



TRAJECTOIRES DE CROISSANCE ET DE VOLATILITÉ MACRO-ÉCONOMIQUE DANS LE MERCOSUR: QUELQUES ÉLÉMENTS D'ANALYSE EMPIRIQUE

Alexis Saludjian*

Fecha de recepción: 29 de marzo de 2004. Fecha de aceptación: 19 de noviembre de 2004.

Résumé

Pour analyser si la nature de l'intégration économique est ou non un vecteur de volatilité macro-économique il est essentiel, dans un premier temps, d'étudier les caractéristiques des différents régimes de croissance dans les pays du Mercosur par l'intermédiaire de la mise en évidence de faits stylisés. Tel l'objet de cet article dans lequel nous évaluerons les performances de la zone durant ces différentes phases (période 1960-2002). Nous pourrions ainsi analyser les avancées et limites de chaque régime de croissance au cours des quatre dernières décennies. Durant la période 1991-2002, le MERCOSUR et les modalités de son développement seront plus spécifiquement considérés en soulignant l'importance du régime de change et son impact sur la volatilité macro-économique.

Mots clés: volatilité macro-économique, intégration régionale, MERCOSUR, régime de croissance, régime de change

Resumen

Para analizar si la naturaleza de la integración económica es o no un vector de volatilidad macroeconómica, es esencial, en primer lugar, estudiar las características de diferentes regímenes de crecimiento en los países del MERCOSUR a través de la puesta en evidencia de los hechos estilizados. Es el objetivo de este artículo: evaluaremos los rendimientos de la zona durante sus diferentes fases (periodo 1960-2002). Podremos así analizar los avances y los límites de cada régimen de crecimiento en el transcurso de las últimas cuatro décadas. Durante el periodo 1991-2000, el MERCOSUR y las modalidades de su desarrollo serán más específicamente consideradas subrayando la importancia del régimen de cambio y su impacto sobre la volatilidad macroeconómica.

Palabras clave: volatilidad macroeconómica, integración regional, MERCOSUR, régimen de crecimiento, régimen de cambio.

* Ater en Sciences Economiques Université de Paris 13-Villetaneuse UFR Sciences Economiques et Gestion CEPN-CNRS UMR 7115 et GREITD. Correos electrónicos: saludjian@seg.univ-paris13.fr et alex_saludj@yahoo.fr

Abstract

To determine whether the nature of economic integration is or is not a vector of macroeconomic volatility, it is essential, in the first place, to study the characteristics of different growth regimes in the MERCOSUR countries using stylized facts as evidence. The aim of this article is to assess the executions of the zone during its different phases (period 1960-2002). In this way, we shall be able to analyze the advances and limits of each growth regime during the course of the past four decades. For the period 1991-2000, MERCOSUR and its development modes will be more specifically considered, with an emphasis on the importance of the regime of change and its impact on macroeconomic volatility.

Key terms: macroeconomic volatility, regional integration, MERCOSUR, growth regime, regime of change.

Resumo

Para analisar se a natureza da integração econômica é ou não um vetor de volatilidade macroeconômica, é essencial, em primeiro lugar, estudar as características de diferentes regimes de crescimento nos países membros do MERCOSUL, através da colocação em evidência dos fatos estilizados. É o objetivo deste artigo: avaliaremos as execuções da zona durante suas diferentes fases (período 1960-2002). Poderemos assim analisar os avanços e os limites de cada regime de crescimento no transcurso das últimas quatro décadas. Durante o período 1991-2000, o MERCOSUL e as modalidades do seu desenvolvimento serão mais especificamente consideradas destacando a importância do regime de câmbio e o seu impacto sobre a volatilidade macroeconômica.

Palavras-chave: volatilidade macroeconômica, integração regional, MERCOSUR, regime de crescimento, regime de câmbio, crescimento nos países do Mercosul



Introduction

Les crises à répétition, l'instabilité économique et politique dans le MERCOSUR soulèvent la question de savoir si la nature de l'intégration économique est, ou non, un vecteur de volatilité macro-économique. Une première étape pour répondre à cette question sera de caractériser les différents régimes de croissance dans les pays du MERCOSUR en mettant en évidence des régularités statistiques et des tendances: tel sera l'objectif de cet article. Un intérêt particulier sera consacré au couple moteur du MERCOSUR: le Brésil et l'Argentine.

Cet article évaluera, dans une première partie, les performances de la zone en termes de volatilité et de taux de croissance moyen du PIB réel durant ces différentes phases. Puis, seront analysées les avancées et les limites de chaque régime de croissance par rapport à une histoire longue (quatre décennies). La période 1991-2002, le MERCOSUR et les modalités de son développement (régime de croissance mais aussi régime de change) seront plus spécifiquement considérés dans la deuxième partie.

Volatilité et régime de croissance dans le MERCOSUR (1960-2002)

Méthodologie adoptée

Afin d'évaluer l'évolution de la volatilité macro-économique dans le temps nous avons eu recours au calcul de l'écart-type calculée sur quatre années mobiles au cours de la période considérée (1960-2002).¹ Cette méthode est largement répandue dans la littérature sur ce sujet.²

Dans les graphiques nous présentons l'évolution de la volatilité, du taux de croissance du PIB réel (et de sa moyenne mobile pour en faciliter la lecture et l'interprétation).

¹ Le choix de calculer la volatilité et la moyenne des taux de croissance du PIB sur quatre années (ou quatre trimestres dans le cas de la volatilité trimestrielle) a été effectué en raison du caractère rapide des fluctuations dans ces pays. Les résultats de ces calculs sur une moyenne ou une volatilité mobile sur huit ou douze années (ou huit ou douze trimestres dans le cas des données trimestrielles) que nous avons aussi effectué, lissent de manière tellement forte les courbes qu'elles ne signifient plus grand chose. Ainsi, avec une volatilité et moyenne mobiles sur huit années, une période de quatre années (trimestres respectivement.) de crise suivie d'une période de quatre années de reprise forte se traduirait par une période de relative stabilité et croissance; or, ce sont au contraire les fluctuations de la volatilité et de la moyenne des taux de croissance qui nous intéressent.

² Voir Hausmann et Gavin (1996), Banque Inter-Américaine de Développement (1995), BID (2002), Rodrik (2001), Caballero (2000) ou encore French-Davis (2001).

L'évolution du taux de croissance du PIB réel dans les pays du MERCOSUR revêt un caractère instable et fluctuant qui ne permet pas, la plupart du temps, de retenir une tendance. Le fait de prendre en compte la moyenne des taux de croissance (mobile sur quatre années) vise ainsi à évaluer le niveau moyen du taux de croissance sur une période qui corresponde à celle durant laquelle nous calculons la volatilité (soit quatre années et quatre trimestres dans le cas des données trimestrielles)

Moyenne du Taux Croissance PIB réel :

$$\overline{\text{TauxCroissancePIB}\text{réel}} = \frac{1}{4} \sum_{i=1}^4 \text{TauxCroissancePIB}\text{réel}_i$$

Volatilité : Ecart – type Taux Croissance PIB réel :

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^4 (\text{TauxCroissancePIB}\text{réel}_i - \overline{\text{TauxCroissancePIB}\text{réel}})^2}$$

L'étude simultanée de la volatilité et de la moyenne nous permet de définir des régimes de croissance stable et de souligner les caractéristiques de chaque période. En effet, le couple volatilité/croissance mérite d'être considéré suivant les niveaux respectifs des deux éléments qui le composent. Ainsi, une volatilité forte du taux de croissance du PIB n'aura pas les mêmes conséquences si les taux de croissance durant cette période (en moyenne sur la même durée) sont élevés ou bas. Si la croissance est volatile durant la période mais que les taux de croissance moyens varient (même beaucoup) entre 10 et 20%, cela ne se confond pas avec la situation dans laquelle les taux de croissance oscillent entre 1 et 5% par exemple.

De plus, une volatilité, haute ou faible, n'aura pas la même signification si l'on considère sur la même période des taux de croissance moyens positifs, mais faibles, ou négatifs. Des taux de croissance du PIB réel négatifs (ponctuellement ou en moyenne mobile) représentent un caractère destructeur certain pour l'économie d'un pays comme cela a été le cas dans presque tous les pays du MERCOSUR durant la décennie perdue des années 1980.³

La taux de croissance est un concept statistique statique, mais celui-ci devient plus intéressant à étudier du point de vue dynamique. Ainsi, la notion de sentier ou de trajectoire de croissance révèle sa pertinence si on pratique un raisonnement *a contrario*. En effet, des *chocs* de croissance ou de récessions fréquentes et profondes heurtent et compromettent le développement de l'activité économique du pays, détruisent sans laisser le temps ou l'occasion de transformer ou de reconstruire le tissu productif et le parc industriel. Ceci est à *plus forte raison* vérifié lorsque l'on se place dans le cas de pays dont le régime d'accumulation à dominante financière rend plus rémunératrice la spéculation que

³ A l'exception notable du Brésil sur lequel nous reviendrons.

l'investissement productif et dans lesquels les marchés internes sont durement touchés. Dans une situation où l'instabilité macro-économique est la règle, les projets des investisseurs ainsi que toute anticipation à moyen ou long terme sont impossibles et on se retrouve dans une économie de type *casino* dans laquelle *rien ne va plus* aussi bien pour les entrepreneurs que pour l'Etat, ou pour les travailleurs⁴ (qu'il s'agisse des entrepreneurs, de l'Etat ou même des travailleurs).

Notons qu'il serait cependant erroné de croire que la volatilité macro-économique a été spécifique aux pays du MERCOSUR durant cette période. Une étude de la CEPAL, (2002, pp. 19-20) met en évidence la volatilité en Europe, aux Etats-Unis d'Amérique et au Japon durant les années 1990. Toutefois, les niveaux de volatilité n'atteignent pas les niveaux rencontrés dans le MERCOSUR ; mais surtout l'Argentine et le Brésil ne possèdent pas les mêmes structures industrielles et productives. De plus, ces deux pays du Cône Sud n'ont pas la même capacité de financement et d'accès au crédit que les pays du Centre. Ces remarques sont essentielles si l'on veut comprendre la spécificité des économies industrialisées et sous-développées du MERCOSUR.

Les résultats pour les pays du MERCOSUR (1960-2002)

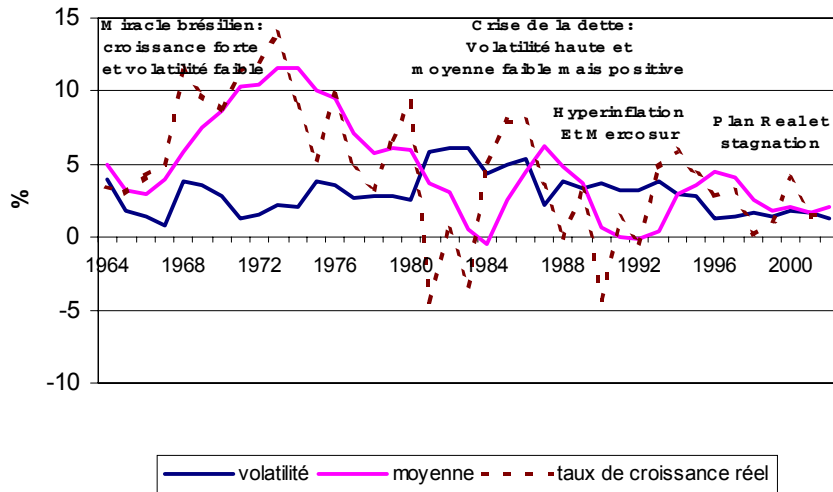
D'une première lecture des graphiques, il ressort la très forte convergence des tendances en terme de volatilité et de taux de croissance moyens du PIB réel au Brésil et au Paraguay d'une part, et en Argentine et en Uruguay d'autre part. Ce point mérite d'autant plus d'être souligné que le couple moteur du MERCOSUR, l'Argentine et le Brésil, ne suit pas les mêmes trajectoires marquées par les évolutions de ces indicateurs.

Ainsi, nous choisissons d'analyser les résultats du Brésil et du Paraguay pour ensuite nous intéresser aux cas de l'Argentine et de l'Uruguay.⁵

⁴ Comme le soulignait J.M. Keynes dans le chapitre douze du Livre IV de sa *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), "les spéculateurs peuvent être aussi inoffensifs que des bulles d'air dans un courant régulier d'entreprise. Mais la situation devient sérieuse lorsque l'entreprise n'est plus qu'une bulle d'air dans le tourbillon spéculatif. Lorsque dans un pays développement du capital devient le sous-produit de l'activité d'un *casino*, il risque de s'accomplir en des conditions défectueuses. Si on considère que le but proprement social des Bourses de Valeurs est de canaliser l'investissement nouveau vers les secteurs les plus favorables sur la base des rendements futures, on ne peut revendiquer le genre de succès obtenu par Wall Street comme un éclatant triomphe du laissez-faire capitaliste" (p. 171-171 dans la traduction française chez les éditions Payot, 1969). Cette idée peut se retrouver dans les travaux de C. Kindleberger, H. Minsky ou plus récemment chez M. Aglietta, P. Salama, D. Plihon et F. Chesnais.

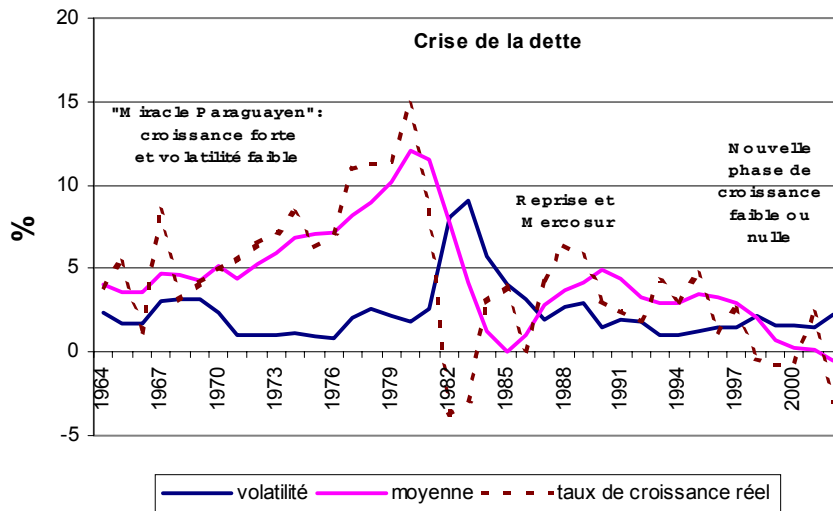
⁵ Au-delà des indicateurs de volatilité et de taux de croissance, ce découpage ne heurte pas les enseignements de l'histoire économique de ces quatre nations.





Graphique 1. Brésil: Evolution de la volatilité et de la moyenne du taux de croissance du PIB réel (mobile sur quatre années).

Source: Calcul de l'auteur. Base de données FMI et CEPAL.



Graphique 2. Paraguay: Evolution de la volatilité et de la moyenne du taux de croissance du PIB réel (mobile sur quatre années)

Source: Calcul de l'auteur. Base de données FMI et CEPAL.

Brésil et Paraguay (1960-2002)

Les graphiques ci-dessous rapportent les résultats du calcul de volatilité et de taux de croissance moyen du PIB réel (en % sur l'axe des ordonnées) au Brésil et au Paraguay.

Dans le cas du Brésil (voir Graphique 1), les résultats confirment la période du *miracle brésilien* caractérisée par une moyenne du taux de croissance du PIB réel élevée (voire très élevée, plus de 10% au milieu des années 1970) et simultanément une volatilité faible. Cette période 1968-1980 correspond au niveau politique à la dernière dictature militaire qui a dirigé le pays pendant près de 20 ans. Si les taux de croissance du PIB réel ont été très élevés durant cette phase (régime de croissance), ils ont cependant commencé à décroître à partir de 1976-1977.

Le changement de politique économique et la relative ouverture démocratique de la fin de la décennie 1970 n'ont pas pu empêcher —comme dans les autres pays du MERCOSUR— la crise de la dette des années 1980.⁶ Cette période est caractérisée par une croissance faible ou nulle et par une volatilité élevée. Cependant, le cas du Brésil est singulier. En effet, il montre dès 1984, mais aussi en 1985 et 1986, un taux de croissance élevé (5.3%; 7.9% et 8% respectivement). Sans s'attarder sur les raisons profondes de cette courte reprise (Plan Cruzado en 1986, Plan Bresser-Pereira en 1987, Plan Verao en 1989)⁷ et même si la volatilité n'a que peu diminué pendant ces trois années, seul le Brésil a connu une reprise de cette ampleur (même si elle a été de courte durée) à cette période. Au même moment, l'Argentine —malgré des Plans de stabilisation comme le Plan Austral en 1986 ou le Plan Primavera en 1988— connaissait son taux de croissance le plus faible de toute la période 1960-2002 soit -7.6% (à l'exception de l'année 2002 avec -11%). Cette capacité qu'a le Brésil de s'extraire de la crise explosive (comme en Argentine) par des mesures économiques contra-cycliques se retrouve en 1999 comme nous le verrons par la suite.⁸

Dans la troisième période, de 1988 à 1992, le Brésil traverse les épisodes d'hyperinflation et de crise profonde: chute de la moyenne du taux de croissance et augmentation importante de la volatilité.⁹ Ce n'est qu'à partir de 1993, avec l'instauration du plan Real,

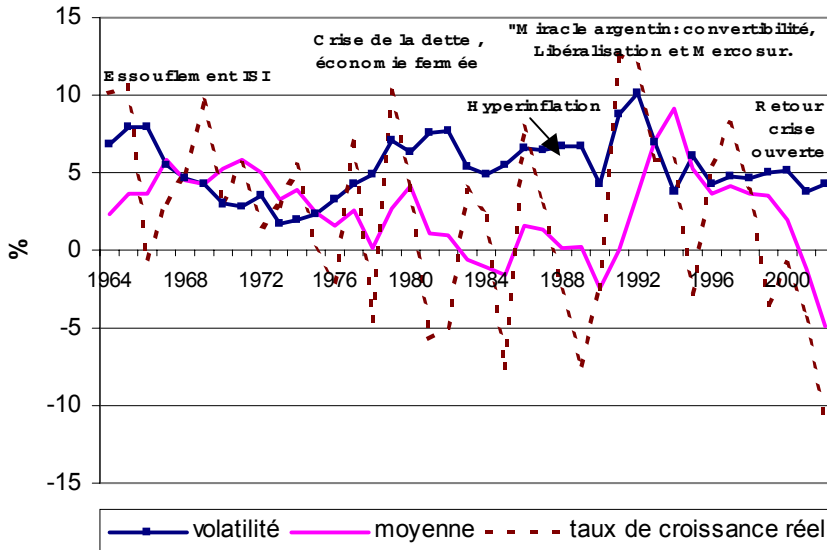
⁶ Il est à noter qu'au niveau international cette période correspond aux relèvements des taux d'intérêts de la Réserve Fédérale Américaine (FED), à la déréglementation financière et à l'arrivée d'une énorme quantité de flux de capitaux sur le marché international. Voir F. Chesnais (1994) ou Plihon Chesnais (sous la direction de) 2001.

⁷ Voir Salama et Valier, (1990).

⁸ Si nous ne pouvons —dans le cadre de cet article— discuter en détail du lien de causalité entre volatilité et taux de croissance, il serait néanmoins fort intéressant d'étudier si la volatilité entraîne une tendance à la stagnation. L'hypothèse de travail serait que la volatilité met à mal les mécanismes d'ajustement de l'économie, rend aléatoire les capacités de croissance stable et durable, mais aussi, fragilise les institutions. Le cas de la crise argentine et son dénouement tragique fin 2001 en seraient un exemple.

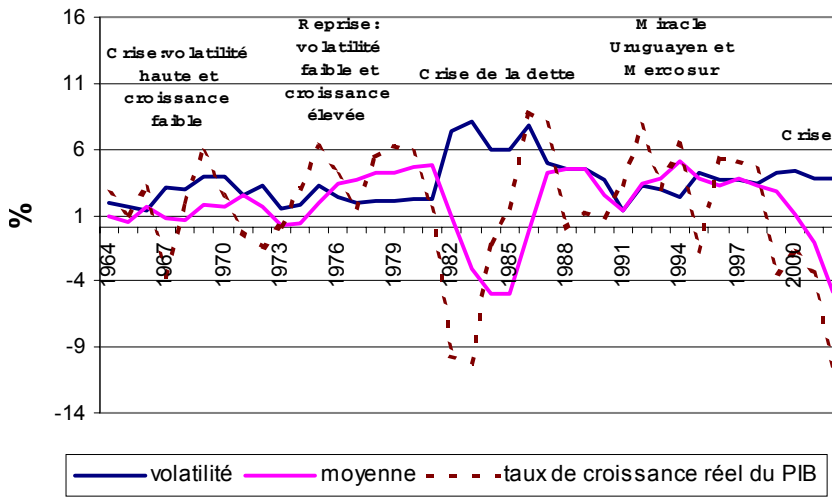
⁹ Les principaux perdants seront les classes pauvres et très pauvres mais également la classe moyenne basse. Voir N. Lustig (1999).





Graphique 3. Argentine: Evolution de la volatilité et de la moyenne du taux de croissance du PIB réel (mobile sur quatre années).

Source: Calcul de l'auteur. Base de données FMI et CEPAL.



Graphique 4. Uruguay: Evolution de la volatilité et de la moyenne du taux de croissance du PIB réel (mobile sur quatre années).

Source: Calcul de l'auteur. Base de données FMI et CEPAL.

que la volatilité a baissé et que la croissance s'est accrue mais pour peu de temps. Dès 1998, le Brésil semble s'être orienté dans une phase de volatilité faible et de croissance faible comme nous le confirmerons par la suite. Si la réduction de la volatilité du PIB réel peut paraître un élément positif, elle n'est cependant pas signe d'un développement et d'une transformation productive avec équité si elle est alliée à un taux de croissance moyen faible voire très faible (entre 1 et 2% pour 2003 et 2004).¹⁰ Cette stagnation vers laquelle le Brésil et le Paraguay semblent s'orienter diverge radicalement de la situation de l'autre couple au sein du MERCOSUR, l'Argentine et l'Uruguay.



Argentine et Uruguay (1960-2002)

Revenons maintenant, pour la période 1960-2002, sur les évolutions de la moyenne du taux de croissance et de la volatilité (toujours calculées sur quatre années glissantes) de l'Argentine (et de l'Uruguay) représentées dans les graphiques 3 et 4.

Notons tout d'abord que la période des années 1964-1975 n'a pas constitué —comme ce fut le cas au Brésil— un *miracle argentin*. En effet, la croissance issue de la stratégie d'Industrialisation par Substitution d'Importations (ISI) était déjà largement essoufflée même si la moyenne était encore élevée et la volatilité décroissante (mais tout de même haute). Le réel changement intervient en 1976, soit six années avant la crise de la dette (1982).

Les profonds changements de la politique économique ont été impulsés par la dictature militaire (1976-1983) et par les différents ministres de l'économie et des finances (M. Martinez de Hoz est le plus emblématique d'entre eux). En effet, dès 1976, la volatilité s'accroît très rapidement et de manière très importante alors que la moyenne du taux de croissance diminue significativement et ce jusqu'à 1991 date du Plan de Convertibilité. La crise argentine est donc antérieure à la crise de la dette qui a joué le rôle de catalyseur d'une crise déjà profonde et durable.¹¹ La durée de cette conjonction de haute volatilité et faible taux de croissance mérite d'être relevée tant elle est importante et lourde de conséquences. Il faudra garder à l'esprit que ces taux de croissance seront réalisés dans un pays dans lequel le tissu industriel s'est dégradé pendant près de 15 années consécutives de forte volatilité et de faible croissance.¹²

Les années 1991-1997 peuvent être caractérisées par une volatilité qui, si elle n'est plus au niveau record de l'hyper-inflation, reste tout de même très élevée et par une

¹⁰ Comme le note N. Lustig (2002), des niveaux de croissance très élevés et soutenus sont nécessaires pour que la pauvreté ne baisse que légèrement en raison du niveau des inégalités notamment.

¹¹ On pourrait même être amené à évoquer un régime de décroissance ou de récession.

¹² Que le pays enregistre, après les épisodes d'hyper-inflation, des taux de croissance élevés est sans doute remarquable mais ceci ne doit pas nous laisser, en tant qu'analystes, l'impression d'un succès définitif. D'autant plus qu'il faut tenir en compte les conditions de cette croissance, le contexte institutionnel, politique et économique de la période.

croissance relativement forte voire même très forte. Notons qu'en 1995, l'effet de la crise Mexicaine (effet *Tequila*) touche de plein fouet l'Argentine (et peu le Brésil) et affecte la moyenne du taux de croissance dès 1995.

La dernière phase commence en 1998-1999 avec une chute vertigineuse de la moyenne du taux de croissance du PIB et le maintien de la volatilité à des niveaux élevés.

Cette crise ouverte se retrouve en Uruguay (voir Graphique 4).

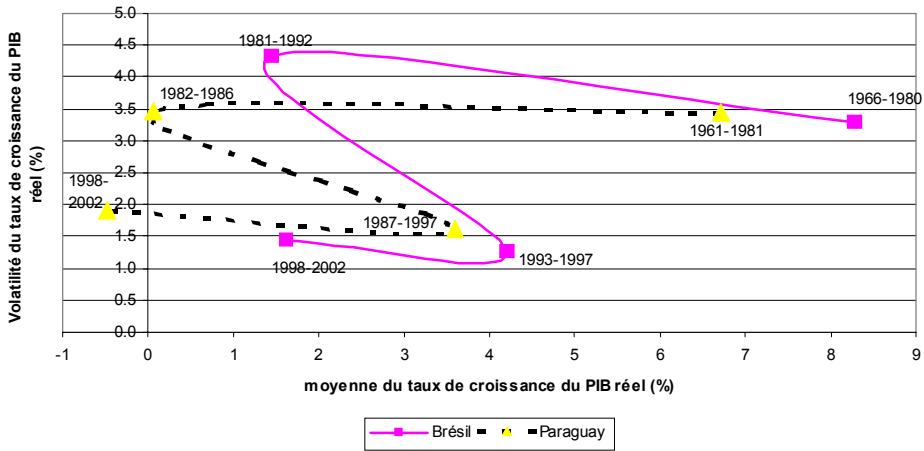
Après la crise de la dette, nous retrouvons les résultats concernant l'Argentine dans le cas de l'Uruguay (effondrement du taux de croissance et forte hausse de la volatilité) sur la dernière période 1998-2002. Comme en Argentine la crise ouverte s'est soldée, en Juillet-Août 2002, par la mise en place d'un *corralito*¹³ censé empêcher la sortie des montants des uruguayens et détenteurs (dont de nombreux argentins) de leurs comptes courants. Notons que contrairement à l'Argentine (dont les relations avec le FMI ont été très tendues d'où les nombreux reports de la signature d'un accord entre les deux parties), l'Uruguay a bénéficié d'un appui rapide et important de la part du FMI.

Caractérisation des différents types de régime de croissance

Au terme de cette étude sur la volatilité durant la période 1964-2002 nous pouvons représenter les différentes périodes dans les quatre pays du MERCOSUR dans un graphique à deux dimensions: volatilité et moyenne du taux de croissance du PIB réel. Pour établir la périodisation, nous utilisons les graphiques présentés ci-dessus concernant l'évolution de la volatilité et de la moyenne du taux de croissance du PIB réel. Les résultats sont contenus dans les graphiques ci-dessous qui résument les trajectoires et les caractéristiques des différents régimes de croissance des pays du MERCOSUR.

En superposant les évolutions des régimes de croissance des différents pays, les trajectoires similaires en termes de volatilité et de taux de croissance moyen du PIB réel entre les deux sous-groupes que nous avons évoqués plus haut apparaissent clairement (voir les graphiques 5 et 6).

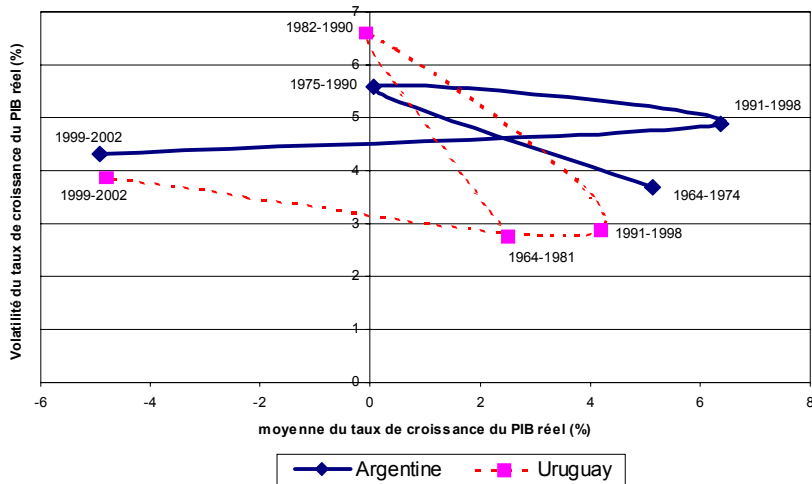
¹³ Fin 2001, le régime de change a été remis en question avec la crise du plan de convertibilité. Le gouvernement (D. Cavallo, de nouveau ministre de l'économie mais d'un gouvernement Radical et non péroniste comme avec C. Menem) a appliqué dès la fin du mois de novembre 2001 le gel des dépôts bancaires. Le gel des dépôts bancaires décidé avant l'abandon de la loi de la convertibilité (1 peso=1dollar) impose une interdiction des retraits des dépôts au-dessus d'une limite fixée à 250 puis 1 000 pesos-dollars par mois et par personne. Les dépôts bancaires sont divisés en deux parties: le *corralito* et le *corralón*. Le *corralito* représente les comptes courants, l'épargne en pesos et les placements fixes en pesos et en dollars en deçà de 7 000 pesos pour les personnes juridiques et en deçà de 1 400 pesos pour les personnes physiques. Le *corralón* (28.6% des dépôts totaux) représente le reste des dépôts en placements fixes et en comptes courants en pesos et en dollars. Il représente ainsi la partie la plus élevée des montants déposés par les classes les plus aisées. Ces mesures censées durer trois mois ont, en réalité, persisté jusqu'à avril 2003 (soit près d'un an et demi).



Graphique 5. Evolution des différents régimes de croissance (Brésil et Paraguay) 1960-2002.

Source: élaboration de l'auteur d'après données CEPAL, IPEA et FMI.

Note: Ce graphique doit être lu de la manière suivante: durant la période 1966-1980, le Brésil a connu un taux de croissance moyen élevé (8.7% au cours de cette période visible sur l'axe des abscisses) et une volatilité toujours sur cette même période de 3.28% (axe des ordonnées). Durant la période suivante (1981-1992), le Brésil a vu son taux de croissance moyen fortement diminuer à moins de 2% annuel (axe des abscisses) et sa volatilité au contraire augmenter (axe des ordonnées). Etc. Les traits joignant les différents points caractérisant les périodes ont pour but d'identifier la trajectoire du régime de croissance de manière chronologique. Cette manière d'interpréter ce graphique s'applique également aux graphiques suivants.



Graphique 6. Evolution des différents régimes de croissance (Argentine et Uruguay) 1960-2002.

Source: élaboration de l'auteur d'après données CEPAL et FMI.

Dans le cas de ces deux pays (Brésil et Paraguay), notons que les trajectoires semblent correspondre même si les dates diffèrent. La phase correspondant à la crise de la dette (taux de croissance faible et volatilité forte) a duré plus longtemps au Brésil (1981-1992) qu'au Paraguay (1982-1986). En conséquence, la phase de faible croissance moyenne et de volatilité relativement élevée au Paraguay (1987-1997) a également duré plus longtemps qu'au Brésil (1993-1997). Le Brésil n'a cependant pas connu de période prolongée durant laquelle son taux de croissance était négatif. Cette remarque est d'autant plus importante qu'il est le seul pays de la zone dans ce cas et que nous avons déjà souligné la différence qu'il pouvait y avoir entre une situation de croissance faible et une croissance négative en période de forte volatilité.

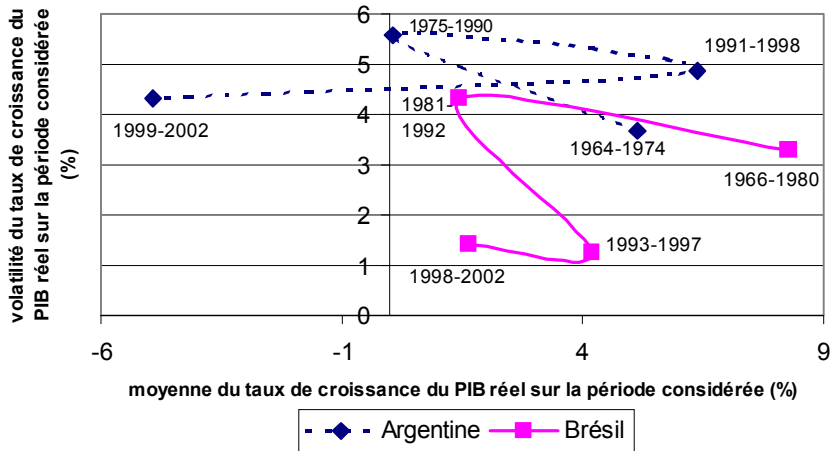
La comparaison entre la situation de la dernière phase et celle de la période immédiatement antérieure (pour le Brésil entre la phase 1993-1997 et la phase 1998-2002 et pour le Paraguay entre la phase 1987-1997 et la phase 1998-2002)¹⁴ est intéressante. Elle indique certes une baisse du taux de croissance moyen au Brésil et au Paraguay (passant respectivement de 4.2% à 1.63% et de 3.6% à -0.48%) mais ce taux reste positif ou très faiblement négatif contrairement à ce que nous verrons pour les deux autres pays. Les niveaux de volatilité sont, quant à eux, restés presque au même niveau (de 1.26% à 1.44% pour le Brésil et de 1.6% à 1.92% pour le Paraguay). La tendance à la stagnation déjà étudiée par C. Furtado dans les années 1950-1960 tend à redevenir une réalité au Brésil depuis la fin des années 1990.¹⁵

Le graphique ci-dessous illustre les trajectoires des régimes de croissance en Argentine et en Uruguay durant les quatre dernières décennies.

L'Argentine et l'Uruguay ont connu durant cette période des caractéristiques de régimes de croissance similaires, notamment durant les phases de la crise de la dette et de la dernière crise (fin 1999-2002), avec des niveaux de taux de croissance moyen négatifs et une volatilité de même niveau. Cependant, le niveau initial (1964-1974 en Argentine et 1964-1981 en Uruguay) et surtout l'amplitude des variations dans le cas argentin (notamment entre la phase 1991-1998 et la phase 1999-2002) donnent le caractère extrême de la situation argentine. L'amplitude des changements est remarquable entre une situation (1991-1998) pendant laquelle la volatilité était en Argentine de 4.87% avec un taux de croissance moyen de 6.38% et une situation (1999-2002) pendant laquelle la volatilité est de 4.33% mais avec un taux de croissance moyen de -4.93%. Ceci donne la mesure de la violence de la crise argentine, de son ampleur et du caractère exemplaire de celle-ci. Dans le cas de l'Uruguay, les variations des caractéristiques du régime de croissance de périodes en périodes concernent le taux de croissance moyen mais surtout la volatilité.

¹⁴ Soit la période d'existence du MERCOSUR.

¹⁵ Voir également Salama (2003), "La tendance à la stagnation revisitée", miméo, à paraître.



Graphique 7. Différences de trajectoire de croissance au sein du couple moteur du MERCOSUR (1964-2002).
Source: élaboration de l’auteur d’après données CEPAL et FMI.

Les convergences de trajectoires de croissance (volatilité et taux moyen) entre Brésil+Paraguay d’une part et Argentine+Uruguay d’autre part sont déjà un résultat intéressant qui mérite d’être souligné. Un corollaire de ce résultat que nous avons déjà évoqué est, selon nous, original et plus important encore. Il concerne les différences de trajectoires et de caractéristiques des régimes de croissance entre le Brésil et l’Argentine. Reportées sur le même graphique, les régimes de croissance brésilien et argentin font clairement apparaître des différences structurelles sur l’ensemble des quatre dernières décennies (Graphique 7).

La croissance du PIB réel en Argentine se différencie de celle du Brésil par son caractère plus volatile et moins élevée mais aussi par l’amplitude entre ses différentes phases. La gravité de la dernière crise en Argentine se retrouve dans la perte —à volatilité presque constante et élevée— de plus de 11% de taux de croissance moyen entre la période 1991-1998 et la période 1999-2002. Le Brésil semble s’orienter vers une stagnation et un ralentissement de la croissance qui est également problématique. Il n’est donc pas étonnant que le MERCOSUR soit aujourd’hui remis en question et fragilisé.

L’intérêt de mettre en regard taux de croissance moyen et volatilité, nous permet de synthétiser les résultats dans le tableau ci-dessous en y reportant les expériences des pays du MERCOSUR.

Pour reprendre la métaphore de F. Fajnzylber dans son article de 1989 concernant la *case vide* (persistance de croissance et inégalités en Amérique Latine durant les décennies 1970-1980), il semble que les cases (*i à v*) soient remplies des noms de pays du MERCOSUR. Ces cases symbolisent toutes des situations de crises à l’exception de la case IV.

La case VI est vide, mais préfigure la stagnation vers laquelle le Brésil s’oriente.



Tableau 1
Grille de lecture volatilité/niveau de la croissance

	<i>Croissance forte</i>	<i>Croissance faible</i>	<i>Croissance négative</i>
<i>Volatilité forte</i>	i. Explosion positive mais instable de la croissance <i>Cas de l'Argentine: crise Tequila 1993-1996</i>	ii. Crise avec croissance faible et fluctuante <i>Crise de la dette au Brésil (début des années 1980)</i>	iii. Récession explosive et crise ouverte. <i>Crise de la dette Argentine et Uruguay</i> <i>Crise en Argentine depuis fin 1999</i>
<i>Volatilité faible</i>	iv. Régime stable de croissance élevée <i>miracle brésilien</i> durant l'ISI (1966-1980)	v. Crise de stagnation Brésil fin 2000	vi. Récession lente et destructrice

Source: élaboration de l'auteur.

Cette partie nous a donné un aperçu des régimes de croissance et de la volatilité macro-économique durant les quatre dernières décennies mais intéressons-nous, dans la section suivante plus spécifiquement, à la décennie correspondant à la création du MERCOSUR.

Mise en évidence de la différence entre le Brésil et l'Argentine pendant la décennie qui correspond au MERCOSUR

La volatilité et le taux de croissance moyen dans le MERCOSUR durant les années 1990

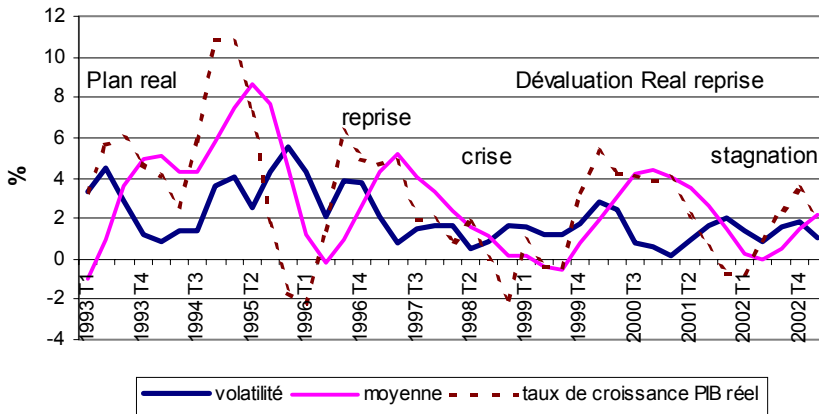
Les différences entre l'Argentine et le Brésil au cours de la décennie 1990 sont riches d'enseignements. Une étude des données trimestrielles des taux de croissance du PIB dans ces deux pays est ainsi utile pour mettre en lumière les raisons de la différence en terme de volatilité et de moyenne de taux de croissance.¹⁶

Dans les graphiques 8 et 9, nous avons périodisé l'évolution de ces deux variables afin de mettre en lumière l'hypothèse suivante: le Brésil grâce à une politique monétaire plus souveraine (notamment en 1999) a évité l'ampleur de la crise que connaît l'Argentine qui, pour sa part, a renoncé plus longtemps à toute politique monétaire. Ceci remet l'accent sur l'importance d'une politique monétaire et de change contrairement aux principes monétaristes classiques.

C'est en procédant à une dévaluation de sa monnaie nationale en Janvier 1999 que le Brésil a pu éviter l'explosion d'une crise comme en Argentine. Les autorités argentines de l'époque n'ont cessé de défendre le plan de Convertibilité même après l'effet *Tequila* dont elle ne s'est jamais remise de la dévaluation brésilienne en 1999.¹⁷

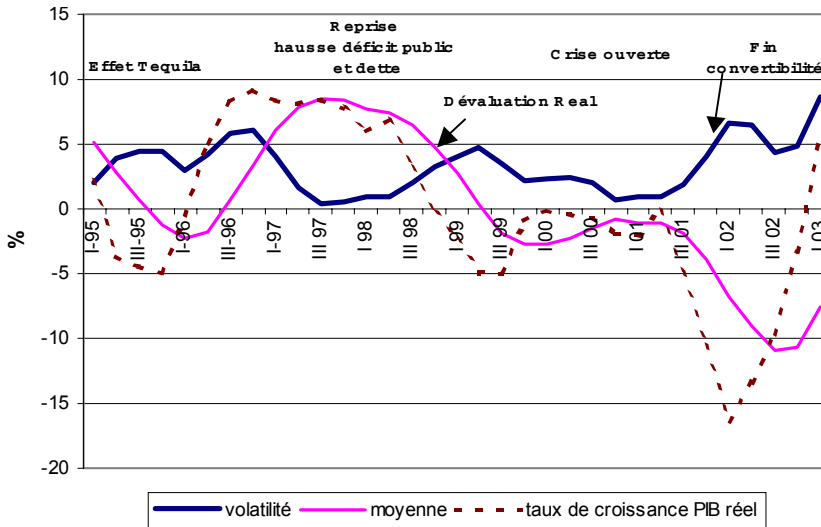
¹⁶ La disponibilité des données et le poids du Brésil et de l'Argentine dans le MERCOSUR (près de 95% du PIB) font que nous présentons uniquement les cas du Brésil et de l'Argentine.

¹⁷ Nous n'oublions pas que le Brésil connaît aussi une crise de caractère structurel (tendance à la stagnation) et des indicateurs macro-économiques et sociaux très détériorés.



Graphique 8. Brésil: Volatilité et moyenne du taux de croissance du PIB réel 1992-2003 (mobile sur quatre trimestres).

Source: Calcul de l'auteur. Base de données IPEA.



Graphique 9. Argentine 1993-2003 Volatilité et moyenne du taux de croissance du PIB glissants sur quatre trim (prix constants)

Source: Calcul de l'auteur. Base de données INDEC.

Au cours de la décennie 1990, les différences de performances (croissance et volatilité) entre le Brésil et l'Argentine conduisent à formuler plusieurs hypothèses et remarques.

Nous avons déjà remarqué que si le Brésil ne connaît presque jamais des taux de croissance du PIB réel négatif durant cette période, l'Argentine connaîtra des taux négatifs voire très négatifs, et ce, à de très nombreuses reprises.

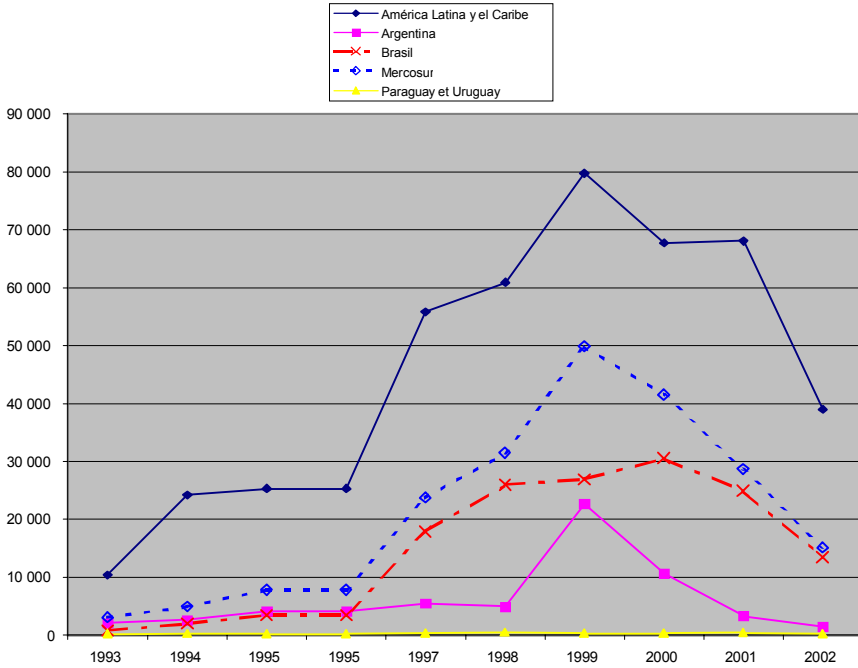
La question que nous posons en début de ce travail de savoir si la volatilité macro-économique est ou non un frein à l'échange nous conduit à analyser des régimes de change et le comportement des taux de change dans ces deux pays. En effet, les différences de régime de change (fixe ou flexible) entre le Brésil et l'Argentine —tous deux orientés vers une politique commerciale fidèle au Régionalisme Ouvert— ont eu un impact sur la balance commerciale et le dynamisme du MERCOSUR.

*Régime de croissance et régime de change
dans le MERCOSUR durant les années 1990*

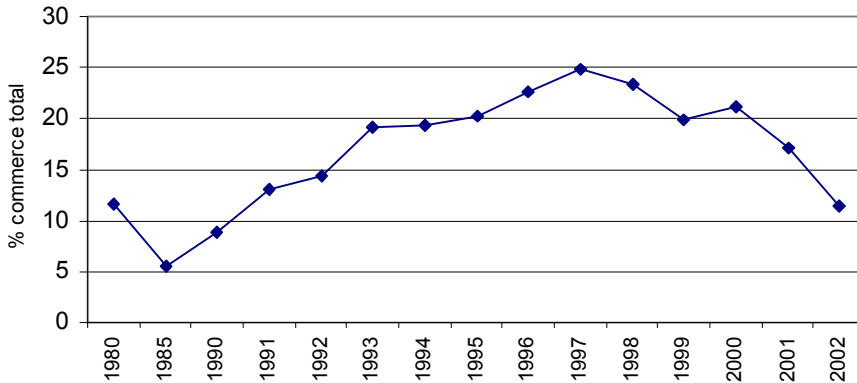
Nous pouvons raisonnablement penser que les différences de régime de change ont eu des conséquences sur les résultats des pays individuellement, mais surtout sur le MERCOSUR dans son ensemble. L'effet *Tequila* et l'entrée en vigueur du Plan Real a révélé l'importance des régimes de change notamment entre l'Argentine et le Brésil. En réalité, comme le note A. Ferrer, "l'expansion remarquable du commerce réciproque à partir de 1985 a mis en évidence l'influence de facteurs favorables à cette période de grâce [...] L'afflux du financement international a fortement contribué à l'augmentation des importations et aux échanges bilatéraux [Argentine-Brésil]. Une fois que la vulnérabilité externe s'est de nouveau accentuée, ces économies sont entrées en récession et le commerce Argentine-Brésil s'est contracté". Ferrer et Jaguaribe, (2001, p. 58).

Suite à cette analyse, les résultats du commerce intra-MERCOSUR jusqu'en 1997 peuvent être considérés différemment. En effet, il apparaît bien que le MERCOSUR en tant que processus d'intégration n'ait pas joué de manière contra-cyclique lors de l'instabilité de l'économie mondiale. Le filet de sécurité régional n'a pas permis au MERCOSUR de constituer un mécanisme de défense face aux fluctuations de l'économie mondiale. Tout au contraire, l'attrait des capitaux étrangers grâce aux programmes de stabilisation macro-économique, semble bien être l'un des facteurs explicatifs essentiels de la hausse du commerce dans et hors du MERCOSUR. Le miracle ou le succès du MERCOSUR durant la période 1991-1994 (en terme de hausse significative du commerce intra-MERCOSUR) peut alors être analysé différemment si l'on se rappelle que les plans de stabilisation monétaire (Plan de Convertibilité et Plan Real) ont été instaurés respectivement en 1991 et 1994.

On se retrouve donc dans les années MERCOSUR avec les quatre configurations suivantes de régimes de change du couple Brésil-Argentine.



Graphique 10. Evolution IDE 1993-2002 (millions de USD).
Source: CEPAL, 2002.



Graphique 11. MERCOSUR: commerce intra-MERCOSUR en % du commerce total (1980-2002).
Source: CEPAL, INTAL-BID.

Tableau 2
Régime de change en Argentine et au Brésil durant le MERCOSUR

	1991-1994	1994-1999	1999-2001	Depuis 2002
Argentine	Fixe (currency board)	Fixe (currency board)	Fixe (currency board)	Flexible sale
Brésil	Fixe sale	Fixe bandes de flottement	Flexible	Flexible sale

Source: élaboration de l'auteur.

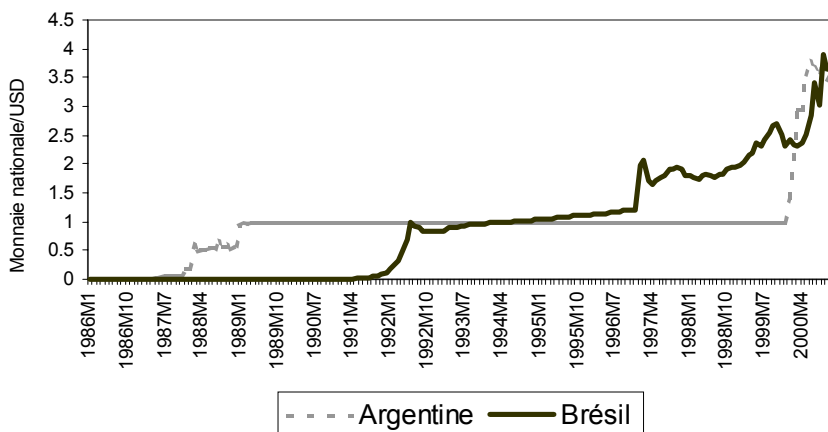
Il existait donc en Argentine de 1991 à 1994, un régime monétaire fixe par rapport au dollar et une monnaie appréciée, et une inflation très réduite alors qu'au Brésil cette période correspond à l'hyper-inflation avec des dévaluations qui rendaient d'autant plus intéressants les produits brésiliens pour l'Argentine.¹⁸

L'ampleur de la hausse du commerce intra-MERCOSUR serait ainsi une conséquence du délai entre le Plan Real et le Plan de Convertibilité, rappelant une fois de plus l'importance du régime monétaire et l'intérêt des débats présentés plus haut.¹⁹ Le miracle du MERCOSUR, quatrième zone du monde, apparaît ainsi sous un angle différent car son dynamisme est plus passif qu'actif et organisé. Ce sont les crises et l'adoption de parité fixe avec le dollar —pour des motifs en grande partie extérieurs au processus d'intégration économique même— qui ont permis le développement du MERCOSUR comme zone commerciale dynamique.

Les crises asiatique et russe ont joué le rôle de catalyseur de problèmes de l'économie brésilienne, problèmes aggravés par la parité entre le real et le dollar américain. La dévaluation brésilienne de janvier 1999, soit quatre années après le début du Plan Real, a eu des conséquences très négatives sur le niveau du commerce intra-MERCOSUR alors que l'on pouvait justement s'attendre à ce que l'amortisseur régional qu'était censé représenter le MERCOSUR s'active en période de crise. Au contraire, c'est la zone tout entière qui a été frappée par le fort ralentissement des entrées de capitaux desquels le régime d'accumulation était tributaire.

¹⁸ Notons que la dénomination fixe n'a pas exactement la même signification (et certainement pas les mêmes effets) dans le cas Argentin et le cas brésilien. En effet, l'Argentine a eu un régime de *currency board* (caisse de conversion avec le USD) voté par une Loi par le Parlement alors que le Brésil a eu durant la période 1994-1999 un régime fixe avec bandes de flottement (*peg*) puis depuis janvier 1999, une flexibilité du taux de change. Depuis 2002-2003, le Brésil comme l'Argentine pratique une flexibilité *sale* du taux de change des monnaies respectives. Les dénominations *flexible sale* et *fixe sale*, encore appelées système hybride de change flottants administrés indiquent que l'autorité monétaire intervient sur le marché monétaire pour modérer les fluctuations des taux de change sans les garder fixés de manière rigide. Le flottement administré est considérée comme un choix de la Banque Centrale entre des objectifs internes (emploi ou taux d'inflation) et stabilité de change.

¹⁹ De plus certaines études montrent que 25% du commerce intra-MERCOSUR est dû au commerce intra-firmes transnationales. Voir Chudnovsky et López (2001).



Graphique 12. Evolution taux de change de la monnaie nationale par rapport au USD (données mensuelles 1986-2002).

Source: élaboration de l'auteur à partir des données IFS-FMI.

L'asymétrie des réactions brésilienne et argentine face à l'effet *Tequila* et aux crises financières qui ont eu lieu depuis appelle plusieurs remarques.

Premièrement, l'année 1995 en Argentine a été rythmée par l'élection présidentielle et la candidature de C. Menem pour une réélection. Ce dernier avait mis en place le Plan de Convertibilité avec son ministre de l'économie D. Cavallo. Au milieu de l'effet *Tequila*, il ne pouvait dévaluer le peso et sortir de la Convertibilité sans risquer de perdre la crédibilité (et peut-être les élections) que le *Currency board* lui avait apporté depuis 1991. Le maintien de ce régime monétaire rigide et contraignant (en terme de réserves de change, de masse monétaire et d'entrée de capitaux) a retardé la crise en augmentant son amplitude. C'est le MERCOSUR tout entier qui, par la suite, a été déstabilisé alors qu'il devait prévenir toute instabilité dans la région.


D'autre part, n'oublions pas que la crise au Mexique en 1994-1995 se produit alors que le Brésil bénéficie, à peine depuis quelques mois, de l'effet du Plan Real et sort d'une crise hyper inflationniste qui a duré jusqu'en 1993 (soit deux années de plus qu'en Argentine). Cette remarque confirme l'absence de synchronisation entre les cycles économiques et les régimes de croissance en Argentine et au Brésil ce qui est particulièrement dommageable à la constitution d'une union commerciale.²⁰

Cette différence entre l'Argentine et le Brésil (au-delà des explications en terme d'histoire économique) ne pourrait-elle pas s'expliquer par la capacité et la vitesse de réaction/adaptation des économies aux chocs externes mais plus spécifiquement à la capacité/vitesse de réaction/adaptation du secteur réel face à des variations très fortes du secteur financier?

²⁰ Le comportement des élites industrielles et agro-industrielles est également important tout comme les modalités et l'ampleur des privatisations dans les deux pays ou encore l'existence d'une tradition plus développementiste au Brésil.

Conclusion

Cet article a souligné l'importance d'analyser la volatilité macro-économique en le pondérant par l'étude simultanée du taux de croissance moyen. Le débat sur la volatilité et l'intégration économique dans le Cône Sud-américain a mis en lumière plusieurs résultats originaux. Premièrement, ce travail insiste sur l'existence de deux sous-groupes au sein du MERCOSUR: Brésil et Paraguay d'une part et Argentine et Uruguay d'autre part en soulignant les caractéristiques de chacun de ces sous-groupes. En outre, les différences de trajectoires de croissance et de volatilité dans le MERCOSUR sont clairement démontrées au sein du couple moteur qui le constitue: le Brésil et l'Argentine. Ce point a des conséquences importantes et négatives si l'on se place dans le cadre d'une intégration économique régionale.

Les débats concernant le régime de change tourne autour du choix du régime de change optimal (flexible ou fixe) avec des arguments très tranchés. Le régime de change du *Currency board* en Argentine durant plus de dix années d'une part, et la flexibilité et fixité au Brésil d'autre part, seraient —c'est notre hypothèse— un facteur important des performances en terme de dynamisme du MERCOSUR. Cet élément explique également l'ampleur de la crise Argentine par rapport à la situation du Brésil (certes difficile). Le régime de fixité aurait des conséquences négatives plus fortes qu'un régime de change flexible si celui-ci est contrôlé par des autorités monétaires qui mettent cette variable essentielle d'une politique monétaire active au service d'un régime de croissance stable. A l'inverse, d'un régime flexible allié à une politique monétaire et industrielle adéquate, la fixité du régime de change obligerait d'autres variables —principalement réelles— à subir plus durement les chocs externes (flux de capitaux, récession, etc.). Les différences de résultats de croissance et de volatilité durant cette décennie 1990 nous renseignent sur les progrès et les efforts qui sont à réaliser au Brésil et en Argentine pour que ces pays —mais aussi le MERCOSUR dans son ensemble— parviennent à des niveaux de croissance soutenus et stables. 

Bibliographie

- Banque Inter-Américaine de Développement (BID), *Economic and social progress in Latin America: 1995 report. Special Report, Overcoming volatility*, Washington D.C., 1995.
- , *Economic and social progress in Latin America: report; Beyond border, the new regionalism in Latin America*, Washington D.C., 2002.
- Caballero, R., "Macroeconomic volatility in Latin America: A view and three case studies", Working paper 7782, NBER, 2000, Site Internet: <http://www.nber.org/papers/w7782>
- Calvo, G. et F. Mishkin, "The mirage of exchange rate regimes for emerging market countries", Working paper 9808, NBER, 2003.
- CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina*, Santiago de Chile, 2003. <http://www.eclac.org>.
- , *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean*, Santiago de Chile, 2003.

- Chudnovsky, A. et A. López, *La Transnacionalización de la economía Argentina*, Eudeba-CENIT, Buenos Aires, 2001.
- Ferrera A. et H. Jaguaribe, *Argentina y Brasil en la globalización; MERCOSUR O ALCA?*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 2001.
- French-Davis, R. (sous la direction), *Crisis financieras en países "exitosos"*, Ed. McGraw-Hill Interamericana-CEPAL, 2001.
- FMI, *International Financial Statistics*, Janv. 2003, CD-ROM.
- Hausmann, R. et M. Gavin, *Securing Stability and Growth in a Shock Prone Region: The Policy Challenge for Latin America*, Washington D.C., BID, WP, 1996.
- INDEC, 2003, Site Internet <http://www.indec.mecon.ar>
- IPEADATA, 2003, Site Internet <http://www.ipeadata.gov.br>
- Plihon, D. et F. Chesnais (sous la direction), *Les pièges de la finance mondiale*, Paris, ed. Syros, 2000.
- Rodrik, D., "Por qué hay tanta inseguridad económica en América Latina?", en *Revista de la CEPAL* núm. 73, Santiago de Chile, Avril, 2001.
- Salama, P., *Pauvreté: la lutte contre les deux "v", volatilité et vulnérabilité*, in GREITD, "*Régime de croissance, vulnérabilité financière et protection sociale en Amérique latine*", avec, B. Lautier et J. Marques-Pereira, Série Financement du développement de la CEPAL núm.140, Santiago de Chile, 2002.

