

Argentine, Brésil, Mexique dans la tourmente de la crise

Il n'y a pas encore très longtemps la plupart des économistes considéraient que les économies latino américaines étaient entrées dans une nouvelle phase : davantage de croissance que par le passé, moins de volatilité, une diminution des inégalités, une montée en puissance des bourses qualifiées d'émergentes et enfin, moins de vulnérabilité aux chocs extérieurs. Lorsque la crise financière est apparue avec la brutalité que l'on sait dans les pays développés, ces mêmes économistes ont pensé que ces économies ne seraient que peu affectées, que leur conjoncture serait « découplée » de celle des pays industrialisés et pour certains – les plus audacieux en matière d'optimisme aveugle – qu'elles pourraient faciliter la reprise des économies industrialisées grâce à leur croissance maintenue. Et puis au dernier trimestre de 2008 et tout au long des trois premiers mois de 2009, il a fallu déchanter. La plongée des marchés boursiers émergents a été sévère en 2008, la croissance s'est effondrée et celle de l'industrie est devenue franchement négative, les monnaies se sont dépréciées dans des proportions importantes vis-à-vis du dollar. Alors, toujours ces mêmes économistes ont déclaré que personne n'avait prévu cette crise (?) et l'ont expliqué, une fois en cours, qu'elle était logique, inévitable, provoquée par les liens plus étroits de ces économies avec les autres économies en raison du processus rapide de globalisation financière et commerciale, suivant en cela les dernières publications – par ailleurs fortes instructives - du FMI². Et puis déjà certains entrevoient la fin du tunnel dans lequel se sont engouffrées ces économies avec la remontée des bourses de valeur, la reprise des cours des matières premières et le dégagement de soldes de balance commerciales positifs comme au Brésil et en Argentine...

Il est exact que la situation s'était améliorée depuis le début des années 2000 dans les trois principaux pays latino-américains: le Brésil, le Mexique, l'Argentine. Dans une certaine mesure, ces économies fonctionnent moins comme « économie casino » que pendant les années quatre vingt dix, en font donc moins dépendre le bouclage de leurs comptes extérieurs par la manipulation de leurs taux d'intérêt grâce à une amélioration, parfois sensible, sauf au Mexique, de leurs positions externes. Nous le montrerons. Mais cette amélioration est de surface, elle n'atteint pas l'essentiel. En fait, avec

¹ Professeur des universités, Cnrs-Cepn, UMR UMR 7115

² Voir notamment FMI (2009, avril) : *World economic outlook : Crisis and Recovery*, voir le chapitre 4 : "How financial linkage fuel the fire: the transmission of financial stress from advanced to emerging countries"

l'ouverture accentuée à l'économie monde, les faiblesses de ces économies sont apparues plus nettement et leurs effets se font plus durement sentir avec la contagion. Ces économies sont au début de ce millénaire dans une situation préoccupante surtout si on la compare à celle des pays asiatiques. Il ne s'agit pas seulement d'une question de taux de croissance, bien plus élevés en Asie – l'exception notable de l'Argentine³ – qu'en Amérique latine, mais de la *qualité* de la croissance. Les économies latino-américaines sont à la traîne tant sur l'industrie que sur les services. L'Histoire – avec un grand H – se fait ailleurs : en Asie. C'est que nous montrerons dans la première partie. Dans une seconde partie, nous analyserons les effets de la globalisation financière sur les régimes de croissance et leurs fragilités en terme de volatilité et de sensibilité exacerbée aux mouvements de capitaux.

I. Vulnérabilité commerciale : l'Amérique latine marginalisée :

Les pays latino américains se sont fortement ouverts à l'économie mondiale. Les taux de croissance des exportations ont été élevés, voire impressionnants certaines années. Et pourtant la part de ces principaux pays dans le commerce mondial ne s'est pas accrue sensiblement, avec toutefois une exception notable : le Mexique où les exportations ont cru plus vite que dans la moyenne des pays latino-américains grâce à l'essor des industries d'assemblage. Par contre la part des exportations des pays d'Asie dans les exportations mondiales s'est accrue sensiblement. La participation des exportations de biens et de services du Brésil, par exemple, dans le commerce mondial était en 1988 de 1%, soit un peu moins que celle de la Chine (1,5%) et de 1,2% en 2008 contre une envolée à 8,9% pour la Chine⁴. La différence est importante : les deux économies ont connu un processus d'ouverture croissant, mais à des rythmes très différents. L'ouverture du Brésil à l'économie mondiale se fait au même rythme que celle des exportations mondiales, soit à peu près le double de celle du Pib mondial⁵. Celle de la Chine est beaucoup plus rapide. Parallèlement et à l'exception notable du Mexique, les soldes de la balance commerciale du Brésil et de l'Argentine sont devenus positifs. Il y donc apparemment un succès, même si celui-ci est relatif comparé à celui des pays asiatiques. En fait, pour porter un jugement objectif il faut considérer la *nature* des exportations. D'une manière générale, l'essor

³ Croissance qui s'est faite sur les ruines provoquées par le plan de convertibilité, tant loué à l'époque par les économistes orthodoxes et par les institutions internationales, et grâce à la définition d'une politique économique originale par beaucoup d'aspects (maintien d'un taux de change déprécié, refus de passer par les fourches caudines du FMI sur la question du paiement du service de la dette externe, taxation des exportations de matières premières). Peu audacieuse par d'autres (maintien d'une distribution des revenus profondément inégale, léguée par la période libérale, timidité d'une politique industrielle, limitée de plus par l'absence d'une véritable banque nationale de développement), cette politique économique, malgré certains aspects positifs soulignés précédemment, n'a pas préparé suffisamment l'Argentine à affronter cette crise. Malgré la reprise vive de l'économie et l'essor de ses exportations y compris industrielle, elle est restée profondément rentière.

⁴ OMC et OCDE (2009) : *Globalisation and Emerging Economies*, Paris.

⁵ Selon la base de données du FMI, le pourcentage des exportations et importations globales par rapport au PIB mondial qui était de 27% en 1986, est passé à 36% en 1996 puis à 50% en 2006. Cette forte progression des exportations n'est cependant pas régulière : en 2000 la croissance des exportations mondiales était de plus de 10% et en 2001, légèrement négative, en 2007 de 6%, en 2008 de 2% et en 2009, selon les prévisions de l'OMC, de -9%.

des exportations de produits de haute et moyenne technologie est bien plus rapide dans les pays en développement que dans les pays développés : 16,5% chez les premiers et 7,3% chez les seconds entre 1980 et 2000⁶. Ces exportations sont le fait de quelques pays, presque exclusivement asiatiques, mais aussi du Mexique apparemment⁷. Le grand essor des exportations brésiliennes depuis l'année 2000 est dû principalement à des biens manufacturés incorporant un niveau technologique bas ou « moyen-bas » et à des biens non industriels (« l'agrobusiness ») à faible valeur ajoutée et à niveau technologique souvent faible. On peut faire à peu près la même observation pour l'Argentine, même s'il est exact que le solde positif de sa balance commerciale ne s'explique pas seulement par la hausse du cours des matières premières mais aussi par l'essor de ses exportations de produits industriels⁸.

Argentine : économie primarisée ?

Pays essentiellement urbain, l'Argentine possède un tissu industriel relativement complexe. Contrairement à ce qui a été souvent affirmé, l'économie argentine n'est pas complètement « primarisée » et ses exportations industrielles sont conséquentes. Le solde positif de sa balance commerciale ne s'explique pas seulement par la vigueur de ses exportations de produits primaires et de produits manufacturés d'origine agricole, même si ceux-ci y contribuent fortement.

La structure et l'évolution de ses exportations en témoignent. En 1997, à la veille du début de la grande crise (1998-2002) qui devait conduire à l'abandon du plan de convertibilité (fin 2001) et donc à la fin de la parité dollar-peso, les exportations de produits manufacturés d'origine industrielle correspondaient à 31% du total de ses exportations, celles de produits primaires hors combustibles à 24% et celles des produits manufacturés d'origine agricole entre 34 et 35%, le reste étant composé de combustibles. Dix ans plus tard, les exportations totales ont légèrement plus que doublées en valeur passant de 26,4 milliards de pesos en 1997 à 55,7 en 2007. Leur composition reste relativement stable : 31% pour les produits manufacturés d'origine industrielle, 22% pour les produits primaires hors combustibles, et 34 à 35% pour les produits manufacturés d'origine agricole et ce malgré la forte hausse du prix des matières premières d'origine agricole. De manière générale, sur la période 2002-2007, on observe que 40% de la hausse des exportations est due à un effet prix, 40% environ à un effet quantité et 20% à la combinaison de ces deux effets. L'effet prix est cependant surtout concentré sur les produits primaires (+21%) et sur les produits manufacturés d'origine agricole (+24%), il est moindre sur les produits manufacturés d'origine industrielle (+3% de 2006 à 2007 par exemple)⁹. Sur la base de ces statistiques, on peut donc en conclure que la part en volume des produits manufacturés d'origine industrielle aurait augmenté et celle des autres exportations diminuée. Cette progression relative correspond également à une forte croissance en termes absolus puisque les exportations totales se sont fortement accrues ainsi que nous l'avons indiqué.

Il est donc quelque peu réducteur de caractériser l'Argentine d'aujourd'hui comme une économie primarisée. Une tendance à la primarisation avait commencé dès 1976 avec l'avènement de la dictature et la mise en place d'une politique libérale et s'était poursuivie dans les années quatre vingt dix avec les gouvernements de Ménem, avec en parallèle un tissu industriel fortement affecté par les

⁶ Lall S (2004) : « Reinventing Industrial Strategy: The Role of Government Policy in Building Competitiveness », G-24 Discussion Paper Series, United Nations, New York.

⁷ Au Mexique, une partie importante des exportations de produits sophistiqués est davantage le résultat d'une illusion statistique que d'une réalité économique dans la mesure où elle résulte d'industries d'assemblage à faible valeur ajoutée, utilisant une main d'œuvre peu coûteuse.

⁸ Nous avons développé ceci dans Salama P (2008) : « Argentina : el alza de las materias primas agrícola, una oportunidad ? » Revue Comercio exterior, n°12, Mexique et avec P.Kliass (2007) : « La globalisation au Brésil: responsable ou bouc émissaire ? » dans Lusotopie n°14.

⁹ L'ensemble de ces données vient d'une étude élaborée par J.Scharzer (2008) et son équipe du CESP de l'UBA à partir des statistiques de l'INDEC.

années d'hyperinflation et de crise chronique. Elle a été *freinée, voire stoppée* après l'abandon du plan de convertibilité en 2002 ainsi que nous venons de le voir. Le tissu industriel affaibli s'est à nouveau consolidé grâce à la forte dévaluation de la monnaie, au relatif maintien d'une monnaie dépréciée et à l'investissement en forte croissance. C'est cela qui explique la forte augmentation des emplois. Cependant, avec la poursuite de la hausse du prix des matières premières, le poids des produits primaires et des biens manufacturés d'origine agricole dans les exportations totales devrait augmenter et conduire à une accentuation de la primarisation de l'économie. Le tissu industriel relativement important peut freiner cette tendance et sa consolidation pourrait permettre de diminuer la vulnérabilité externe de l'Argentine en la faisant moins dépendre des cours des matières premières et de leur forte volatilité. Cependant ce tissu industriel est fragile, vulnérable face à la compétitivité de ses concurrents asiatiques. Les avantages comparatifs révélés de l'Argentine sur ses produits manufacturés sont inférieurs à 1, ce qui veut dire que la part de ses exportations industrielles dans ses exportations totales croît moins vite que la part des exportations manufacturées mondiales dans les exportations mondiales. Tel n'est pas le cas des industries agro alimentaires et évidemment de ses matières premières agricoles. Même si on peut conclure que l'économie argentine est primarisée, sa force repose dans ces exportations et comme nous le verrons ses faiblesses également.

Dans l'ensemble, l'Amérique latine prend du retard par rapport à d'autres pays, principalement asiatiques. L'impression d'ensemble qu'on retire de l'insertion des différentes économies latino-américaines dans l'économie mondiale est celle d'une très grande vulnérabilité. En effet, on peut affirmer, qu'à quelques secteurs près, ces pays n'ont pas su s'adapter aux bouleversements qu'a connus l'économie mondiale ces 25 dernières années (innovations technologiques majeures en informatique et sur les télécommunications, innovations financières importantes). Par contre, les pays asiatiques ont su s'adapter aux innovations technologiques et être les bénéficiaires de nombreuses délocalisations de la production industrielle, tout en développant leur effort en recherche développement, en imposant le plus souvent des remontées de filière (les « *backward linkage effects* » chers à Hirschman et à Perroux), ils ont pu à la fois intégrer leurs productions tout en s'ouvrant davantage à l'extérieur, et flexibiliser leur appareil industriel vers la production de produits à technologie plus élevée et à valeur ajoutée plus importante, à forte élasticité de la demande par rapport au revenu. Tel n'est pas le cas des principaux pays latino américains. L'effort pour la recherche n'a pas été à la hauteur des enjeux ainsi que leurs politiques industrielles¹⁰. Au-delà de l'augmentation de leurs recettes d'exportation provenant de la hausse du cours des matières premières et de l'accroissement des volumes de ces produits, l'apparition de soldes positifs de la balance commerciale est due à une plus grande compétitivité des produits de moyenne et basse technologie, à l'exception de quelques secteurs comme l'aéronautique pour le Brésil¹¹. C'est dire que contrairement aux pays asiatiques, et principalement les *dragons*

¹⁰ Autour de 0,6 % du Pib alors que la Corée du sud est largement au dessus de 3% et que la Chine augmente rapidement ce pourcentage et qu'elle développe par le biais de ses investissements étrangers directs, via ses achats d'entreprises, l'acquisition de technologies.

¹¹ En 2004 le pourcentage des produits de hautes technologie exportés par rapport à l'ensemble des exportations de produits industriels est 12,85% en 2005 contre 30,60% en Chine, selon Lattimore et Kowalski (2009) : *Globalization and emerging market*, Chapitre 6, Banque mondiale, p.235.

aujourd'hui et demain la Chine, la compétitivité repose sur les élasticités prix plutôt que revenu. Leur potentiel est donc davantage limité que s'il portait sur des produits sophistiqués technologiquement et fortement demandés au niveau mondial.

D'un point de vue global, l'Amérique latine cumule deux désavantages : sa spécialisation industrielle n'est pas bonne, celle dans les services également¹². Les avantages comparatifs révélés sont en effets dans les deux cas inférieurs à 1 en 2006 Ce qui ne veut pas dire que les exportations de produits industriels baissent, bien au contraire, mais qu'ils augmentent moins vite que la moyenne mondiale relativement à l'ensemble des exportations. Il y a donc une perte des parts de marché des économies latino américaines en faveur des économies asiatiques couplée d'une augmentation en terme absolu de leurs exportations de produits industriels. Les pays asiatiques bénéficient de la délocalisation mondiale de l'industrie et même si, à l'exception de l'Inde, ils pâtissent d'un désavantage en matière de service, leurs avantages comparatifs révélés dans l'industrie sont très importants. Leurs appareils industriels davantage flexibles que ceux d'Amérique latine, leur permettent de développer des spécialisations sur des produits à moyenne et haute technologie, à partir le plus souvent d'une compétitivité portant à l'origine sur des produits utilisant beaucoup de main d'oeuvre, peu payée, et une technologie peu sophistiquée. C'est cette spécialisation d'origine qui sert de tremplin vers la production de biens plus intenses en technologie et en travail qualifié, grâce à des politiques industrielles adaptés à chaque cas¹³. Certes tous les pays d'Amérique latine ne sont pas dans une situation équivalente : la spécialisation du Brésil est meilleure que celle de l'Argentine et en fait du Mexique¹⁴. Ces données sont globales et pour certains produits industriels les désavantages comparatifs révélés ne sont pas importants ou bien n'existent pas¹⁵. Mais il n'en demeure pas moins que l'insertion internationale de ces pays les met globalement dans une situation de vulnérabilité assez élevée et ce d'autant plus que loin de s'améliorer, cette situation semble s'être détériorée ces dernières années, entre 2000 et 2006, selon les calculs des avantages comparatifs révélés réalisés par Miotti¹⁶. L'interprétation de cette vulnérabilité portant sur la qualité des produits exportés n'est cependant pas facile à faire : l'Allemagne par exemple

¹² On consultera avec profit sur cette question : Fourquin M et Herzog C (2008) : *Panorama de l'économie mondiale*, CEPPII, Paris.

¹³ Nous avons développé ce point dans Salama P (2006) : *Le défi des inégalités, une comparaison économique Asie/Amérique latine*, La découverte, Paris.

¹⁴ Les avantages comparatifs révélés sont apparemment bons au Mexique mais en fait, c'est parce que la moitié de ses exportations industrielles proviennent d'industries d'assemblage à très faible valeur ajoutée. C'est pour éviter ce genre d'illusion statistique que de nouveaux indicateurs sont construits. Voir par exemple S. Lall, J. Weiss et J.Zhang (2005) : The Sophistication of Exports, a New Measure of Product Characteristics, dans *QEH*, Working paper n°123, Li Cui (2007) : « Is China changing its stripes ? The shifting structure of China's external trade and its implications », *FMI*. Pour une analyse en profondeur des niveaux de productivité et de leurs évolutions respectives dans l'industrie d'assemblage et dans l'industrie hors « maquila », voir Palma G. (2005) ; « The seven stylised facts of the Mexican economy since trade liberalization end the Nafta », in *Industrial of corporate change* » n°14.

¹⁵ Selon Lattimore et Kowalski op cit le secteur des biens d'équipement et des machines aurait diminué son désavantage entre 2001 et 2006, celui-ci passant de 0,6 à 0,7, le désavantage serait devenu un léger avantage pour l'industrie des véhicules à moteurs et des remorques, les chiffres passant de 0,94 à 1,12. Pour l'ensemble des branches, voir le tableau page 234

a des avantages comparatifs élevé dans l'industrie, le solde de sa balance commerciale est un des plus importants au monde grâce à l'exportation de biens d'équipement sophistiqués. Pourtant elle est très sensible à la conjoncture de crise. En effet la crise mondiale se traduit par une chute prononcée du taux d'investissement, plus importante que celle du Pib et donc par une chute très forte des exportations de l'Allemagne, chute qui se répercute sur son niveau d'activité d'autant plus fortement que son économie est ouverte. Aussi l'exportation de produits sophistiqués, si elle diminue la vulnérabilité, peut exprimer aussi une forte sensibilité à la conjoncture.

Ce n'est pas ou peu le cas des pays latino-américains. Ils sont vulnérables parce qu'ils exportent insuffisamment de biens sophistiqués, ils sont plus sensibles à la conjoncture internationale parce qu'ils se sont davantage ouverts. Dans une enquête réalisée en avril 2009 par la confédération nationale de l'industrie du Brésil auprès de 1307 entreprises exportatrices, 73% d'entre elles considèrent qu'elles sont affectées par la chute de la demande externe. Le principal canal de contagion de la crise mondiale est la raréfaction des marchés externes pour 84% des entreprises exportatrices, le second serait la difficulté à obtenir des crédits domestiques et les restrictions du financement externe. Les principaux secteurs affectés sont l'industrie automobile, celle des machines et du bois. Lorsqu'on se situe à un niveau macro économique et qu'on analyse les principales lignes de la balance des paiements brésilienne, on observe une forte chute de l'excédent commercial entre 2008 et 2007 de l'ordre de 38%. Les exportations se sont accrues de 23% mais les importations ont davantage augmenté (43,6%). Apparemment cela pourrait être positif mais lorsqu'on analyse dans le détail les exportations, on observe qu'en volume les exportations de produits semi manufacturés et de produits manufacturés ont légèrement fléchi pour les premières (-0,9%) et baissé plus franchement pour les secondes (-5%). L'augmentation de la valeur des exportations est donc surtout le résultat d'un effet prix qui touche et les matières premières et les produits industriels, les premières plus que les seconds¹⁷. La baisse des exportations a pris de l'importance avec la crise mondiale fin 2008 et les prévisions pour 2009 portent sur une baisse en valeur de plus de 20%, une chute également des importations à peu près équivalente et au total une réduction de l'excédent commercial passant de 24,75 milliards de dollars en 2008 à 18,75 milliards (source : Bacen, élaboration Bradesco, 29 mai 2009). Avec la reprise du cours des matières premières¹⁸, les comptes externes s'améliorent cependant de nouveau en avril 2009 où pour la première fois depuis dix huit mois apparaît un solde légèrement positif de la balance

¹⁶ Miotti E.L. (2009) : « L'Amérique latine entre deux crises », *working paper* présenté lors d'une conférence organisée par le groupe Pollens à l'Ecole normale supérieures.

¹⁷ Pour l'ensemble de ces données, voir IEDI (2009) : « A crise internacional e a economia brasileira : o efeito contagio sobre as contas externas e o mercado de credito en 2008 », *internet*: www.iedi.org.br

¹⁸ Si on se limite aux cours du soja, on observe que la cotation à Chicago du tourteau en dollar la tonne était à son pic le 11 juillet 2008 évalué à 453 dollars, à son creux le 14 octobre à 252, le Mars à 268 et 28 Mars à 388 dollars la tonne. Quant aux graines de soja, toujours à Chicago, le pic était au 3 juillet 2008 à 1656 cents le boisseau, le creux à 786 le 5 décembre, le 2 Mars à 848 et le 27 mai il s'établissait à 1182 cents le boisseau.

des comptes courants (146 millions de dollars) qui s'explique à la fois par un redressement du solde de la balance commerciale (3,7 milliards de dollars contre 1,7 en avril 2008) et une réduction relative des sorties au titre des dividendes et des rapatriements de profit (-1,7 contre -3,7 en avril 2008). Grâce aux entrées de capitaux (les investissements en actions sont multipliés par quatre en Mai) et à cette amélioration de la balance des comptes courants, les réserves internationales retrouvent leur niveau d'avant la crise (205,4 milliards en avril contre 205,1 en août 2008). On observe donc une forte volatilité des soldes des comptes courants : chute avec la crise, reprise depuis le début 2009, mouvement qui accompagne celui des bourses grâce en partie à des retours de capitaux étrangers comme nous le verrons.

Sans entrer dans les détails, on peut constater des évolutions semblables au en Argentine et au Mexique. En Argentine, les exportations baissent au 4^e trimestre de 2008 (elles passent de 21,5 milliards de dollars au troisième trimestre à 15,5 milliards au quatrième trimestre), suite à la chute du cours des matières premières et à la réduction des volumes de biens manufacturés exportés. Les exportations baissent en rythme annuel au cours du premier bimestre 2009 de 30,4% en raison d'une chute à la fois des prix (-14%) et des volumes (-19% portant principalement sur les matières premières : -35% et les biens manufacturés d'origine industriel : -21%, ceux d'origine agricole résistant mieux : -11%)¹⁹, et comme les importations baissent à cause de la réduction du niveau d'activité, le solde commercial demeure relativement stable, ce qui n'est pas le cas du Mexique²⁰ :

Les exportations ont commencé à baisser en août 2008 et c'est en décembre que l'ampleur de la baisse a été la plus importante. Les exportations en avril 2009 s'élevaient à 17,823 milliards de dollars, contre 25,184 milliards une année auparavant en août 2008, les importations se sont réduites également avec la chute prononcée du niveau d'activité, passant à 18,05 milliards contre 26,2 (source INEGI). Le déficit a perduré. Il n'y a pas eu de rebond dans les exportations de produits manufacturés mais on peut s'attendre à une légère amélioration de la situation externe grâce à la hausse du cours du pétrole. Celle-ci sera légère car la participation des produits pétroliers est relativement faible dans le total des exportations, celles-ci se partageant hors pétrole pour moitié par des exportations d'industries d'assemblage et pour moitié environ par des exportations de produits manufacturés hors assemblage. Elle sera d'autant plus légère que le niveau des exportations dépend fondamentalement de la conjoncture nord américaine et peu de celle des pays d'Asie (la concentration des ventes est à plus de 80% à destination des Etats-Unis et du Canada). Le Mexique demeure donc le pays le plus vulnérable

¹⁹ BCRA : *Informe de inflación*, 2^e trimestre 2009, V^e section : sector externo. Le rebond du cours des matières premières observé à la fin du premier trimestre 2009 devrait avoir un effet positif sur la valeur des biens exportés (voir note précédente).

²⁰ Voir Carlos Elizondo Mayer Serra (2009) : the Mexican economy in the context of the world economic crisis, XXI forum nacional : na crise global, o novo papel mundial dos brics, estudos e pesquisas n°284,

et le plus fragile des trois pays analysés en raison de la nature de ses exportations et de leur concentration²¹.

II° Vulnérabilité financière : l'Amérique latine volatile

L'application des « recommandations » du Washington consensus a permis de casser la hausse vertigineuse des prix qui existaient dans les années quatre vingt, a permis une reprise, parfois modeste de la croissance (Brésil, Mexique), parfois vive (Argentine) selon les pays, a amélioré le niveau de vie des catégories de la population la plus pauvre sans qu'il y ait eu une redistribution franche des revenus en leur faveur. C'est donc apparemment un succès mais ce n'était pas la seule voie pour sortir de la « décennie perdue », ni la plus efficace du point de vue économique, ni la plus éthique du point de vue social.

L'application de ces recommandations a provoqué une très forte volatilité à la fois des taux de croissance dans les différents pays et de leurs taux de change. Avec les crises financières les taux de change se déprécient fortement puis avec le dépassement de celles-ci, ils s'apprécient tout aussi fortement. Les crises financières tout au long des années 90 et au début des années 2000 sont le résultat de régimes de croissance « financiarisés », proches de ce que Keynes nommait en son temps des « économies casino ». L'appréciation des taux de change a un triple effets : elle tend à réduire la valorisation du capital et à freiner la croissance²², elle tend à limiter la valeur ajoutée en favorisant des importations se substituant à des segments de lignes de production, elle freine les innovations et rend difficile de se positionner sur des produits de hautes technologie²³. La vulnérabilité des exportations des pays latino-américains est donc le résultat ainsi de l'appréciation des taux de change en période d'accalmie financière mais aussi d'un retrait relatif de l'Etat de l'économie favorisant l'absence ou la quasi absence d'une politique industrielle à l'égale de ce qui s'est fait dans les économies asiatiques.

Le taux de croissance du Pib est faible en moyenne ces vingt cinq dernière années : un peu plus de 2%. Il est volatile, ceci expliquant en partie cela. Zettelmeyer J (2006)²⁴ montre que les périodes où la croissance par tête dépasse 2% par an sont plus importantes en Asie qu'en Amérique latine et surtout plus longues depuis 1950. Selon ses travaux, on dénombre depuis 1950 10 périodes de croissance à plus de 2% par tête en Amérique latine contre 11 en Asie, leur durée moyenne est dans le

²¹ On pourrait ajouter que si le Mexique est peu dépendant de ses exportations de pétrole en ce qui concerne ses comptes externes, il l'est par contre beaucoup plus pour ses recettes fiscales. Une chute du cours du pétrole diminue ses marges de manœuvre quant à la possibilité de mener une politique contra cyclique au niveau de ses dépenses publiques. En ce sens son économie reste pétrolisée.

²² On lira avec profit sur le Mexique Ibarra (2008) : La paradoja del crecimiento lento de Mexico, *Revista de la Cepal*, n°95

²³ Nous avons développé cette question dans Salama P: *Le défi des inégalités*, op.cit, ainsi que Bresser-Pereira L.C (2009) *Mondialisation et compétition, pourquoi certains pays émergents réussissent et d'autres non*. La Découverte.

²⁴ Zettelmeyer J (2006): "Growth and reforms in Latin America: a Survey of Facts and Arguments", Working paper WP/06/210, FMI, Washington.

premier cas de 13,9 mois alors qu'elle atteint 26,1 mois dans le second, enfin dans 30% de cas ces phases d'essor dépassent 15 ans en Amérique latine contre 73% en Asie. Solimano et Soto (2005)²⁵ de même notent que le pourcentage d'années de crise (taux de croissance négatif) sur la période 1960-2002 est de 42% en Argentine, de 29% au Brésil mais seulement de 7% en Corée du Sud et de 5% en Thaïlande. Enfin la Commission économique pour l'Amérique latine de l'ONU dans son rapport de 2008 montre que l'écart type du taux de croissance entre 1991 et 2006 est particulièrement élevé en Argentine (6,29) et plus faible au Brésil (2,02) et au Mexique (3,05) et d'une manière plus générale.

La globalisation financière, la finance internationale et la finance locale sont en partie responsables de la forte volatilité du Pib. Nous allons l'analyser en deux temps : le premier consacré à la responsabilité des facteurs internes, le second à celle des facteurs externes.

1. les crises financières expliquées principalement par des facteurs internes :

Le Washington consensus s'est appliqué à des économies profondément meurtries par la crise longue et fortement inflationniste des années quatre-vingt. Ses recommandations avaient un triple objectif : casser la très forte inflation, retrouver la croissance. Ces deux objectifs devaient conduire à alléger la pauvreté et éloigner ce faisant le risque d'implosion sociale que les politiques antérieures de gestion de la dette externe avaient rendu probable. Le troisième objectif était de continuer à payer la dette externe. Le moyen utilisé : la libéralisation rapide de quasiment l'ensemble des marchés simultanément. Nous ne reviendrons pas sur les discussions auxquelles ont donné lieu ces recommandations²⁶, désirant souligner seulement un point : la mise en exécution des 10 recommandations a favorisé la mise en place d'une « *économie casino* ». Sans aide le l'Etat (réduction massive des subventions aux exportations et des taxes sur les importations, quasi absence de politique industrielle), l'état de délabrement du tissu industriel ne permettait plus en effet de dégager un solde de la balance commerciale susceptible de financer le service de la dette externe. La seule manière de financer ce service passait alors par la capacité d'attirer des capitaux de l'étranger, ce qui ne pouvait se réaliser que grâce à une libéralisation du marché des capitaux et une politique de taux d'intérêt élevés. La garantie de pouvoir rapatrier ses capitaux, la rémunération élevée obtenue vont avoir un triple effet : une entrée en masse de capitaux spéculatifs qui sachant qu'il pourraient repartir, resteront, un service de la dette financé par ces entrées tant au niveau du paiement des intérêts que du remboursement du

²⁵ Solimano A et Soto R (2005): « Economic growth in Latin American in the late of 20th century : evidence and interpretation » Cepal, serie Macroeconomia del desarrollo, N°33.

²⁶ Nous les avons développées dans notre livre *Le défi des inégalités...* (op.cit), voir également deux ouvrages parus récemment en français traitant de ce problème : Rodrik D. (2008) : *Nations et mondialisation, les stratégies nationales de développement dans un mode globalisé*, La découverte, Paris et Bresser-Pereira : *Mondialisation et compétition...*op.cit. Nous ne reviendrons pas non plus sur les modalités différentes d'application de ce Washington consensus, la plus libérale – et la plus applaudie par le FMI... - ayant été celle de l'Argentine avec l'établissement d'un « *currency board* » (abandon de la souveraineté monétaire, le dollar et le peso étant équivalents, création monétaire selon les entrées nettes de dollars).

capital, une réappréciation de la monnaie nationale avec la montée en puissance des réserves internationales une fois l'ensemble des soldes négatifs financés par ces entrées (solde négatif de la balance des comptes courants : commercial, intérêts et dividendes, amortissement du principal de la dette externe). Au niveau des banques, cela s'appelle de la cavalerie, une pyramide (on paie avec les premiers avec les entrées des derniers) et plus scientifiquement un effet Ponzi. Au niveau des Etats, cela s'est appelé durant de nombreuses années : une bonne gestion de sa situation externe et une modernisation de son économie par les économistes du *main stream*...

Lorsque la balance commerciale devenait par trop négative, comme ce sera le cas à la mi 90 au Mexique (crise connue sous le sobriquet d'effet *Tequila*), que la fragilité de ces économies (Brésil) les exposait démesurément aux crises en Asie et en Russie de fin du millénaire, que l'insuffisante capitalisation des banques (Argentine) ne leur permettait pas de résister aux effets de contagion de la crise mexicaine, lorsque la continuation du plan de convertibilité (« *currency board*») deviendra enfin intenable (Argentine fin des années quatre vingt dix, début des années 2000), les capitaux entrés sortiront en masse. Pour prévenir, voire freiner ces fuites, les gouvernements élèveront substantiellement leurs taux d'intérêt (au Brésil ils atteindront jusque 50%), garantiront (comme au Mexique) le risque de change.

Au final, le taux d'intérêt sert de *variable de bouclage* en période d'accalmie en restant relativement élevé pour attirer des capitaux - d'où l'appréciation de la monnaie nationale avec les conséquences que l'on a vu sur la qualité des exportations -, et d'*instrument* privilégié pour lutter contre la fuite de capitaux. La manipulation des taux d'intérêt est insuffisante pour bloquer les sorties de capitaux mais les taux d'intérêt devenus extrêmement élevés provoquent la crise et la forte volatilité des économies. Le Mexique, l'Argentine inaugurent un parcours de type « *montagnes russes* » : en un an la baisse du taux de croissance du PIB sera de l'ordre de onze points suite à l'effet *Tequila*, elle sera de moindre ampleur au Brésil à la fin des années quatre vingt et de nouveau au début des années 2000 avec l'intronisation de Lula à la Présidence de la République, elle sera très importante et longue en Argentine lors de l'implosion du plan de convertibilité (le PIB baissera de 16% sur une année et sur l'année calendaire d'un peu plus de 10%). Son coût social sera conséquent avec une remontée très rapide de la pauvreté.

2. la crise économique expliquée principalement par des facteurs externes : la responsabilité de la contagion de la crise financière « venue du nord ».

Les politiques économiques libérales ont néanmoins provoqué une relative modernisation de l'appareil économique dans chacune de ces économies. C'est cette modernisation qui explique en

partie le retour à des soldes positifs des balances commerciales de l'Argentine et du Brésil et à l'inverse son insuffisance est à l'origine du maintien de soldes négatifs au Mexique.

Les taux d'investissement et les capacités de production se sont fortement accrus en Argentine et avec eux la productivité du travail. Certes partant d'un niveau très faible, l'investissement a augmenté de 273% entre septembre 2002 et septembre 2008. Certains secteurs, intensifs en capital, comme l'automobile, métal mécanique, métallurgiques de base ont augmenté de septembre 2002 à septembre 2008 de 427%, 183% et 49% respectivement, celles intensives en main d'œuvre comme le textile de 206%. Les données pour le Brésil sont plus modestes mais l'appareil de production a moins souffert dans les années quatre vingt, n'a pas subi une crise comparable par sa violence à la fin des années quatre vingt dix et surtout n'a pas été l'objet d'une politique aussi libérale durant les années quatre vingt dix qu'en Argentine. Cette modernisation s'explique aussi par la montée en puissance des investissements étrangers directs. Les mouvements de capitaux changent de nature : moins de capitaux spéculatifs à court terme, plus d'investissements étrangers directs, et dans les deux dernières années avant la crise financière internationale, une entrée de capitaux importante d'investissements en portefeuille (actions), les bourses émergentes devenant particulièrement lucratives²⁷. Des firmes brésiliennes, mexicaines et argentines commencent à investir massivement à l'étranger. Parmi les 10 premières entreprises transnationales des économies émergentes – mesurée par l'importance de leurs actifs - l'une est brésilienne, les autres asiatiques, mais mesurée par leurs ventes à l'étranger, 2 sont brésiliennes, une mexicaine, les autres asiatiques en 2006²⁸. Ces économies paraissent donc beaucoup moins fragiles que par le passé.

C'est dans ce contexte de croissance retrouvée que surgit la crise financière internationale. La plupart des fondamentaux étaient meilleurs à la veille de cette crise. Les indicateurs de vulnérabilité étaient également bien meilleurs, que ce soit les nécessités de financement externe rapportées au Pib, les réserves en mois d'importations, le passif externe par rapport au Pib et les économistes gouvernementaux étaient pour le moins optimistes²⁹. Deux ombres à ce tableau quel que peu idyllique: la proportion croissante des investissements en portefeuille (actions) plus volatiles par nature que les investissements étrangers directs la montée des dividendes versés par les firmes multinationales expliquée par l'internationalisation croissante de ces économies et par le nouveau pouvoir des

²⁷ L'essor des bourses émergentes est analysée par Kregel J.A. (2009) : « The global crisis and the implications for emerging countries : is the Brics justified? », *Estudos e pesquisas* n°291, Forum nacional, Mai 2009 Le cours des actions de 2001 à 2007 augmente au Brésil de 369%, les données sont à peu près semblables dans les autres pays y compris en Argentine, pays « suspect » de politique hétérodoxe.

²⁸ Acioly L, Alves M. et Leao R. (2009) : « *A internacionalização das empresas chinesas* », IPEA

²⁹ Au point de masquer les faiblesses. : taux de change apprécié et ses conséquences sur la croissance, sur la structure des exportations ; importance des inégalités de revenus et l'insuffisante dimension consécutive du marché intérieur sur certains segments de la demande (variable selon les pays). Nous avons analysé en détail ces indicateurs de vulnérabilité et de fragilité dans Salama P. (2009) : « Argentine, Brésil, Mexique face à la crise » *Revue Tiers Monde*, Armand Colin.

actionnaires. Ce sont ces deux facteurs qui vont jouer avec force avec la crise financière internationale : volatilité et rapatriement.

L'explosion de la bulle financière conduit à une dévalorisation brutale des actifs et ce qui hier favorisait la bulle (l'« *equity value* », c'est-à-dire la différence positive entre la valeur de marché et le crédit accordé) se transforme en son contraire (la valeur de marché plonge et se situe dorénavant en deçà de la valeur des crédits à rembourser). Le retournement du cycle provoque un assèchement brutal des liquidités : les entreprises financières sont à la recherche de liquidités pour financer un risque qui hier, transféré et disséminé, devient fortement réévalué ; de même les entreprises non financières avec la dévalorisation de leur capitalisation, voient toute une série de ratios « virer au rouge » et sont confrontés à un manque croissant de liquidité. Les banques cessent de se prêter entre elles et à fortiori freinent brutalement leurs prêts aux entreprises. Le « *crédit crunch* » transforme la crise financière en une crise économique dans les pays développés et ont pour conséquence immédiate une chute importante du commerce international. La crise devient *systémique*, elle affecte y compris des entreprises ayant eu une gestion prudente, loin de la manipulation hier lucrative, des produits financiers titrisés.

La crise financière se propage avec force au-delà des frontières par les canaux forgés par la globalisation commerciale et la globalisation financière. La contraction des débouchés externes est source de crise dans les économies émergentes, nous l'avons vu. L'assèchement des liquidités des maisons mères des entreprises transnationales les conduit à rechercher des liquidités dans les filiales : *les sorties de capitaux se multiplient, les bourses s'effondrent et les monnaies sont fortement dépréciées* par rapport au dollar au cours du dernier trimestre de 2008. Les sorties de capitaux atteignent 23 milliards de dollars en 2008, 5,6 milliards au premier trimestre de 2009, 2,5 milliards au second trimestre en Argentine selon la Banque centrale. Devant la probabilité d'une continuation de la dépréciation, les dépôts en dollars dans les banques augmentent (1,5 milliards au 1^{er} trimestre). Les sorties de capitaux au Brésil s'expliquent de la même manière avec cependant une nuance de taille : quelques entreprises avaient spéculé sur la poursuite de l'appréciation du Real et sa forte dépréciation leur a coûté cher, au total plus de 5 milliards de dollars pour les trois plus importantes (Sadia : 2,1 milliards de même qu'Aracruz et Votontarin 1 milliard³⁰). Les investissements nets en portefeuille et les crédits de l'extérieur baissent de 7,5 milliards de dollars en 2008, dont 21,5 milliards lors du dernier trimestre 2008, pour à nouveau augmenter en 2009 ; les dividendes versés et les profits rapatriés, augmentent considérablement et atteignent plus de 25 milliards de dollars en 2008 selon le Ministère des finances. Les investissements étrangers directs restent stables à un niveau élevé. Après avoir été légèrement positif, le solde de la balance des comptes courants devient négatif dès le début de 2008,

³⁰ Source FMI (2009): *Regional economic outlook, Western hémisphère*, p.21.

pour atteindre -1,41% du PIB après s'être élevé à -1,79% en décembre 2008 au plus fort de la crise, selon la même source. La contagion financière emprunte les canaux des investissements en portefeuille, des crédits, des dividendes et des rapatriements de profit, ce qui est assez logique puisqu'elle exprime une forte recherche de liquidité pour atténuer les effets du *crédit crunch* dans les pays développés. Elle a des effets sur l'économie réelle.

La chute de la production industrielle est impressionnante, plus élevée que celle que prévoyaient la plupart des économistes. Au Brésil, de janvier à avril 2009, la production industrielle baisse de 14,7%³¹, celle des biens de capital de 22,6% selon l'IBGE, celle du PIB serait de - 0,7% selon la Bradesco, de -1,5% selon le FMI. En Argentine, l'activité industrielle de janvier 2008 à janvier 2009 baisse de 9,7%, les branches les plus touchées sont celles de l'automobile (-58%), la sidérurgie et les métaux (-36,6%) selon l'IPI-UADE et le PIB devrait baisser fortement (passant de plus de 7% à -3%). Au Mexique, la production industrielle chute de plus de 13% de février à février, le PIB lui devrait baisser de 4,4%.

Ce serait une erreur d'attribuer à cette seule contagion financière la responsabilité de la crise dans l'économie réelle. Certes, elle provoque une raréfaction du crédit, mais les banques ne sont pas aussi touchées qu'elles l'ont été dans les pays industrialisés dans la mesure où leur taille ne leur a pas permis de développer avec autant d'intensité des opérations sur des produits titrisés hautement spéculatifs. Elles subissent néanmoins le contrecoup de cette crise financière en raison de l'ampleur prise par la globalisation financière ces dernières années, contrecoup qui se traduit par une contraction des crédits accordés et des difficultés pour investir. Cependant, la responsabilité la plus importante de l'ampleur de la crise semble davantage provenir de la contraction des marchés extérieurs et de la chute des exportations de produits industriels, et ce d'autant plus que les politiques économiques passées d'appréciation de la monnaie et de maintien relatif d'inégalités très élevées ont fragilisé ces économies. Via la chute des débouchés industriels externes et des restrictions de crédit, la crise financière précipite la crise dans les économies latino-américaines en empruntant des canaux spécifiques.

L'efficacité des politiques contracyclique³² est problématique. Bien que le solde de la balance commerciale soit positif en Argentine et au Brésil, bien qu'il y ait encore un excédent primaire de leurs

³¹ L'IEDI a fait une étude sur les contractions de la production industrielle selon le degré d'intensité technologique : les secteurs de haute technologie ont connu une baisse de seulement 4,7% entre le premier trimestre 2009 et le premier trimestre 2008, les secteurs de moyenne et haute technologie et de moyenne et basse technologie ont connu des baisses de 25,4,1% et 15,9% respectivement. Voir IEDI (2009) : « Seis meses de crisis : o impacto na industria segundo a intensidade tecnologica », carta n°364.

³² Voir Cepal (2009) : *la reaccion de los gobiernos de America latina y el caraibe frente a la crise interancional: una presentacion sintetica de las medidas de politica anunciadas hasta el enero de 2009*; voir le *Boletim Brasil*(2009) vol 6 n°1; Coutinho L (13 Mai 2009) : *A crise financeira internacional, os impactos sobre a economia brasileira e o papel do BNDES*, document BNDES.,

budgets respectifs, alors que dans les pays industrialisés les déficits se creusent, l'efficacité de *l'intervention de l'Etat n'est pas à la hauteur* des enjeux posés par la crise pour plusieurs raisons. L'accroissement des dépenses publiques est relativement timide si on le compare à celui des pays industrialisés et alors qu'il y a des excédents primaires conséquents. Les facilités de crédit octroyées, la baisse des taux d'intérêt ne peuvent permettre de financer des investissements que si ceux-ci sont considérés rentables par les décideurs, or tel n'est pas le cas. Par contre ces facilités dirigés vers les ménages, notamment pour l'achat de biens durables comme les automobiles, les logements, peuvent leur permettre de suppléer à leurs revenus insuffisants et relancer ainsi quel que peu l'activité économique. C'est une des voies choisies par les gouvernements. C'est une ironie de l'histoire que d'observer que ce qui a précipité la crise dans des pays industrialisés comme les Etats-Unis, la Grande Bretagne et l'Espagne devient un moyen de dépasser celle-ci en Amérique latine, mais aussi en Chine. Les dépenses en infrastructure décidées et mises en œuvre le plus souvent avec un partenariat public-privé, peuvent être facilitées par l'existence d'une grande Banque d'Etat (BNDES) comme c'est le cas au Brésil. Elles sont plus difficiles à mettre en œuvre dans les autres pays en raison de l'absence de grande banque d'Etat. L'amélioration du pouvoir d'achat des catégories les plus modestes (aides diverses, augmentation du salaire minimum), lorsqu'elle est décidée, pourrait avoir un effet positif sur la croissance en limitant quel que peu les effets négatifs de la réduction de la demande extérieure. Le pari fait par les gouvernements est simple : il s'agit de relayer l'absence de dynamisme des marchés extérieurs par une dynamisation du marché intérieur. Justifiées socialement – les plus pauvres étant les plus vulnérables aux crises, les inégalités de revenus étant considérables dans ces pays – leur efficacité est limitée. Il est difficile de dynamiser suffisamment le marché intérieur tant les inégalités sont profondes. Ce n'est pas une redistribution qu'il faut envisager, mais pour le moins bien davantage : une révolution de la fiscalité. Celle-ci n'est possible que si les conflits de classes qu'elle implique sont surmontés, ce qui ne semble pas encore être le cas. Aussi vit-on une période étrange aujourd'hui dans ces pays : la production chute mais les bourses s'envolent à nouveau, les investissements en portefeuille reviennent, les monnaies se réapprécient³³ donnant l'impression que le plus dur de la crise est passé. Un tel contexte ne favorise assurément pas des politiques économiques qui soient à la hauteur de l'enjeu de la crise, tout au moins dans l'immédiat.

³³ Selon The Economist du 16 Mai 2009, les cours, exprimés en dollars, se sont élevés de 25,5% en Argentine, de 7,4% au Mexique et de 43,9% au Brésil depuis le 31 décembre 2008. Après avoir subi une très forte dépréciation, les monnaies se réapprécient parfois fortement comme au Brésil : après avoir frôlé 2,5 réal pour un dollar au plus fort de la crise, le réal s'échange au 13 Mai à 2,1 contre un dollar (il était un an auparavant à 1,66).