des réserves, elle a aussi un second effet pervers, que l'on a pu observer en Asie d'ailleurs : celui de lier la compétitivité internationale de l'économie à la valeur du dollar. Profitable lorsque la valeur du dollar baisse, une telle politique devient rapidement contre-productive lorsque celle-ci, comme c'est le cas depuis la fin de 1995, monte. Dans le cas du Brésil, l'impact est sans doute moindre que dans le cas des économies asiatiques dans la mesure où ses échanges sont surtout concentrés sur le continent ; le problème est néanmoins là, et il l'est d'autant plus dans son cas que la croissance rapide des échanges intrarégionaux observée impose, au Brésil comme aux autres pays concernés, des contraintes nouvelles sur le plan de la compétitivité. C'est sans doute d'ailleurs à ce niveau que les craintes sont aujourd'hui les plus grandes, celles de voir les pays, les uns après les autres, s'engager dans des dévaluations compétitives à la chaîne.

Pour le Brésil, le maintien d'un real fort répondait à deux objectifs. Le premier objectif était d'ordre interne. Il s'agissait surtout pour lui de juguler l'inflation et, une fois celle-ci maîtrisée, de préserver la stabilité des prix, du moins de contrôler le glissement des prix. Le second objectif était d'ordre externe. Il s'agissait, une fois la stabilité monétaire établie, de créer un environnement économique favorable aux investissements et de rétablir ainsi la confiance des investisseurs étrangers. Dans un cas comme dans l'autre, la politique du real fort symbolisait le changement, la rupture par rapport au passé, mais aussi d'une certaine façon, les ambitions nouvelles d'un Brésil qui entendait affirmer son leadership dans la région, que ce soit dans le cadre du MERCOSUR ou vis-à-vis des États-Unis dans le cadre des négociations commerciales en cours dans les Amériques. Une telle politique ne va pas sans toutefois imposer au pays des contraintes extrêmement fortes sur le plan macro-économique, sur le plan des prix mais aussi sur le plan extérieur. Ces deux contraintes, le Brésil ne les a jamais totalement maîtrisées, pas plus celle des prix, comme nous l'avons indiqué plus haut, que la contrainte extérieure. En témoigne le déficit de la balance des paiements courants, évalué à environ 4,2 % et 4 % du PIB en 1997 et 1998 respectivement. Toutes proportions gardées, ce déficit est assez comparable, voir inférieur à celui que l'on observe dans la plupart des pays d'Amérique latine (il est estimé, pour 1998, à environ 4 % dans le cas de l'Argentine, à 3,8 % dans celui du Mexique, à 6 % dans celui de la Colombie, à 6,8 % dans celui du Chili et à 1 % dans le cas du Venezuela) ; il demeure toutefois important, surtout si l'on tient compte du fait que le Brésil est une économie en développement, donc fragile sur le plan financier et forcément fortement tributaire pour son développement des capitaux extérieurs. D'où la logique d'une politique des taux d'intérêt élevés combinée à une politique d'austérité monétaire, pour contenir les hausses de prix, maintenir les capitaux sur place, et ainsi préserver la stabilité de la monnaie.

C'est ainsi qu'en mars 1995, et plutôt que de suivre le Mexique et de dévaluer le real, alors que la crise du peso atteignait son paroxysme et que les monnaies, à commencer par le dollar, étaient durement mises à l'épreuve sur les marchés des changes, que la banque centrale du Brésil va réagir pour maintenir sa politique du réal fort en relevant les taux d'intérêt et en resserrant brutalement les conditions du crédit, non sans toutefois mettre en place un mécanisme de bandes de fluctuation qui autorisera le glissement contrôlé de la valeur de la monnaie par rapport au dollar, de l'ordre de 7 à 8 % par an (un mécanisme analogue existe au Mexique). Le même scénario se reproduira en 1997 : en avril 1997 tout d'abord, lorsque le Brésil préfère prendre le risque de provoquer une crise du MERCOSUR plutôt que de dévaluer sa monnaie après que la Banque centrale du Brésil ait décidé d'exiger le paiement au comptant de toutes les importations du 1 avril au 31 juillet ; en novembre ensuite, lorsque le gouvernement mettra en place un nouveau plan d'austérité (surtaxe de 10 % sur l'impôts sur le revenu, hausse des droits de douanes et de diverses taxes, mises à pied de fonctionnaires, gels des postes vacants, etc.). Là encore, le gouvernement réaffirmera sa volonté de soutenir la parité de la monnaie (1 dollar pour un real), et ce en dépit de l'aggravation du déficit commercial et surtout de son incapacité à dégager des excédents budgétaires primaires pour faire face aux intérêts de la dette. En 1998, le même scénario se reproduit encore : plutôt que de dévaluer le real, le gouvernement préfère réagir aux mouvements spéculatifs et aux sorties de capitaux en mettant en place un nouveau plan d'austérité et en relevant les taux d'intérêt. Ainsi, les taux de base de la banque centrale vont-ils passer durant l'été de 20,7 % à 43,7 %, et en octobre, le gouvernement présentera-t-il, à peine élu, un nouveau plan d'austérité budgétaire.

La démission du président de la banque centrale n'a trompé personne, certainement pas les cambistes qui ont rapidement interprété cette démission comme le signal d'un changement de cap sur le plan monétaire. Il n'en reste pas moins que la politique du real fort était devenue de plus en plus contre-productive, pour ne pas dire de plus en plus "insoutenable" sur le plan économique. Outre le fait que les taux d'intérêt élevés ont pour effet d'aggraver le coût financier du service de la dette, tant interne qu'externe (la dette extérieure est évaluée à 225 milliards de dollars), et d'étrangler financièrement l'économie, ils ont aussi et finalement pour résultat à la longue de produire l'effet inverse de celui attendu, à savoir celui de favoriser la fuite des capitaux plutôt que de les attirer ainsi qu'en témoigne la diminution des réserves depuis le milieu de l'année dernière, et ce malgré l'aide apportée par la communauté internationale en novembre dernier. C'est l'autre aspect de la crise actuelle : de nouveau le FMI, mais aussi et surtout les États-Unis se retrouvent en première ligne.

Les États-Unis et le risque de contagion

En effet, et en dépit des mesures qui ont été prises depuis la réélection de F. H. Cardoso et du fort appui qu'ils ont apporté, à commencer sur le plan financier, aux réformes économiques qu'entendait mettre en place celui-ci, les États-Unis et le FMI se trouvent de nouveau confrontés à la même situation que celle dans laquelle ils se sont trouvés au moment de la crise du peso de décembre 1994.

On se rappellera qu'à cette occasion, l'administration Clinton, évoquant "l'intérêt stratégique" que représentait le Mexique pour les États-Unis, dut intervenir rapidement pour lui venir en aide et tenter ainsi de contenir les éventuels effets de contagions de la crise monétaire mexicaine sur le dollar et l'économie américaine. Vivement contesté par un Congrès, qui reprochait à l'administration présidentielle tout autant d'agir sans son consentement que de créer un aléa moral favorable aussi bien aux investisseurs privés qu'aux pays débiteurs, le plan initial dût finalement être abandonné et être remplacé, à la fin du mois de janvier, et après une intervention forte de la part du FMI, par un nouveau plan, un véritable montage financier qui impliquait cette fois non plus seulement les États-Unis (20 milliards de dollars) mais également le FMI (17,8 milliards), la BRI (10 milliards), le Canada (1 milliard), l'Argentine (300 millions), le Brésil (300 millions), la Colombie (200 millions), le Chili (200 millions) et les banques privées (3 milliards). L'administration présidentielle joua un rôle déterminant dans ce montage, non sans devoir cependant contourner le Congrès en agissant par décret d'une part, et imposer de sévères contraintes au Mexique, que ce soit en termes de garanties financières (les recettes d'exportation servant de garanties de prêts), de publications de statistiques, ou encore de mesures que ce pays devait prendre pour enrayer l'émigration clandestine et les trafics de drogue, d'autre part. En contrepartie de cette aide, le Mexique dut en outre appliquer de sévères mesures d'austérité monétaire et budgétaire, avec le résultat que si les exportations dopées par la dépréciation du peso connurent une vigoureuse expansion, l'économie mexicaine entra dans une récession certes plus courte mais beaucoup plus profonde que celle qu'elle avait connue en 1982-1983, le PIB chutant en 1995 de 6,2 % (- 0,6 % en 1982 et - 4,2 % en 1983). Ajoutons que la dette extérieure fut restructurée et que le système bancaire a été entièrement réorganisé.

Si aujourd'hui, les choses reviennent progressivement "à la normale", il faut cependant souligner quatre choses : premièrement, que la reprise a surtout été tirée par les exportations, particulièrement par celles du secteur des *maquiladoras*, et par les investissements directs, attirés par le bas prix des actifs mexicains et par les faibles coûts de la main-d'oeuvre ; deuxièmement, que le gouvernement s'est efforcé de compenser les effets de la crise en adoptant diverses mesures, dans un premier temps pour venir en aide aux banques et aux petites entreprises puis dans un deuxième temps, à partir de 1996-97, pour soutenir l'activité économique, dans le cadre du Programme national de financement du développement (PRONAFIDE), adopté en juin 1997, notamment ; troisièmement, que le coût de la gestion de la crise monétaire a été très lourd sur le plan de l'emploi ainsi que sur le plan du niveau de vie, le niveau moyen des salaires perçus dans le secteur manufacturier ne représentant, en 1998, que les deux tiers des niveaux de 1980, et les salaires réels ayant décliné un peu plus du tiers ; quatrièmement enfin, que cette reprise reste extrêmement fragile, menacée qu'elle est d'un côté par la politique de taux d'intérêt élevés adoptée par les autorités monétaires pour à la fois lutter contre l'inflation et maintenir la dépréciation du peso à l'intérieur des bandes de glissement, et de l'autre par le ralentissement de plus en plus évident aujourd'hui de l'activité économique aux États-Unis.

Jusqu'à présent l'administration Clinton a préféré adopter une attitude prudente à l'endroit du Brésil. Contrairement à ce qui s'était passé dans le cas du Mexique, c'est le FMI, et non les États-Unis, qui est monté au créneau en novembre dernier, et ce dans le cadre de sa nouvelle approche qui vise à prévenir les crises financières comme nous l'avons souligné dans une chronique antérieure. L'aide vient surtout des institutions financières internationales, du FMI pour 18 milliards de dollars environ et de la BM et de la BIRD pour 4,5 milliards de dollars environ chacune ; l'aide américaine est, de son côté, limitée à 5 milliards, et les autres pays du G-7, soit la France, l'Italie, l'Allemagne, le Royaume-Uni et le Canada, de même que la Norvège et la Suisse, ont aussi été sollicités pour participer au montage financier. Cela dit, comme l'a immédiatement souligné le président Clinton, les États-Unis ont un puissant intérêt (*a strong interest*) non seulement à ce que le Brésil réussisse à mettre en oeuvre ses réformes économiques, mais également à chercher à éviter que la crise monétaire que traverse le Brésil et la récession dans laquelle s'enfonce le pays actuellement ne viennent pas déstabiliser par effet de domino l'ensemble de la région et par voie de conséquence l'économie américaine elle-même. La croissance vigoureuse qu'a connue celle-ci jusqu'ici ne doit pas masquer deux réalités fortes, à savoir qu'avec le Canada, les États-Unis sont le pays du G 7 qui a le plus haut niveau de déficit courant par rapport au PIB (-2,7 % en 1998 et -1,9 % en 1997 ; -2,1 % en 1998 et - 1,5 % en 1997 pour le Canada) et le plus bas niveau d'épargne des ménages en pourcentage du revenu disponible (0,7 % en 1998 et 2,2 % en 1997 ; 0,4 % en 1998 et 1,7 % en 1997 pour le Canada). D'un autre côté, la balance commerciale des États-Unis est de plus en plus lourdement déficitaire, ce qui ne manque pas de soulever bien des questions non seulement sur les évolutions futures de la stratégie commerciale américaine comme nous le soulignons dans une chronique antérieure, mais également sur celles de la valeur d'un dollar aujourd'hui surévalué.

La situation du Brésil n'est sans doute pas totalement comparable à celle du Mexique, le deuxième partenaire commercial des États-Unis, derrière le Canada, pour les exportations et le troisième derrière le Canada et le Japon pour les importations. Le Brésil représente environ 2,5 % des exportations américaines et un peu plus de 1,1 % des importations. Son importance, à la fois stratégique et économique, va toutefois au-delà de ces chiffres.

Tout d'abord, il convient de noter que les banques américaines sont beaucoup plus exposées au Brésil qu'elles ne l'étaient en 1994-1995 au Mexique. La BRI évaluait l'engagement des banques américaines à 16,8 milliards de dollars en juin dernier, ce qui les place devant les banques allemandes (12,8 milliards) et les banques françaises (7,9 milliards).

Le Brésil n'a jamais été un partenaire commercial facile pour les États-Unis. Leur projet de mettre en place rapidement une zone de libre-échange dans les Amériques selon leur agenda politique se heurtent constamment à la politique attentiste et réactive du gouvernement brésilien comme on a pu le constater en particulier à San José en mars 1998, à l'occasion de la quatrième réunion des ministres du Commerce extérieur, et peu de temps après, au deuxième Sommet des Amériques à Santiago de Chile. Les tergiversations du gouvernement à mettre en place rapidement les réformes économiques et les résistances du Congrès face aux réformes structurelles sont une autre source de préoccupation pour les États-Unis. Enfin, et malgré la politique d'ouverture commerciale, le Brésil reste encore, à la différence du Chili et du Mexique, voire de l'Argentine, profondément marqué par le nationalisme économique et par le souci de protéger le marché intérieur contre la concurrence internationale. Cela dit, le Brésil, en raison du leadership économique et politique qu'il exerce en Amérique du Sud, est pour les États-Unis un partenaire incontournable. Non seulement s'agit-il pour eux d'éviter que celui-ci, prenant prétexte des difficultés économiques actuelles, ne se replie sur lui-même, avec le risque d'entraîner avec lui d'autres pays, mais aussi d'empêcher que la crise monétaire et financière ne se propage aux autres pays d'Amérique latine, à commencer au Mexique.

Enfin, il convient de rappeler la forte implantation des entreprises américaines dans tout l'hémisphère occidental et l'importance que représente pour elles le marché continental. C'est ce que montrent les données ci-dessous, particulièrement en ce qui a trait aux exportations vers les filiales et aux importations en provenance des filiales. Elles nous indiquent en pourcentage la part du Canada et de l'Amérique latine dans leurs activités.

Activités des firmes transnationales américaines :

indicateurs choisis, 1996, en pourcentage du total

Actifs
totaux

Ventes
totales

Exportations
vers les filiales

Importations
en
des filiales

provenance

Emplois

Canada

8,9

11,4

31,5

40,7

12,1

Amérique Latine

12,1

10,1

15,7

19,3

20,1

Dont
Brésil

1,9

2,5

2

1,9

4,2

Mexique

2,2

3,2

10,9

14,7

9,6

Total Can. et Am. latine

21

11,5

47,2

60,2

32,2

Total, monde

100

100

100

100

100

Source : Survey of Current Business, septembre 1998.

Une récession longue ?

La crise monétaire et financière que traverse actuellement le Brésil n'est pas sans rappeler celle à laquelle fut confrontée le Mexique en 1994. Dans un cas comme dans l'autre, elle a suivi une décision des autorités de tenter une dévaluation contrôlée de la monnaie. Tout comme le Mexique, le Brésil est aujourd'hui confronté à un double problème : celui de gérer une crise de confiance des investisseurs d'une part ; celui de trouver les moyens de relancer rapidement une économie qui ne peut que s'enfoncer dans la récession, d'autre part. La gestion de la crise financière devrait sans doute être plus aisée qu'elle ne le fut dans le cas du Mexique dans la mesure où le Brésil dispose encore d'importantes réserves de

devises, et que le gouvernement Cardoso dispose encore d'une grande légitimité politique pour mener à bien ses réformes budgétaires. À la différence du Mexique, par différentes mesures fiscales et réglementaires, le Brésil a toujours surtout cherché à favoriser l'entrée d'investissements à long terme. Son système bancaire est sans doute beaucoup plus solide et beaucoup plus conforme aux normes financières prudentielles que ne l'était le système bancaire mexicain. Son niveau d'endettement externe est aussi moins élevé que ne l'était celui du Mexique, le problème de la dette étant surtout d'ordre interne. Cela dit, il n'en demeure pas moins que, premièrement, beaucoup des investissements étrangers sont des investissements de portefeuille, donc assez volatiles ; deuxièmement, que, confronté à la perte de confiance progressive des investisseurs, en relevant les taux d'intérêt, le gouvernement s'est trouvé par le fait même à augmenter ses besoins financiers, ce qui l'a conduit à se tourner vers les marchés financiers internationaux ; troisièmement, que les entreprises brésiliennes, elles-mêmes, ont eu de plus en plus tendance à emprunter à l'étranger pour contourner le coût devenu prohibitif du crédit au Brésil ; et, quatrièmement, que la dépréciation du real, par ses effets sur la dette, va considérablement alourdir les charges financières que devront supporter les entreprises, comme les différents paliers de gouvernement.

Quant à la gestion de la récession, inévitable dans les circonstances, elle risque d'être beaucoup plus délicate et sans doute beaucoup plus longue qu'elle ne l'a été au Mexique. Contrairement au Mexique en effet, qui avait su profiter du rebond de la croissance économique aux États-Unis et de la forte dévaluation du peso pour stimuler ses exportations et contrebalancer ainsi en partie du moins les effets dépressifs sur la demande intérieure des politiques de stabilisation, le Brésil ne dispose pas d'une telle marge de manoeuvre. La croissance économique du Brésil a toujours davantage dépendu du marché intérieur que des marchés d'exportation. Le problème, c'est que le gouvernement brésilien ne dispose pas de cette marge de manoeuvre budgétaire dont avait pu bénéficier le gouvernement du président Zedillo pour soutenir la relance de l'activité économique. Au contraire, comme les engagements pris par le Brésil envers le FMI sont surtout des engagements fiscaux, les réformes budgétaires et la politique d'austérité fiscale qui les accompagnent devraient approfondir davantage la crise économique, avec le résultat qu'en sortant du cercle vicieux des taux d'intérêt élevés dans lequel la politique du real fort l'avait enfermé, le Brésil risque de se trouver pris au piège d'un autre cercle vicieux, celui d'une récession économique (accompagnée d'une reprise de l'inflation) qui risque d'être peut-être moins brutale qu'elle ne le fut au Mexique mais sans doute beaucoup plus longue. Enfin, et c'est un autre problème, maintenant que le real flotte, on peut se demander comment vont réagir les autres pays d'Amérique latine, en particulier l'Argentine son principal partenaire commercial (plus de 30 % des exportations du Brésil), et surtout comment vont évoluer les relations, jusqu'ici étroites, qu'entretiennent les deux pays à l'intérieur du MERCOSUR/L.