

AMÉRIQUE LATINE

Vers la sortie de crise ?

LES CRISES ASIATIQUE ET russe ont été lourdes de conséquences pour l'Amérique latine. Exportatrice de matières premières, elle est en effet touchée par le ralentissement de la croissance mondiale et la chute des cours des matières premières. Exportatrice de produits industriels à faible valeur ajoutée, elle a subi le contrecoup des gains

de compétitivité-prix des pays d'Asie, suite aux dévaluations de leurs monnaies.



PHILIPPE
D'ARVISENET
Directeur des
études économiques
BNP

Enfin, rançon du succès auprès des investisseurs étrangers, les besoins de financement externe étaient largement couverts par l'afflux de capitaux volatils (dépôts bancaires par des non-résidents, pla-

cements boursiers, etc.) dont le stock atteint parfois des niveaux représentant plusieurs fois le montant des réserves officielles. Ceci a été particulièrement marqué dans le cas de l'Argentine, du Brésil et du Mexique : en dépit

L'Amérique latine a relativement bien résisté aux crises asiatique et russe grâce à une contagion plus limitée que prévu des difficultés brésiliennes.

d'investissements directs importants, la couverture du besoin de financement structurel ne peut se faire sans le recours à l'entrée de capitaux sensibles.

Cela rend les pays concernés très exposés aux retournements d'anticipations de marchés et le cas échéant, peut conduire les autorités à relever les taux d'intérêt à des niveaux peu soutenables. Dans ces conditions, les similitudes entre des pays ainsi exposés et un pays en crise (par exemple, un déficit courant croissant, un déficit des finances publiques difficile à maîtriser, etc.) sont de nature à propager la crise. Celle-ci est ainsi rapidement passée de la Russie au Brésil.

DES RÉACTIONS DIFFÉRENTES

Face à la crise, certains pays d'Amérique latine ont rapidement laissé filer leur monnaie pour sauvegarder leurs réserves de change (Mexique). Ceux qui ont voulu dé-

fendre le régime de change en vigueur (Brésil) ont du accepter une baisse de leurs réserves officielles. Seule l'Argentine a finalement pu préserver à la fois son régime de change et ses réserves.

La défense des réserves de change et/ou des parités de change a provoqué un resserrement des politiques monétaires, qui s'est traduit par des taux d'intérêt très élevés.

Ainsi 1999 est pour l'Amérique latine une année de récession, la plus grave depuis la décennie 1980. La croissance passée de 5,5 % en 1997 à 2 % l'an dernier ferait place à une contraction du PIB de 1,5 %. On peut cependant espérer atteindre le creux vers le milieu de l'année et voir la zone s'acheminer vers un taux de croissance honorable l'an prochain. Pour plusieurs raisons.

La gestion de la crise brésilienne a débouché sur la mise en place du scénario le moins défavorable parmi ceux que l'on pouvait envisager voici quelques mois.

LES EFFETS LIMITÉS
DE LA CRISE BRÉSILIENNE

Les potentialités de transmission de la crise brésilienne (chute du réal, récession) ont été moins fortes qu'on ne le craignait (*encadré*).

D'abord sur le plan des échanges commerciaux, l'exposition des pays d'Amérique latine au débouché brésilien est limitée. Seuls le Paraguay, l'Uruguay et l'Argentine présentent une dépendance marquée par rapport aux importations brési-

Liquidité et vulnérabilité financière (indicateurs)

	Réserves en devises		Besoin de financement structurel à couvrir par des capitaux sensibles* (%) (1998)	Capitaux facilement délocalisables comparés aux réserves en devises + : supérieurs ++ : largement supérieurs
	(mois d'imp. de B et S) (Décembre 1998)			
Argentine	3**		60	++
Brésil	5		33	++
Chili	7		50	+
Colombie	4		38	+
Mexique	2,5		50	++
Venezuela	6		50	+

* Investissements de portefeuille, acquisitions de titres publics en monnaie locale ou émissions obligataires. L'hypothèse sous-jacente est celle d'une stabilité des réserves et d'une stabilité du comportement financier des résidents.
** Hors contrepartie de la base monétaire.

Source : BNP.

liennes. Pour ces pays, le débouché brésilien représente respectivement 39 %, 34 et 32 % des exportations. Au rang suivant vient le Chili avec seulement 5,5 %.

Ensuite, l'exposition des pays d'Amérique latine à la crise financière s'est montrée très inégale comme en témoignent les disparités en matière de besoin de financement externe. L'Argentine et le Brésil se caractérisent ainsi, selon l'IFI, par un ratio besoin structurel de financement corrigé du net des actions/recettes (exportations et revenus) de respectivement 61 et

“ 1999 est pour l'Amérique latine une année de récession. ”

52 %, tandis que le Chili ou le Mexique se caractérisent par un ratio de moins de 15 %.

Les marchés ont pris en compte ces divergences comme en témoignent les écarts de *spreads* : 2 000 points de base pour le Venezuela et 2 400 pour le Brésil au plus fort de la crise en janvier mais 1 200 pour l'Argentine et le Mexique. Depuis lors les *spreads* ont fortement diminué à 1 000 points fin avril pour les deux premiers pays et 300 pour les deux autres. Les financements de

marchés se sont maintenus au Mexique, en Argentine et en Colombie. Sur la période de janvier-avril, ces pays ont recueilli près de la moitié des prêts obligataires en faveur des PED.

Il faut souligner là une différence marquée de l'Amérique latine par rapport à l'Asie : intégration économique moins forte et moins de difficultés structurelles semblables. Les pays latino-américains dans leur ensemble n'ont pas connu d'éclatement de bulles financières et immobilières, la situation financière des sociétés y est plus solide, de même que celle des systèmes bancaires. En conséquence les dépréciations monétaires n'ont pas les mêmes effets : en Asie, elles aggravent les déficiences structurelles : excès d'offre et surendettement des agents privés ; en Amérique latine, elles corrigent une sous compétitivité.

UN ÉQUILIBRE TRÈS FRAGILE

A tout cela il faut ajouter un certain nombre de bonnes nouvelles. La croissance de l'économie des Etats-Unis a été très soutenue, ce qui a bien sûr été très favorable notamment pour le Mexique. Par ailleurs à la suite de l'accord de

DES CHIFFRES ENCORE TOUTS

D'un solde courant à peu près équilibré en 1990, le déficit de l'Amérique latine était de 81 milliards de dollars l'an dernier. De plus, selon les données du FMI pour 1998, la dette externe représentait 250 % des exportations de biens et services contre 119,5 % pour l'Asie.

Vienne conclu en mars 1999, entre les pays exportateurs de pétrole, les cours se sont redressés, permettant au Mexique et au Venezuela une moindre détérioration de leurs termes de l'échange. Tout ceci est favorable aux balances courantes, et autorise une politique budgétaire moins serrée et un meilleur accès au financement extérieur permettant de limiter les dépréciations monétaires et de détendre les taux plus rapidement que prévu.

Si tous ces éléments nous conduisent à envisager une sortie de crise plus rapide en Amérique latine qu'en Asie, les risques n'ont pas disparu. La situation brésilienne est fragile : la balance des paiements sera lente à se redresser, les efforts d'assainissement budgétaire ne doivent pas être relâchés en dépit de possibles pressions politiques et de l'augmentation du chômage. D'autres pays sont exposés au risque de repli des cours pétroliers. Tous enfin seraient affectés par un *hard landing* aux Etats-Unis. ■

Amélioration brésilienne

Les fondamentaux brésiliens connaissent une amélioration plus rapide que prévu ; en particulier la baisse du réal n'a pas abouti à une perte de maîtrise de l'inflation. C'est la contrepartie de la mise en œuvre d'une politique monétaire restrictive qui a réussi à stabiliser la monnaie, les taux ayant été portés jusqu'à 45 % courant mars. Les nouvelles rassurantes enregistrées sur le plan de l'inflation ont autorisé une détente progressi-

ve des taux ramenés à 27 % mi-mai. Le Congrès a finalement adopté les réformes visant à retrouver la maîtrise des finances publiques, lesquelles se caractérisaient jusqu'alors par un déficit insoutenable. Le choix d'un objectif de solde primaire en matière de politique budgétaire et d'une cible d'inflation au niveau de la politique monétaire a renforcé la crédibilité de la politique économique. Le programme de stabilisation mis en place sous les auspices du FMI est sur

les rails comme en témoigne le déblocage de la deuxième tranche d'aide.

Le desserrement graduel du réglage monétaire rend plus aisée la conduite de la politique budgétaire, tandis que l'abandon d'un système de change contraignant et la reconstitution des réserves ont contribué à améliorer le sentiment des investisseurs, ce qui ouvre des perspectives favorables pour le programme de privatisations.