

LE RÔLE DES INSTITUTIONS POLITIQUES DANS LES CRISES FINANCIÈRES DE L'ARGENTINE
ET DU BRÉSIL

Author(s): Philippe Faucher, Leslie Elliott ARMIJO and Anne Saint-Girons

Source: *Revue Tiers Monde*, Vol. 45, No. 178, Les masques du tourisme (avril-juin 2004), pp. 387-417

Published by: Publications de la Sorbonne

Stable URL: <https://www.jstor.org/stable/23594313>

Accessed: 31-08-2018 18:29 UTC

JSTOR is a not-for-profit service that helps scholars, researchers, and students discover, use, and build upon a wide range of content in a trusted digital archive. We use information technology and tools to increase productivity and facilitate new forms of scholarship. For more information about JSTOR, please contact support@jstor.org.

Your use of the JSTOR archive indicates your acceptance of the Terms & Conditions of Use, available at <https://about.jstor.org/terms>



JSTOR

Publications de la Sorbonne is collaborating with JSTOR to digitize, preserve and extend access to *Revue Tiers Monde*

LE RÔLE DES INSTITUTIONS POLITIQUES DANS LES CRISES FINANCIÈRES DE L'ARGENTINE ET DU BRÉSIL¹

par Philippe FAUCHER* et Leslie Elliott ARMIJO**

Ce texte explique les raisons pour lesquelles l'économie d'un pays en émergence peut se remettre plus facilement d'une crise financière majeure que son voisin. Le Brésil n'a mis que quatre mois, en 1999, pour se relever d'une dévaluation forcée. Or une crise en apparence similaire en Argentine, provoquée par l'abandon de la parité fixe suivi d'une dévaluation brutale du peso fin 2001, a eu des effets prolongés et catastrophiques. Nous concluons que la principale différence tient surtout aux cadres institutionnels : la distribution du pouvoir (concentré ou fragmenté), les prérogatives des dirigeants et le nombre de joueurs qui participent au processus de prise de décisions.

Pourquoi certains pays émergents à économie de marché récupèrent-ils plus vite que d'autres d'une crise de leurs relations économiques externes ? Afin de répondre à cette question, nous examinons plusieurs explications politiques possibles des solutions apportées aux problèmes économiques. De notre point de vue, le vrai problème des dirigeants en place est moins celui de savoir comment définir une politique économique correcte du point de vue technique, que de bâtir un consensus politique viable sur la nécessité de modifier la structure de la distribution des revenus, laquelle est souvent implicitement contenue dans toute nouvelle politique économique.

* Professeur, Département de science politique, Université de Montréal.

** Professeur invitée, Reed College, Portland, Oregon.

1. Communication présentée au panel « La démocratie et les récentes crises financières en Argentine et au Brésil » du XXIV^e Congrès de l'Association des études latino-américaines, Dallas, Texas, les 27-29 mars 2003. Remerciements : Nous remercions Christine Schmitz et Sarah-Myriam Martin Brûlé pour l'aide qu'elles nous ont apportée dans nos recherches, ainsi que Vicente Palermo, Graciela Ducatenzeiler, Luiz Carlos Bresser Pereira, Paulo Vieira da Cunha, Pamela Starr, William C. Smith et Javier Corrales pour leurs précieux commentaires et suggestions.

Cet article cherche à expliquer pourquoi il sera plus difficile pour une économie émergente d'absorber une crise des changes, puis de rebondir, que pour sa voisine, les causes et la gravité de la crise étant à peu près identiques. Nous soutenons que, s'ils veulent mettre en place d'importantes réformes en matière de politique économique, tous les chefs d'État démocratiques doivent parvenir à bâtir des alliances politiques. Les questions qui se posent sont : quand et pourquoi les nécessaires dévaluations monétaires furent-elles retardées, et quelles sont les conditions qui font que, dans un cas, la formation d'une coalition de soutien aux mesures d'austérité budgétaire sont plus problématiques que dans l'autre ? Nous affirmons que si la crise de la dévaluation fut nettement plus grave dans un pays que dans l'autre, c'est en grande partie parce que les institutions politiques y sont structurées différemment, les dirigeants politiques et les autres acteurs ne trouvant pas les mêmes avantages à coopérer ou à s'opposer.

Tant le real brésilien que le peso argentin ont récemment été la cible des spéculateurs. Il fallut dévaluer dans le désordre, et cette dévaluation provoqua une crise du système bancaire, la récession et l'agitation politique. Le Brésil se rétablit rapidement de sa dévaluation forcée, puis de la crise financière et politique qui s'ensuivit. En Argentine, la crise, qui, en décembre 2001, força le pays à sortir des limites strictes de son plan de convertibilité et à laisser flotter le peso, fut à la fois prolongée et épuisante.

À quoi peut-on attribuer cette différence dans la gravité des deux crises, brésilienne et argentine ? Ces pays furent-ils traités différemment par les organismes financiers internationaux ? Est-ce en raison d'une différence dans les capacités de résistance de chacune des économies ? Faut-il chercher la réponse dans une différence de structuration des intérêts socio-économiques ? Ou bien dans la capacité du système politique à aboutir à un consensus « crédible » ? Nous affirmons que si l'on pouvait prévoir la surévaluation, il n'était pas inévitable que la dévaluation s'effectue dans des conditions chaotiques. Les questions aux questions montrent que ce sont les différences constatées entre les deux types de structuration socio-économique, et plus particulièrement la nature du système politique, qui expliquent en grande partie pourquoi la crise de la dévaluation fut beaucoup plus grave en Argentine qu'au Brésil.

Les caractéristiques des institutions politiques argentines, souvent considérées de façon positive (par exemple des partis politiques puissants et disciplinés, un exécutif fort face au législatif comme face aux provinces), semblent avoir retardé l'adaptation à une dévaluation douloureuse. Le système argentin « hyperprésidentiel » (Ducatenzeiler et

Oxhorn, 1994) comptait peu d'acteurs politiques influents mais beaucoup d'« acteurs veto »¹, ce qui ne facilitait pas les compromis sur les réformes. À l'inverse, les institutions politiques brésiliennes « désorganisées » fournissaient un accès à une multitude d'acteurs politiques, aussi bien au sein de l'Etat que dans la société civile. Mais les présidents brésiliens sont confrontés à un petit nombre seulement d'acteurs veto. Paradoxalement, la flexibilité certaine et l'absence de consistance idéologique qui caractérisent la politique brésilienne facilitent la tâche du président lorsqu'il s'agit de construire des alliances viables autour d'une nouvelle politique économique.

I – TAUX DE CHANGE FIXE, TAUX DE CHANGE FLOTTANT ET LES COÛTS DE LA DÉVALUATION

Hommes politiques ou hommes d'affaires, les décideurs ont toujours préféré les taux de change fixes qui, par définition, permettent de prévoir les prix des exportations et des importations. Il est certain que les taux de change fixes améliorent l'efficacité en permettant de faire l'économie de ressources autrement dissipées en anticipations ou gaspillées en assurances contre les fluctuations inattendues et nuisibles des taux. Ainsi ceux qui, à Bretton Woods, à la fin de la Seconde Guerre mondiale, définirent le nouvel ordre économique mondial pensaient-ils réellement qu'un taux de change fixe entre les monnaies des grandes économies capitalistes permettrait d'encadrer et de soutenir la prospérité mondiale (Helleiner, 1994). Depuis son effacement, au début des années 1970, c'est souvent avec nostalgie qu'est évoquée la stabilité du système de Bretton Woods de fixité des taux de change entre les monnaies des pays industrialisés. Ainsi, C. Fred Bergsten demandait au Groupe des Sept plus grandes puissances économiques mondiales de faire porter tous leurs efforts vers une meilleure coordination de leurs interventions sur les marchés des changes, afin de réduire les fluctuations nuisibles aux économies (Bergsten, 1998 ; Bergsten et Henning, 1996). David Felix (2002) va jusqu'à imputer directement la différence entre les forts taux de croissance de l'économie mondiale constatés entre les années 1950 et le milieu des années 1970, et ceux plus faibles de la période entre le milieu des années 1970 et les années 1990, à la

1. Voir 1^{er} §, p. 408.

disparition au début de la seconde période du système des taux de change fixes entre les pays industriels avancés.

Mais on peut aussi considérer les taux de change fixes comme un luxe coûteux, l'ampleur de ces coûts n'étant pas immédiatement apparente aux imprudents. Du point de vue d'une économie isolée, le problème est résumé par Benjamin J. Cohen (1993) dans le concept de « peu sainte trinité » selon lequel un pays ne peut jouir à la fois d'un taux de change fixe, d'une grande ouverture aux capitaux externes et d'une politique monétaire nationale indépendante (voir Mundell, 1960). La gestion macro-économique interne devient subordonnée à la gestion des flux de capitaux, ce qui peut, par exemple, obliger à fixer les taux d'intérêt à des niveaux générateurs de récession lorsque le capital privé est disposé à quitter le pays (même s'il le fait pour des raisons totalement exogènes à l'économie nationale, telles par exemple qu'une hausse des taux d'intérêts dans d'autres pays). Plus l'ouverture aux capitaux étrangers est grande et plus les flux de capitaux sont volatiles au sein de l'économie mondiale, plus les décideurs nationaux auront les mains liées.

L'Amérique latine fit de cette « peu sainte trinité » une expérience assez particulière. En Amérique latine, les taux de change fixes restèrent la norme pendant plus de deux décennies après qu'au début des années 1970 les démocraties capitalistes avancées eurent laissé flotter leurs monnaies les unes par rapport aux autres. Pendant cette période, l'accès aux capitaux étrangers était assez ouvert, malgré une volatilité des investissements privés et des flux de prêts beaucoup plus faibles dans les années 1970 que dans les années 1990. Pourtant, les coûts réels associés à ces taux fixes furent masqués tout au long des années 1980 en Amérique latine par le fait que la plupart des pays maintenaient de nombreuses barrières, douanières ou non douanières, restreignant la liberté des échanges. En d'autres termes même si les taux fixes finirent par se trouver surévalués, surtout par le biais d'une inflation interne supérieure à celle des économies du centre, les déficits de la balance commerciale et de la balance des paiements pouvaient être effacés, ou au moins restreints, par l'imposition d'obstacles administratifs aux importations, ainsi que par un contrôle direct des capitaux.

Au début des années 1990, deux facteurs nouveaux vinrent aggraver les problèmes posés par les taux de change fixes en Amérique latine. Ce fut tout d'abord l'essoufflement du modèle économique d'industrialisation par substitution d'importations, rendu manifeste au cours des crises de la dette extérieure des années 1980. Au cours de la décennie et pour l'ensemble de la région, les sorties de capitaux et le service de la dette atteignirent 3 et 5 % du revenu intérieur. En partie à cause des pressions externes du FMI et de la Banque mondiale, mais

aussi parce que les acteurs internes y croyaient, la majorité des pays du sous-continent décidèrent vers la fin des années 1980 d'une réorientation importante du cadre de la réglementation économique nationale afin de mieux profiter des incitations du marché (Biersteker, 1995 ; Armijo et Faucher, 2002). Mais avec le démantèlement des barrières commerciales et le relâchement des contrôles sur les capitaux, les fortes contraintes associées aux taux de change fixes apparurent avec de plus en plus d'évidence. La réduction des barrières commerciales aboutit au déficit des balances commerciales. En outre les décideurs découvrirent dans les années 1990 que toute politique macroéconomique autre que celle d'un budget presque à l'équilibre faisait fuir les capitaux, en même temps qu'apparaissaient des pressions à la baisse sur les taux de change¹. Dans un contexte de flux ouverts de capitaux, en même temps que de déficits permanents et de dette persistante, le seul moyen de conserver des taux de change fixes est de maintenir des taux d'intérêts élevés, lesquels contribuent rapidement à la récession.

L'autre trait caractéristique nouveau des années 1990 est peut-être plus significatif encore. Tout au long de la décennie, les régimes de taux fixes disparaissaient les uns après les autres dans le monde entier, souvent au cours de violentes conflations financières telles que la crise européenne du SME, 1992, la crise du peso mexicain en 1994, et les krachs financiers de Thaïlande, de Corée du Sud, des Philippines et d'Indonésie en 1997-1998. Malgré les nombreux avantages d'une structuration financière mondiale fondée sur des taux de change fixes, les taux flottants ont tendance à éliminer les taux fixes parce que la multiplication du nombre des seconds tend à encourager la spéculation contre les premiers (Hausmann, Gavin, Pages-Serra et Stein, 1999). À moyen terme, il peut devenir presque impossible pour un pays dont la monnaie n'est pas une devise clé de maintenir un taux fixe lorsque toutes les autres monnaies flottent. La tendance séculaire est donc à rendre les taux fixes de plus en plus risqués. Mais pour les décideurs habitués à croire que les indices reflètent plus ou moins la performance macro-économique réelle, la leçon est très difficile à accepter et certains peuvent choisir de l'ignorer.

Enfin, pour en finir avec l'histoire des systèmes de taux de change fixes dans l'Amérique latine d'aujourd'hui, rappelons que la fixité des taux de change (réalisée explicitement dans le contexte de l'ouverture aux flux de capitaux et de libéralisation des échanges) était considérée

1. En 1991, le traité de Maastricht imposa aux membres de l'Union européenne désireux de rejoindre l'Union monétaire européenne (UME) de limiter leur déficit budgétaire à moins de 3 % de leur PIB, et la dette publique ne devait pas dépasser 60 % du PIB. Ces dernières années, les acteurs financiers privés ont fait montre de bien moins de tolérance vis-à-vis du laxisme fiscal en Amérique latine.

par les économistes de la fin des années 1980 et début 1990 comme le moyen de dompter une inflation galopante (Corden, 2000 ; Bruno, 1991 ; Westbrook et Willett, 1999). Exaspérés par les tendances dépen-sières des représentants démocratiquement élus, les décideurs économiques espéraient utiliser la flexibilité inhérente à l'ouverture aux capi-taux externes dans un contexte de libéralisation financière pour rétablir une certaine discipline budgétaire et limiter les gaspillages. En cas de menace d'inflation, les devises étrangères fuiraient le pays et la contraction de l'offre monétaire (soit de manière automatique, comme avec le plan de convertibilité argentin, soit, au Brésil, par la hausse des taux d'intérêts par la Banque centrale) devait combattre l'inflation, même si le prix à payer en était le ralentissement de la croissance de l'économie réelle. Dans une grande partie de l'Amérique latine (con-trairement à ce qui se passait dans la plupart des pays d'Asie orientale où les déficits publics et l'inflation n'ont jamais présenté autant de problèmes), l'un des attraits importants d'un taux de change fixe, par opposition à un taux flottant, est sa capacité supposée à combattre l'inflation.

Les décideurs économiques latino-américains du début des années 1990 ne pouvaient évidemment pas prévoir les crises financiè-res encore à venir, ni le fait que ne survivrait à la fin du xx^e siècle qu'un nombre de plus en plus restreint de régimes de taux fixes. Dès le début des années 1990, pourtant, il était devenu évident que l'adoption d'un plan de stabilisation de l'inflation reposant sur « un ancrage du taux de change nominal » était une stratégie risquée et coûteuse, exigeant l'application de plans d'austérité budgétaire stricts et durables. L'austérité budgétaire est un objectif qui, de tout temps, pose problème en Amérique latine où les conflits sectoriels et autres conflits sociaux sont depuis des décennies réglés par le recours au « distributionnisme », lequel a des effets inflationnistes (Hirschman, 1968 ; Baer, 1991), par les moyens traditionnels, telle l'indexation des contrats, financiers ou autres, sur le taux d'inflation, ce qui créait parfois d'importantes distorsions économiques (Baer et Beckerman, 1974). Il semble que les décideurs qui optèrent pour la stabilisation par le biais d'un ancrage du taux de change nominal, en Argentine en 1991 et au Brésil au début de l'année 1995, aient cru (et non sans raison) qu'ils n'avaient pas le choix au vu du dramatique échec des efforts de stabilisation et face à la montée en flèche de l'hyper-inflation (Amann et Baer, 2000 ; Cardoso, 2000 ; Wise, 2000 *a*). En Argentine, le ministre de l'Économie, Domingo Cavallo, espérait que le caractère automatique du Plan de convertibilité, c'est-à-dire la con-traction immédiate de la masse monétaire dès que s'évaporaient les

réerves de devises de la Banque centrale, finirait par fournir à l'exécutif les outils, ou la détermination, lui permettant de résister aux revendications des parlementaires, des élus locaux et des intérêts particuliers, lesquelles creusaient le déficit. Au Brésil, le ministre des Finances du président Cardoso, Pedro Malan, reconnut franchement que dans un contexte de libération des échanges, une modeste surévaluation des taux de change n'était pas gênante parce qu'elle permettait d'empêcher les producteurs nationaux des secteurs industriels oligopolisés d'augmenter leurs prix.

S'il est vrai que la chose n'était pas encore perceptible au début des années 1990, des études comparatives récentes ont montré que les programmes de stabilisation utilisant l'ancrage des taux de change nominaux suivent une trajectoire type qui rend leur mise en œuvre étonnamment facile dans un premier temps, mais qu'ils deviennent de plus en plus difficile à maintenir au fur et à mesure que le temps passe (Calvo et Végh, 1999). Dès que l'inflation est stoppée, on assiste souvent à une poussée de croissance économique qui est la conséquence d'une explosion de la consommation : les citoyens effectuent les achats longtemps différés maintenant que les prix sont garantis. Ils peuvent aussi anticiper sur des achats prévus pour plus tard s'ils craignent que cette stabilisation ne dure pas. Mais dès que reparaît l'inflation, même faible (et donc une surévaluation du taux de change réel), la consommation intérieure se porte progressivement vers des produits importés, diminuant ainsi la demande pour la production nationale, pour aboutir au déficit de la balance commerciale extérieure. Afin de lutter contre la surévaluation, les décideurs doivent mettre en place des politiques soit d'austérité budgétaire (la meilleure réponse macro-économique) soit de contraction monétaire (peut-être plus facile à imposer d'un point de vue politique), lesquelles sont toutes deux porteuses de récession. Si la surévaluation persiste, la récession s'installe durablement. L'ancrage des taux de change nominaux peut ainsi produire un premier « boum » initial, suivi d'un effondrement et d'une récession. Pour contenir l'inflation, la parité à crémaillère, qui permet d'effectuer régulièrement des dévaluations de faible amplitude, est plus facile à gérer qu'un taux totalement fixe, tel que le Plan de convertibilité, parce qu'elle diminue la probabilité d'une surévaluation importante.

Pour toutes ces raisons, un taux fixe rend la monnaie plus vulnérable à une attaque, surtout dans un environnement externe composé essentiellement de taux de change flottants. Il est donc indispensable pour les décideurs de disposer d'une porte de sortie, ou d'un plan permettant un passage en bon ordre à un système de taux flottants au cas

où des opérateurs privés lanceraient une attaque à laquelle ils ne peuvent résister. Mais la possibilité d'une sortie du système ne peut être discutée publiquement entre les décideurs économiques puisque bien entendu de telles discussions précipiteraient la ruée des spéculateurs.

Toutefois, la dévaluation forcée peut se produire (et elle se produira inévitablement) lorsque des pays ne parviennent pas à maintenir la « peu sainte trinité » d'un taux de change fixe associé à une ouverture aux capitaux étrangers et à une politique monétaire dédiée à 100 % au maintien de la parité des taux. En fait, il peut y avoir dévaluation forcée *même dans des pays imposant des politiques monétaires strictes destinées à soutenir le taux de change*. Les causes les plus communes de ces attaques surprises sur une monnaie sont : *a)* l'apparition d'un déficit commercial ou d'un déficit des comptes courants (ce qui peut se produire même en l'absence d'inflation mais à la suite d'une modification des termes de l'échange du pays concerné sur la scène mondiale, ou d'une modification de la demande pour ses produits) ; *b)* l'existence d'un déficit budgétaire ou d'une dette publique importante, ce qui est interprété par les acteurs du marché comme devant se traduire en inflation, et donc en déficit commercial dans un avenir plus ou moins proche ; *c)* un changement de politique intérieure qui, de l'avis des acteurs du marché, peut aboutir à un déficit budgétaire, par exemple la démocratisation de la vie politique, ou l'élection d'un homme de gauche ; et, plus injuste, *d)* la « contagion » extérieure par laquelle les problèmes des changes d'un pays tiers, jugé sommairement par les acteurs du marché comme présentant des aspects « similaires », provoquent une ruée sur la monnaie.

Se pose enfin le problème de l'adaptation à la période postérieure à la dévaluation. Il faut d'abord noter que le revenu intérieur réel a baissé parce que toutes les importations sont aujourd'hui plus chères en monnaie locale, ce qui signifie qu'avec le même revenu nominal, les habitants pourront acheter moins de produits. Il est vrai que les exportations augmenteront probablement, mais cela peut prendre du temps. Pendant ce temps, le gouvernement central devra faire face à une demande accrue de ponction sur ses revenus, surtout si sa dette est libellée en dollars, tandis que les problèmes associés au maintien de sa crédibilité extérieure ne seront pas entièrement réglés par le passage à un taux de change flottant. Pour que l'économie digère la dévaluation forcée et se réoriente sur la voie de la croissance, dans le cadre d'un régime de taux de change flottants, il faudra appliquer des politiques qui devront probablement s'orienter vers : *a)* la résolution des questions juridiques en suspens soulevées par les créanciers étrangers (au cas où la crise financière ou la dévaluation subséquente aurait déclen-

ché une défaillance partielle ou totale sur la dette) ; *b*) l'acceptation de la nécessité pour l'avenir d'organiser une gestion active des taux de change dans le cadre des taux flottants (par exemple en donnant à la Banque centrale la possibilité de rehausser si nécessaire les taux d'intérêt et en lui permettant de conserver de substantielles réserves de devises étrangères) ; *c*) le retour à l'équilibre budgétaire plus ou moins permanent, y compris le maintien de la dette publique à un niveau modéré, puisque toute autre politique risquerait de déclencher une succession de mouvements spéculatifs sur la monnaie, créant ainsi les conditions d'une inflation endémique ; *d*) la résolution des problèmes pendants au sein du système bancaire intérieur. En outre, le gouvernement doit agir en faveur de : *e*) la restauration du crédit aux sociétés publiques et privées ; *f*) l'organisation d'un système de compensation totale ou partielle pour ceux qui ont perdu leurs économies dans la dévaluation ; et *g*) la restauration de la croissance économique. En d'autres termes, les réformes postdévaluation exigent l'instauration d'une réelle austérité budgétaire et monétaire, alors même que les intérêts particuliers qui ont souffert de l'austérité réclament une aide urgente. Les élus doivent convaincre leurs électeurs de la nécessité d'opérer des sacrifices. Cela sera d'autant plus difficile que divers trains de mesures imposés précédemment pour essayer de sauver le régime des taux fixes avaient déjà créé la récession et imposé l'austérité.

II – ARGENTINE ET BRÉSIL : DEUX PARCOURS TUMULTUEUX

Le Brésil et l'Argentine sont tous deux de grands pays à revenus moyens. Dans les années 1980, tous deux ont réussi une transition stable vers la démocratie libérale, le suffrage universel soutenant un système présidentiel. Malheureusement, le retour à la démocratie entraîna ces pays dans des dépenses publiques incontrôlées et une inflation annuelle à quatre chiffres. Après 1990, tous deux appliquèrent de profondes réformes en direction de l'économie de marché, avec une meilleure ouverture aux flux commerciaux et aux flux de capitaux. Tous deux accrochèrent le taux de leur monnaie sur le dollar américain, les décideurs espérant que le fait de se lier les mains en matière de politique monétaire permettrait de combattre l'inflation. À eux deux, ils durent faire face à trois graves crises des changes au tournant du XXI^e siècle.

1. Argentine : l'effondrement du système de parité fixe

Après plusieurs tentatives ratées pour mettre un terme à l'inflation en Argentine, le président Carlos Saúl Menem adopta en 1991 un système rigide de stabilisation des changes destiné à ramener la confiance. Ce « plan de convertibilité » instaura un Directoire monétaire destiné à garantir la libre convertibilité de l'austral en US \$, au taux de 10 000 australs pour un dollar. Le 1^{er} janvier 1992, l'austral fut remplacé par le peso. Pesos et dollars circulaient librement et s'échangeaient à la parité. L'inflation passa de 2 300 % à 4 % entre 1990 et 1994. Avec le retour des capitaux étrangers et donc l'accroissement de la masse monétaire, les investissements reprirent et ce fut le retour à la croissance.

En 1989, le président Menem avait rassemblé une coalition de gouvernement qui unissait les grandes sociétés agricoles, industrielles et commerciales à la traditionnelle alliance péroniste du travail et des petites et moyennes entreprises (Lewis, 1990 ; Wynia, 1990 ; Corrales, 2002 *b*). La base électorale de Menem s'élargit avec l'inclusion des consommateurs argentins. Menem était soutenu par son parti (Corrales, 2002 *a*) et bénéficia de la division tripartite des dirigeants syndicaux, tandis que les travailleurs eux-mêmes lui accordaient le bénéfice du doute.

La récession revint pourtant et les tensions s'accrurent car cette récession faisait chuter les recettes, tandis que la logique du système du plan de convertibilité exigeait l'instauration de restrictions budgétaires. Le gouvernement fut incapable d'agir pour faire diminuer le chômage qui atteint 18 %. À la fin de l'année 1995, Menem n'obtenait plus que 19 % d'opinions favorables dans les sondages (Starr, 2003). L'opposition progressa au sein même de son parti. Il se battit pour le contrôle du PJ (*Partido Justicialista*) contre son ancien vice-président, Eduardo Duhalde, lequel avait été élu gouverneur de la province de Buenos Aires.

En 1996, les élus du PJ commencèrent à retirer leur soutien au gouvernement. La représentation syndicale au sein des assemblées législatives dominées par les péronistes empêcha le gouvernement de réformer le Code du travail dans le sens d'une plus grande flexibilité des embauches et des licenciements. Le gouvernement avait aussi le projet de réduire le montant des transferts de recettes fédérales en direction des provinces, menaçant ainsi d'étouffement les gouvernements provinciaux en situation difficile. Ce projet fut bloqué et, au contraire, entre 1997 et 1999, les transferts en provenance du gouvernement fédé-

ral augmentèrent de façon substantielle, Menem achetant ainsi l'appui politique des provinces (Gibson, 1997 ; Starr, 2002).

À partir du milieu de l'année 1997, la crise financière en Asie orientale frappa tous les marchés émergents. En juin 1998, l'émission d'un emprunt par le gouvernement argentin attira un nombre insuffisant d'acheteurs. En août, la défaillance de la Russie vis-à-vis de sa dette extérieure provoqua une crise financière au Brésil, lequel obtint en octobre du FMI un crédit destiné à stimuler la confiance des marchés. En Argentine, aux élections législatives d'octobre 1998, la coalition Radicaux-FREPASO, plus connue sous le nom de l'Alianza, obtint la majorité à la Chambre basse. En janvier 1999, les décideurs brésiliens se résignèrent à l'inévitable et laissèrent flotter le réel qui perdit rapidement 40 % de sa valeur par rapport au dollar – et donc par rapport au peso argentin. L'excédent commercial de l'Argentine vis-à-vis du Brésil s'évapora rapidement. L'opposition descendit dans la rue lorsque Menem décida par décret de réduire les budgets de l'éducation et des provinces. Cette pression amena Menem à annuler les décrets et à demander publiquement l'aide de son rival, Duhalde. Le Congrès augmenta encore les dépenses et les marchés financiers commencèrent à douter de la crédibilité de l'Argentine. Sur l'année, le PIB baissa de plus de 3 %.

En décembre 1999, les Argentins élirent le candidat de l'Alianza, Fernando de la Rúa, à la présidence. Des mesures d'austérité furent imposées et le Congrès vota la réforme du Code du travail, sans réussir à convaincre les investisseurs de la capacité de ce gouvernement, soutenu par une alliance boiteuse de plusieurs partis, à tenir ses promesses d'austérité budgétaire (Starr, 2003). Cet engagement en faveur de l'orthodoxie économique valut pourtant au pays l'ouverture en décembre 2000 d'une ligne de crédit de 39,1 milliards de dollars de la part du FMI (Corrales, 2002 *a* ; Mussa, 2002). Entre 2001 et 2002, les recettes fiscales chutèrent de 18 %, les taxes sur les profits de 23 % et les recettes de la TVA de 38 %, pour un total de 13 milliards de dollars de recettes en moins (Salama, 2002). Malgré la promesse faite par le gouvernement de maintenir la convertibilité et celle des filiales locales des banques étrangères de conserver les dépôts libellés en dollars, la classe moyenne argentine commença à retirer ses économies. Lorsque le mouvement prit des proportions épidémiques, le gouvernement gela tous les comptes, ce qui provoqua des manifestations de rue et autres types d'expression de la colère publique.

Le refus du FMI de verser le prêt de 1,2 milliard de dollars prévu en novembre marqua l'écroulement du plan de convertibilité. Confronté aux manifestations de rue et abandonné par son propre Parti radical ainsi que par ses alliés du FREPASO, F. de la Rúa démissionna. Cinq pré-

sidents se succédèrent en deux semaines et, le 2 janvier 2002, Duhalde fut nommé président par intérim (Calvert, 2002)¹. Au sein de la « coalition » de Duhalde se côtoyaient des politiciens allant des radicaux aux ménémistes. Ils ne s'entendaient que sur un seul point : le démantèlement du modèle économique des années 1990, le Plan de convertibilité. Celui-ci fut aboli par décret et le peso dévalué. Les contrats libellés en dollars furent soumis à renégociation et les dépôts et prêts bancaires furent convertis en peso dévalué. En 2002, le PIB chuta de 18 %, le chômage progressa de 22 %, le taux d'inflation annuel atteignit 40 % et la monnaie perdit 70 % de sa valeur (*The Economist*, 11 janvier 2003). Quinze mois après cette dévaluation massive, le coût total pour la société argentine n'a toujours pas été évalué avec précision.

Pendant plus d'un an, le FMI refusa tout nouveau prêt à l'Argentine, protestant que le pays ne faisait aucun progrès sur la voie de la mise en place d'un plan économique politiquement viable. Ce n'est qu'en janvier 2003 que le Fonds accorda un « prêt de transition » de 6,6 milliards de dollars qui permettait seulement de couvrir les remboursements de la dette envers le Fonds et de parvenir jusqu'aux élections présidentielles. En avril 2003, les péronistes (PJ) divisés proposèrent trois candidats. Le candidat de Duhalde, Nestor Kirchner, battit Menem qui, confronté à une défaite annoncée, se retira avant le deuxième tour.

2. Brésil : l'art de l'esquive

Les échecs successifs de sept plans de stabilisation de l'inflation depuis le retour du Brésil à la démocratie, en 1985, ont appris aux Brésiliens que le remède peut être pire que le mal. En 1994, avec le Plan Réal, le « gradualisme » et la recherche du consensus remplacèrent les thérapies de choc (Cardoso et Helwege, 1999 ; Cardoso, 2001 ; Amann et Baer, 2000 ; Smith et Messari, 2001). Avec une inflation à quatre chiffres, le ministre des Finances du président Itamar Franco, Fernando Henrique Cardoso, et son équipe d'économistes créèrent une nouvelle unité de compte, l'« URV », qui fonctionna d'abord comme n'importe quel indice d'inflation. L'URV fut introduit sur une période de six mois, ce qui donnait le temps aux groupes d'intérêts qui

1. Après la démission de F. de la Rúa, c'est Ramon Puerta, président du Sénat, qui devint président par intérim. À l'issue d'une session de quinze heures, le Congrès dominé par les péronistes choisit Adolfo Rodríguez Saa, lequel à son tour démissionna le 30 décembre, pour être remplacé par Ramon Puerta. Le lendemain, Puerta céda le poste à Eduardo Camano, président péroniste de la Chambre des députés. Camano s'arrangea pour « transférer » le poste à Eduardo Duhalde, lequel manœuvrait dans l'ombre depuis le début.

pensaient que leur prix, salaires ou revenus avaient chuté les uns par rapport aux autres de faire pression sur les décideurs pour obtenir un ajustement. Le real était arrimé au dollar et garanti par d'importantes réserves conservées à la Banque centrale pour un montant approchant le chiffre de 41 milliards de dollars. Le gouvernement central consolida sa maîtrise du déficit et négocia avec les États pour les inciter à limiter leurs découverts et à s'attaquer au problème des dettes accumulées par les banques du secteur public. En même temps, la libéralisation des échanges dissuadait les producteurs brésiliens de relever leurs prix (Kingstone, 1999). Si le rythme des réformes du marché brésilien fut moins rapide qu'en Argentine, les dirigeants brésiliens introduirent d'importantes modifications dans l'environnement réglementaire (Weyland, 2002 ; Armijo et Faucher, 2002).

Le Plan Real commença à porter ses fruits et les sondages reflétèrent la popularité de cette politique. Il était trop tard pour que l'opposition jusqu'alors silencieuse s'associe à ce succès. Le sort de « Lula », candidat d'opposition du Parti des travailleurs (PT), était scellé et Cardoso fut élu président (Faucher, 1999 ; Armijo, 2003).

Le système politique brésilien par nature dispersé obligea le président Cardoso à former une coalition de gouvernement. Cardoso constitua sa coalition essentiellement sur la persuasion morale et l'intéressement financier, ce qui tend à creuser les déficits. Il fallait impérativement que le Brésil s'attaque au déficit budgétaire si le pays voulait maintenir la stabilité des taux de change sur le moyen terme. Les élus du parti de Cardoso représentaient moins de 20 % des sièges dans chacune des chambres. Pour faire passer ses réformes, l'exécutif devait obtenir l'accord des membres du Parti conservateur PFL (Parti du Front libéral), du PMDB (Parti du Mouvement démocratique brésilien), du PPB (Parti progressiste brésilien) et de partis moins importants, tel le PTB (Parti travailliste brésilien). Le PFL était proche des grands propriétaires terriens traditionnels du Nordeste, la région la moins industrialisée, tandis que le PPB représentait une partie des milieux d'affaires et intérêts financiers de São Paulo. Ces partis étaient désireux de s'associer à la réussite du gouvernement et de participer à la maîtrise de l'inflation, mais ils n'avaient aucun programme politique commun. Les députés entendaient bien recueillir les fruits de leur soutien au programme de réformes du président sous forme de largesses accordées à leur circonscription.

Le plus grand succès du premier mandat de Cardoso fut d'avoir pu récupérer une partie des recettes transférées aux États de la fédération, conformément à la Constitution brésilienne de 1988. Comme les fluctuations des taux d'intérêts à court terme avaient un impact sur les

dettes des États fédérés, celles-ci atteignirent des sommes si élevées que la suspension de paiement devenait inévitable. Le gouvernement fédéral répliqua en 1995 en fédéralisant les dettes des États. La dette publique nationale nette passa de 28 % du PIB en 1995 à 44 % en 1998 (Cardoso, 2001). Pour l'année 1997, le taux de croissance économique se maintint au niveau élevé de 3,27 %. Cependant le déficit commercial qui se creusait, ajouté aux taux d'intérêts élevés (destinés à éviter la contagion financière de la crise mexicaine), mettait l'industrie brésilienne dans une situation difficile. Confronté à une opposition croissante au sein de sa coalition, Cardoso posa sa candidature à sa propre succession, laquelle nécessitait le vote d'un amendement à la Constitution de 1988. En octobre 1998, il obtenait facilement sa réélection.

Conséquence de la contagion financière externe, la croissance du PIB ne fut que de 0,13 % en 1998. En août 1998, la suspension par la Russie du paiement de sa dette persuada les investisseurs peureux de fuir le Brésil. En plein milieu de la campagne pour les présidentielles, les réserves de devises chutèrent, passant de 75 milliards de dollars à seulement 45 milliards. Pour inciter les investisseurs étrangers à rester dans le pays, la Banque centrale porta ses taux d'intérêt à 40 %, ce qui eut pour conséquence de gonfler les déficits publics et de porter la dette extérieure brésilienne à 265 milliards de dollars. En octobre fut annoncé un plan de stabilisation budgétaire et, en novembre, le Congrès approuva la réduction des dépenses et certaines réformes de structures (OCDE, 2001).

Le FMI soutenait le gouvernement de Cardoso, à condition qu'il réduise le déficit budgétaire, lequel atteignait alors 65 milliards de dollars, soit 8 % du PIB. Soutenu par le Trésor fédéral américain, le FMI annonça l'octroi d'un prêt de 41,5 milliards de dollars. Il était entendu que le Brésil ne dévaluerait pas sa monnaie. La dévaluation s'avéra pourtant inévitable. Entre décembre 1998 et mars 1999, le réel chuta, passant de 1,22 Rls à 2,16 Rls pour un dollar, soit une dévaluation cumulée de 74 %. Ce fut presque la panique dans le système bancaire. Le gouvernement qui venait à peine d'être réélu perdit son soutien populaire ainsi que l'appui du Parlement, et la dette publique augmenta de l'équivalent de 10 % du PIB. Le taux de change finit par se stabiliser à 1,63 Rls pour un dollar, soit une dévaluation nette du real de 25 % (Lara Resende, 1999). La croissance économique repartit mais resta vulnérable face aux investisseurs étrangers inquiets. Soutenu par une nouvelle coalition multipartite, le président Cardoso s'attela à la tâche difficile de trouver une majorité favorable à ses réformes de libéralisation économique. L'un des grands succès de son second mandat fut la nouvelle loi de responsabilité budgétaire de 2001 qui limitait for-

tement l'endettement public, tant au niveau fédéral qu'au niveau des États, et interdisait au gouvernement central de refinancer la dette des États et municipalités.

La monnaie brésilienne désormais flottante subit une nouvelle attaque de la part des spéculateurs lors des élections présidentielles de 2002, alors que les chiffres de la dette publique restaient élevés. Les sondages indiquaient que les électeurs brésiliens allaient choisir Lula, le candidat du PT. Les marchés financiers paniquèrent. Les marges du gouvernement brésilien sur les bons du Trésor américain atteignirent 2 400 points de base (soit 24 %) en septembre, tandis que le real chutait de plus de 38 % entre mai et octobre. Le 6 septembre, un mois avant le premier tour des élections, le FMI accorda 30,7 milliards de dollars de crédits prévus de telle sorte que la majeure partie des fonds ne seraient disponibles qu'après le second tour des élections et à condition que le Brésil atteigne les objectifs budgétaires approuvés par le Fonds.

Les candidats s'engagèrent à respecter l'accord passé en 2002 avec le FMI. Élu au second tour à une forte majorité, le président Luiz Ignácio Lula da Silva présida à la poursuite de l'extraordinaire processus d'ajustement budgétaire entamé à la fin de 1998. Son gouvernement releva pour 2003 l'objectif d'un excédent budgétaire (fixé à 3,75 % du PIB sous Cardoso) à 4,25 %. En février, le président de la Banque centrale releva le taux de référence à 26,5 %. Un programme de réformes fut annoncé qui comprenait la réduction des prestations sociales et des indemnités de chômage. La formation d'une coalition fit des dégâts parmi les plus idéalistes des « petistas ». Pour atteindre le seuil d'une majorité à la Chambre haute, le sénateur PMDB de l'État du Maranhao et ancien président, José Sarney, fut élu à la présidence du Sénat avec le soutien du PT. Bien que resté fidèle à ses objectifs sociaux, le président travailliste da Silva avait compris que l'équilibre macro-économique est une condition fondamentale de la croissance économique du Brésil, même si elle exige certains sacrifices à court terme.

III – POURQUOI L'ARGENTINE COULE-T-ELLE À PIC ALORS QUE LE BRÉSIL SURVIT ?

Comment expliquer le fait que les décideurs argentins aient eu davantage de mal à admettre la probabilité d'une dévaluation et la nécessité de préparer un plan de secours qu'ils seraient en mesure de

faire appliquer ? Pourquoi le consensus politique sur la nécessité des réformes économiques postdévaluation fut-il plus difficile à obtenir en Argentine qu'au Brésil¹ ?

1. Inégalité de traitement de la part des acteurs internationaux

Une explication possible passe par le fait que la communauté internationale soutenait le Brésil plus que l'Argentine. Le Brésil était-il un pays « trop grand pour sombrer » ? Le Fonds monétaire international ou le Trésor étatsunien voulaient-ils « faire un exemple » en Argentine dans l'espoir de « moraliser » l'ensemble du système financier mondial ? En d'autres termes, le Brésil reçut-il un traitement de faveur tandis que la réglementation était strictement appliquée à l'Argentine ?

En 1998, l'aide apportée au Brésil tombait bien, mais ce soutien n'avait rien d'exceptionnel². Fin 1998, le Brésil se vit octroyer par le FMI et l'ensemble de ses créanciers un prêt préventif d'urgence pour un montant de 41,5 milliards de dollars. Ce prêt n'empêcha pas le Brésil de dévaluer sa monnaie, ni de la laisser flotter, mais cette aide a permis aux décideurs brésiliens de sortir plus facilement de la crise au début de l'année 1999. Qu'est-ce qui a motivé cette aide ? À la fin de l'année 1998, le Fonds avait de réelles inquiétudes systémiques sur la contagion de la crise financière internationale (Edwards, 2002). La dévaluation brésilienne devait avoir des répercussions importantes en Argentine, laquelle serait peut-être contrainte d'abandonner la parité fixe, ce qui introduirait le doute quant à la stabilité du « Currency Board » de Hong Kong. Une attaque spéculative contre le dollar de Hong Kong entamerait pour l'Asie un cycle de dévaluations, lequel pourrait nuire aux institutions financières occidentales déjà fragilisées. Le Brésil était perçu comme le dernier bastion avant l'effondrement de tout le système (Blustein, 2001). Il ne s'agit pas de nier l'influence de puissants intérêts particuliers dans les pays créanciers. Par exemple, certains directeurs européens du Fonds ont pensé que les créanciers étatsuniens du Brésil préféreraient reporter l'inévitable dévaluation d'un mois ou deux afin de donner le temps aux observateurs avertis de se retirer du marché en limitant leurs pertes (Sachs, 1999). Il reste

1. Nous entamons cette réflexion en posant d'entrée quelques hypothèses importantes. Tout d'abord, nous posons que la différence ne saurait venir de la qualité des économistes et experts techniques des deux pays : tous deux sont suffisamment bien pourvus dans ce domaine. Ensuite nous ne pensons pas que, d'un point de vue strictement économique, les amplitudes des crises argentine et brésilienne aient été très différentes. Enfin, si la qualité du leadership présidentiel était différente d'un pays à l'autre, nous n'y voyons pas l'explication des différences dans la façon dont ces deux pays ont été traités.

2. Par exemple, la Russie a toujours bénéficié d'un traitement plus favorable que le Brésil.

qu'en 1998 le Brésil était un pays dirigé par un gouvernement démocratique stable, lequel était parvenu à faire appliquer des réformes macro-économiques et structurelles strictes. Le FMI était tout à fait dans son rôle en aidant le Brésil en 1998.

Mais on peut aussi arguer que le FMI est allé très loin pour soutenir l'Argentine jusqu'à la toute fin de l'année 2001. Du point de vue du Fonds, la situation avait commencé à se détériorer à la fin de l'année 1998 (Krueger, 2002). Le FMI commença par se montrer accommodant au regard de la politique budgétaire. En 2000-2001, le FMI annonça des programmes de 40 milliards de dollars de prêts (dont environ 14 milliards provenaient du Fonds et 5 milliards de la Banque interaméricaine de développement et de la Banque mondiale). Mais l'Argentine échoua plus d'une fois à atteindre ses objectifs budgétaires, ce qui ne pouvait pas ne pas avoir des répercussions sur la confiance. Les investisseurs privés firent aussi preuve d'une grande patience et ne se retirèrent que lorsque la baisse des indicateurs argentins commença à affecter leur propre crédit. Certains observateurs ont même affirmé que le FMI fut beaucoup trop complaisant vis-à-vis de l'Argentine en 2001, sachant qu'il était probable que la dévaluation s'accompagne d'un défaut de paiement de la dette, ce qui pouvait nuire aux intérêts des créanciers étrangers (Fronti Miller et Zhang, 2002)¹.

En revanche, après avoir refusé de verser le montant d'un prêt prévu pour novembre 2001, le Fonds attendit plus d'un an avant de rouvrir les lignes de crédits à l'Argentine, en janvier 2003, ce qui a sans doute aggravé la grave crise interne. S'agissait-il là d'une sanction cruelle et inhabituelle ? Certains Argentins en étaient persuadés, qui citent l'aide du Fonds au Brésil en 1998. On peut aussi avancer que le Fonds était déjà allé très loin en portant secours à l'Argentine pendant la période allant de 1998 à 2001, et que sa propre crédibilité commençait à s'en trouver sérieusement compromise. Il est vrai qu'une différence fondamentale distingue le Brésil en 1998 de l'Argentine en 2002 : si aucun des deux gouvernements n'avait su atteindre tous les objectifs économiques définis avec le Fonds, le gouvernement brésilien contrôlait manifestement les événements et bénéficiait d'un degré raisonnable de légitimité, tandis que l'Argentine était dirigée par un président par

1. « Avec le remplacement dans les années 1980 des prêts bancaires consortiaux par l'émission d'obligations, la restructuration d'une dette souveraine non viable est devenue plus difficile. Les créanciers sont devenus plus nombreux et plus diversifiés, ce qui pose des problèmes de coordination, d'action concertée et d'équité entre les créanciers lorsque la restructuration devient nécessaire. Avec 88 émissions obligataires en circulation dans cinq territoires relevant de cinq juridictions différentes, l'Argentine est un bon exemple. » Voir Krueger (2002).

intérim affaibli, lequel se faisait attaquer par presque toutes les personnalités politiques de son pays, y compris au sein de son propre parti, notamment l'ancien président Menem. En fait, il serait plus juste d'affirmer que c'est le prêt de janvier 2003 qui serait la preuve d'un favoritisme politique, comme le montrèrent les protestations à peine voilées de la propre direction technocratique du Fonds devant les médias financiers internationaux. Les États-Unis et les autres démocraties capitalistes étaient inquiets, tant pour ce qui concernait la stabilité de la démocratie dans l'un des plus grands pays d'Amérique latine, que pour la réputation de destructeur des économies pauvres qu'était en train d'acquérir le Fonds (sans parler de la solvabilité des institutions financières internationales elles-mêmes puisque l'Argentine était sur le point de suspendre les paiements à la Banque mondiale).

Au cours du troisième trimestre 2002, alors qu'une grave crise économique et politique sévissait toujours en Argentine, le Brésil reçut un prêt de 30 milliards de dollars, destiné à lutter contre la spéculation liée à l'annonce de la victoire probable de Lula aux prochaines élections présidentielles. S'agit-il là d'un traitement de faveur ? Peut-être que oui dans la mesure où, à Washington, les décideurs ont clairement compris que seule une réaction rapide de leur part permettrait d'enrayer la crise financière, mais aussi d'éviter une crise politique. D'autres pays en voie de développement ont souvent rêvé de se voir traiter avec autant d'attention par le Fonds. Pourtant, comme nous venons de le montrer, rien ne permet de conclure que le Brésil fut traité plus en douceur et avec plus de générosité en 2002 que l'Argentine durant les dernières années difficiles du plan de convertibilité.

En somme, nous observons que le Fonds traita les deux pays de façon plutôt « politisée », en tenant compte des préférences des principaux gouvernements créanciers. On peut aussi soutenir que le FMI a pour mission de ne pas prêter de fonds à un pays dont les dirigeants sont incapables de s'entendre sur un plan. De notre point de vue, si l'Argentine et le Brésil furent traités différemment, c'est beaucoup plus parce que les politiques argentins en perpétuel conflit les uns contre les autres se montraient incapables de resserrer les rangs autour d'un plan viable. Le FMI a sans doute aidé le président Cardoso en 1998 parce qu'il bénéficiait d'un soutien politique interne suffisant pour faire face à la crise externe, tandis qu'il a probablement retiré son appui à F. de la Rua en 2001 après seulement que celui-ci eut perdu le soutien de ses anciens alliés en Argentine même. En 2002, les investisseurs privés étrangers comprirent que le successeur désigné du président Cardoso, José Serra, allait perdre face à

Lula da Silva, qui avait autrefois fait campagne contre la libéralisation de l'économie et s'était prononcé en faveur d'une suspension du paiement de la dette étrangère. Les capitaux commencèrent à fuir le pays. Mais à ce moment-là, Lula promit de respecter tout accord passé avec le FMI par le gouvernement encore en place. Allant à l'encontre des marchés financiers, le FMI apporta alors son soutien à Lula da Silva. Enfin, en Argentine, alors que le FMI rechignait manifestement à soutenir Duhalde, président par intérim, parce qu'il n'avait pas de plan *économique* cohérent, il faut admettre que Duhalde avait beaucoup progressé en janvier 2003 dans la voie de la construction d'un consensus *politique*, condition préalable nécessaire aux réformes économiques durables.

2. Différences de structuration des intérêts socio-économiques

Une grande partie de la littérature (Frieden et Stein, 2001) part de l'hypothèse que les gouvernements réagissent de manière quasi automatique dans le sens le plus favorable à leurs intérêts socio-économiques. Les institutions politiques auraient peu d'importance à partir du moment où ont été identifiées les influences politiques nées de la structure des intérêts socio-économiques. Cette explication par l'économie politique peut être utile, mais elle est incomplète. Les intérêts qui ont tout à gagner au maintien d'un taux de change fixe, même dans un contexte d'importante surévaluation de la monnaie, se recrutent parmi ceux dont la dette est libellée en devises étrangères, leurs créanciers étrangers, et les consommateurs ayant accès aux importations dont les prix sont maintenus artificiellement bas. Le secteur des biens marchands, qui comprend aussi bien les exportateurs que les industries de substitution d'importation, a tout à y perdre. En 1990, le poids démographique comme l'importance économique de ces deux groupes étaient sensiblement équivalents dans les deux pays. Nous avons déjà noté le rôle anti-inflationniste particulier joué dans les années 1990 en Amérique du Sud par les régimes de taux de change fixes. Peut-être l'explication de la persévérance avec laquelle l'Argentine s'accrocha au plan de convertibilité doit-elle être recherchée dans les fortes aspirations des citoyens à en finir avec l'inflation ? Pourtant les aspirations anti-inflationnistes des Brésiliens n'étaient sans doute pas moins fortes que chez les Argentins.

Il semble en fait que ce soient *les mesures prises par le gouvernement argentin pour améliorer la crédibilité de son plan de convertibilité*

qui ont accru le « poids » des intérêts sociétaux opposés à la dévaluation et au passage à un régime de taux flottants. Les mesures prises pour encourager les sociétés aussi bien que les citoyens à libeller leurs crédits en dollars, ou à convertir les dollars qu'ils détenaient à l'étranger en dépôts libellés en pesos dans des banques argentines, furent précisément celles qui favorisèrent le retournement de la structuration des intérêts argentins vers une préférence pour le maintien de la parité fixe peso-dollar. En acceptant une lourde dette en dollars, le gouvernement central accrut sa propre « détermination » et la crédibilité de sa promesse de ne jamais dévaluer. Les décideurs ont délibérément créé cette situation afin d'obtenir le soutien politique nécessaire au plan de convertibilité. Dès la fin des années 1990, et contrairement à ce qui se passait au Brésil, la nouvelle structuration des intérêts socio-économiques argentins fournit l'explication de l'extrême réticence de l'Argentine à dévaluer et encore moins à passer à un régime de taux flottants.

La « guerre d'usure » qui suit toute dévaluation forcée sera d'autant plus prolongée que les intérêts socio-économiques seront plus prédisposés à supporter les coûts d'une récession prolongée qu'à accepter les inévitables coupes qui doivent être opérées dans leurs revenus et privilèges actuels pour permettre de réaliser les ajustements budgétaires destinés à ramener la croissance. La réponse à la question de savoir pourquoi les groupes d'intérêts argentins étaient moins disposés que leurs homologues brésiliens à coopérer à la répartition des sacrifices immédiats pour assurer le bien commun dans l'avenir n'est pas évidente. Il semble pourtant que la voie suivie depuis quelques années en Argentine par la croissance, plus difficile qu'au Brésil, son taux de chômage plus élevé, et les taux d'intérêt réels élevés et éprouvants pour les milieux d'affaires auraient dû limiter la capacité des principaux intérêts socio-économiques argentins à supporter une prolongation de la récession, et donc les disposer plus favorablement au compromis.

Mais il est une exception notable : la prédominance en Argentine du capital étranger dans le réseau bancaire de détail et dans les sociétés privatisées de services publics, alors qu'au Brésil ces services sont fournis par des banques et sociétés en majorité brésiliennes. Dans les pays en voie de développement, les investisseurs étrangers directs appartenant à des pays puissants ont souvent plus d'influence que les capitalistes locaux. La vraie différence est peut-être que les capitalistes étrangers présents en Argentine (alors que dans le Brésil voisin les capitalistes sont essentiellement brésiliens) ont d'autres intérêts placés ailleurs et ont donc accès à d'autres ressources, hors Argentine. Dans

ces conditions, on peut considérer comme tout à fait rationnelle la stratégie qui consiste à retarder les adaptations postdévaluation dans l'espoir d'épuiser les autres acteurs et donc d'obtenir un meilleur compromis.

L'approche par l'économie politique explique en partie l'incapacité relative de l'Argentine à accepter la dévaluation et à trouver un accord sur un programme de réformes lorsque celle-ci est devenue inévitable. La présence d'acteurs argentins endettés en devises étrangères et de capitalistes étrangers jouant un rôle important dans le jeu politique semble objectivement compliquer le processus de négociation d'un accord entre les divers acteurs. Il reste qu'il paraît encore une fois difficile d'ignorer le rôle joué par les inimitiés politiques manifestes entre les présidents argentins et les candidats à la présidence, dont Alfonsín, Menem et Duhalde, qui s'employèrent à ralentir, et même saborder, les négociations. Il semble qu'il faille examiner les incitations créées par la structuration différente des institutions politiques en Argentine et au Brésil.

3. Différences dans les processus décisionnels

Pour finir d'expliquer pourquoi l'Argentine a eu plus de mal que le Brésil à sortir d'une crise financière assez semblable, nous nous tournerons vers la littérature qui montre comment les institutions politiques d'un pays, dont l'ensemble forme un système, augmentent ou diminuent la probabilité *d'une coopération politique en période de crise économique nationale*. Plusieurs auteurs partent de l'hypothèse que dans les systèmes politiques où un grand nombre d'acteurs ont capacité à bloquer les options politiques (Tsebelis, 1995), ou au moins à exiger d'être rémunérés pour leur coopération (Haggard et McCubbins, 2001), les dirigeants rencontrent plus de difficultés à changer de politique. D'autres auteurs avancent souvent l'hypothèse du nécessaire compromis entre l'efficacité technocratique dans la décision de politique économique, ce qui exige une autorité relativement centralisée, et la légitimité démocratique améliorée par la décentralisation du processus décisionnel (Maxfield, 1998 ; Cukierman, Webb et Neyapti, 1992 ; Dillinger et Webb, 1998 ; Sola, Kugelmas et Whitehead, 2002). Mark Gasiorowski (2000) avance « des arguments empiriques en faveur de l'hypothèse pessimiste selon laquelle la démocratie est néfaste à la performance économique à cause des effets pervers nés de l'absence de limitation à la participation politique » (voir aussi Geddes, 1994).

Nous avançons qu'il pourrait être utile d'envisager un système politique fonctionnant avec des « acteurs veto », ceux qui sont en mesure de bloquer indéfiniment un projet qu'ils n'approuvent pas, et des « acteurs politiques », ceux qui contrôlent des ressources politiquement utiles (par exemple les électeurs, les capitaux, la légitimité idéologique ou culturelle, ou même les armes) et peuvent soit favoriser, soit affaiblir une coalition favorable au changement, mais dont l'influence est insuffisante à eux seuls pour faire passer le changement ou le bloquer. Le nombre des acteurs veto et des acteurs politiques peut varier de façon indépendante, de sorte qu'un même système politique peut concentrer peu ou beaucoup d'acteurs veto, et peu ou beaucoup d'acteurs politiques¹. Quelle est la meilleure configuration pour un pays cherchant à sortir d'une grave crise économique ?

Le système argentin est par essence très riche en acteurs veto, dont au minimum le président, les chambres et les gouverneurs provinciaux s'ils agissent en bloc. Mais lorsque les principaux acteurs veto, y compris l'acteur collectif que représente le Congrès et les assemblées provinciales, appartiennent tous au même parti ou à la même coalition, les désaccords publics ou même les débats sont rares. C'est la situation que Javier Corrales (2002 *b*) baptise « État-parti », et qui est dite « hyperprésidentialisme » par Ducatzenzeiler et Oxhorn (1994). Conséquence de la longue domination des deux grands partis politiques, les péronistes (PJ) et les radicaux, les intérêts sociétaux non affiliés mais durables et préparés à exprimer leurs revendications et à les appuyer fortement sont assez rares : en d'autres termes, les acteurs politiques sont peu nombreux.

Mais que se passe-t-il lorsque les acteurs veto sont en conflit les uns contre les autres ? C'est rapidement l'impasse. Si une fraction significative du parti au pouvoir retire son soutien au gouvernement, cette fraction peut bloquer toute initiative politique, et c'est ce qui se passa pour Menem vers la fin de son mandat. En outre, si le parti du président ne contrôle pas les deux Chambres du Congrès argentin, ou s'il englobe une faction qui lui est opposée, un parti d'opposition uni peut alors jouer le rôle d'acteur veto. Peu après l'élection du président de la Rua, candidat à la fois du FREPASO et du Parti radical opposés au péronisme, sa coalition commença à s'effriter, le rendant impuissant à faire face à la crise financière. Les gouverneurs exercent en Argentine un pouvoir qui passe par leur rôle dirigeant au sein des deux grands partis, péronistes et radicaux. En 2001 et en 2002, les

1. Si nous avons emprunté le concept d'« acteur veto » à Tsebelis (1995), nous lui donnons un sens légèrement différent.

gouverneurs ont également opposé leur veto à toutes les solutions possibles à la crise économique et politique. Par exemple, privées des fonds qui leur étaient normalement alloués par le gouvernement central, les provinces se mirent à créer leur propre monnaie pour payer les fonctionnaires et les retraites. Au début de l'année 2003, les obligations émises par les provinces atteignaient 25 % de la monnaie en circulation (*Buenos Aires Herald*, 14 mars 2003). Enfin, la magistrature fédérale représente soit un acteur veto, soit un puissant allié pour une coalition d'opposition. Les acteurs opposés aux plans de réajustement budgétaire d'après la dévaluation ont effectivement recherché son appui.

On peut même avancer que les acteurs veto (ou tout au moins les acteurs politiques puissants) se sont multipliés en Argentine au cours de l'année de crise de 2002. Avec la crise financière, deux groupes d'intérêts se sont organisés au niveau national presque pour la première fois. Tout au long de l'année 2002, les banques privées et les associations de consommateurs ont exercé *de facto* leur veto sur toutes les initiatives gouvernementales de politique budgétaire faisant suite à la dévaluation. Alliées aux sociétés étrangères de service public, les banques de dépôt et les banques commerciales ont refusé de fournir leur quote-part des coûts des réajustements que le gouvernement de Duhalde souhaitait leur faire supporter. Pendant plusieurs mois, une profonde polarisation politique fit qu'il était devenu impossible de résoudre le conflit par les voies démocratiques (Oxhorn, 2002).

À l'inverse, les présidents brésiliens ne sont confrontés qu'à un nombre limité d'acteurs veto. Un président agissant seul peut ne pas pouvoir faire voter ses réformes, mais les députés comme les gouverneurs d'États ont également du mal à bloquer ses initiatives. En revanche, le Brésil abrite un grand nombre d'acteurs politiques, dont une multitude de partis indisciplinés et des gouverneurs déterminés mais rarement unis, ainsi qu'une pléthore d'intérêts particuliers influents. Comparés à l'Argentine, les groupes d'intérêts brésiliens sont plus faibles, moins disciplinés, plus enclins à préférer leurs objectifs régionaux aux intérêts sectoriels communs, et ils représentent un nombre moins important de membres (Mainwaring et Shugart, 1997 ; Ames, 2001). Ce n'en sont pas moins des acteurs et ils peuvent réagir lorsqu'ils n'ont pas été consultés. Les lobbies des industries laitière et sucrière, les employés de la Banque du Brésil (propriété du gouvernement fédéral), les gouverneurs des États et les maires des capitales régionales sont très présents à Brasília. Ils considèrent qu'il est de leur devoir de faire comprendre aux élus, quel que soit le parti auquel ils appartiennent, quelles doivent être leurs priorités. Le système politique

brésilien est constamment critiqué pour sa désorganisation et le chaos qui y règne, comme pour sa tendance à produire des politiciens professionnels très attachés au système des prébendes et de l'« assiette au beurre » (Lamounier, 1996 ; Ames, 2001 ; Mainwaring, 1999).

Ce n'est pas ce que nous pensons et notre avis diffère sur deux points. Premièrement, les institutions politiques brésiliennes notoirement poreuses ont fourni une voix à une multitude de catégories sociales et groupes d'intérêts variés. Sous certains aspects, le processus décisionnel brésilien est sans doute tumultueux et apparemment inefficace, mais il est plus ouvert et donc plus démocratique que le système argentin. Deuxièmement, il semble que certaines leçons politiques aient été apprises pendant la dernière décennie au cours de laquelle le Brésil a dû affronter en continu plusieurs crises économiques et politiques. On peut parler d'une culture brésilienne consensuelle et largement répandue de la négociation, du compromis et de l'adaptation. Dans un environnement où les acteurs veto sont peu nombreux mais où les acteurs politiques sont multiples, il est tout à fait rationnel de préférer rester dans le jeu en acceptant des concessions mutuelles, car si vous campez sur une position de rejet, vous risquez de voir les autres acteurs s'entendre sur votre dos ! Peut-être est-ce la raison pour laquelle le processus décisionnel est relativement inclusif. C'est ainsi par exemple que même l'utilisation du décret présidentiel pour faire passer une loi est considérée par certains acteurs et observateurs comme l'illustration du bon fonctionnement d'un mécanisme de négociations entre l'exécutif et le Congrès dans le cadre d'un processus de formation d'une coalition ouverte (Amorim Neto et Tafner, 2002). C'est aussi l'occasion pour le pays de tester les lois avant de les soumettre au processus long et coûteux des débats et votes multiples devant les deux Chambres.

Fondée sur la structure institutionnelle dont ils ont hérité, l'habileté acquise par les Brésiliens dans l'art du compromis a peut-être joué un rôle décisif lors de la résolution des deux crises financières de 1998 et 2002, et des difficiles réajustements qui ont suivi. Lors de ces deux moments critiques, les factions et les politiciens habituellement en conflit les uns contre les autres ont eu tendance à se rallier derrière leur président. Par exemple, l'une des causes immédiates ayant précipité la dévaluation forcée en janvier 1998 fut la décision par le gouverneur de l'État du Minas Gerais, l'ancien président Itamar Franco, de déclarer un moratoire sur le paiement de la dette de son État au gouvernement central, aggravant ainsi la crise de confiance quant à la solvabilité de celui-ci à un moment déjà difficile. Mais la majorité des autres gouverneurs, y compris certains ennemis du prési-

dent Cardoso, ont refusé de suivre Franco et préféré poursuivre les négociations. De même, en 2002, la ruée sur la monnaie brésilienne fut contenue lorsque tous les candidats aux élections présidentielles, dont le favori, Lula da Silva, s'engagèrent publiquement à respecter l'accord conclu avec le FMI pour sortir de la crise. Enfin, depuis son entrée en fonction en janvier 2003, le président da Silva et son parti ont poursuivi la politique de consultations et d'alliances. Par exemple, poursuivant son programme de réforme des impôts et de la sécurité sociale, son gouvernement a tout d'abord réuni les gouverneurs à Brasilia, puis les autorités municipales, réunion à laquelle assistèrent 2 000 maires que le président a tenu à accueillir lui-même et avec enthousiasme (Fleicher, 2003).

CONCLUSIONS

Nous avons examiné trois explications politiques possibles pouvant nous enseigner pourquoi les présidents brésiliens ont mieux réussi que les présidents argentins à faire face aux crises financières. Pour ce qui est de la première, le Brésil eut la chance que la crise de 1998-1999 se déroule dans un climat de « contagion » de la crise financière internationale, tandis que le FMI comme le Trésor étatsunien ont jugé trois ans plus tard que la dévaluation en Argentine et le défaut de paiement de sa dette n'auraient pas d'incidences désastreuses sur ses voisins. Nous avons pourtant conclu que le FMI n'a pas traité le cas argentin de telle manière qu'il soit en contradiction avec la lettre de son mandat, ni de façon très différente de la plupart des autres pays, y compris le Brésil. L'explication par l'existence d'une préférence internationale en faveur du Brésil ne nous est pas parue convaincante.

Ensuite, nous avons admis que, contrairement au système brésilien de parité à crémaillère, le plan de convertibilité argentin a permis la création en Argentine de nouveaux groupes d'intérêts socio-économiques qui avaient tout à perdre à la dévaluation, ce qui ne facilitait pas la décision pour un président démocratique.

Troisièmement, nous trouvons que l'explication la plus convaincante est à chercher dans l'examen des institutions de l'environnement décisionnel dans lequel se meut le chef de l'exécutif de ces pays. Toute modification importante de la politique économique, par exemple une dévaluation, comporte un risque politique considérable. Il ne peut y avoir ni accord préalable sur ce que devrait être le nouveau taux de

change, ni aucune consultation, ni débat public avec les représentants élus. Les institutions démocratiques sont alors mises à l'épreuve. En ce qui concerne la capacité de la société à faire face à une situation de crise, Corrales explique que, dans les pays où la « démocratie est peu développée » (dont sans doute l'Argentine), « les citoyens deviennent plus polarisés » et que « le ressentiment à l'encontre des classes dominantes prolifère » (Corrales, 2002 *a*). Il est possible que ce soient les problèmes politiques inhérents à un tel environnement qui ont amené Menem et ses plus proches conseillers à construire au début des années 1990, dans le cadre de leur programme de stabilisation, l'ancrage des taux de change fixes de la façon la plus rigide possible, dans le but précisément d'accroître leur « crédibilité » vis-à-vis des investisseurs. Malheureusement la stratégie de « blocage » nécessaire à la stabilisation et destinée à convaincre les créanciers étrangers n'est crédible que lorsque tous les acteurs sont parfaitement convaincus qu'il serait trop coûteux d'en changer. Ces choix ont hanté les décideurs argentins, plus particulièrement à la fin des années 1990, lorsque les politiques économiques (interne et externe) se virent de plus en plus faussées par le nécessaire soutien au plan de convertibilité.

Dans notre modèle décrivant un pays cherchant à bâtir une coalition victorieuse lui permettant de faire appliquer sa politique, l'Argentine, qui représente le modèle « hyperprésidentiel », est dans une situation exactement opposée à celle du Brésil où les institutions sont dites « désorganisées » et « irresponsables ». Ces dernières englobent beaucoup d'acteurs politiques, mais peu d'acteurs veto. On peut affirmer que le *seul* acteur veto serait une majorité parlementaire, et une telle majorité est tout aussi difficile à construire pour l'opposition que pour le président. En outre, les multiples rencontres des uns et des autres au fil du temps semblent avoir appris aux acteurs brésiliens aux idéologies les plus opposées les vertus de la négociation et du compromis.

Ces deux cas illustrent l'importance des institutions politiques lorsqu'il s'agit d'envoyer des signaux tendant à inspirer la confiance, lesquels contribuent au maintien de la stabilité des marchés. Au moment où nous rédigeons ces lignes, fin 2003, le Brésil apparaît comme un modèle de stabilité. Mais cet avantage est fragile. Il ne faut pas oublier qu'en 1992, alors que le président brésilien Collor faisait l'objet d'une enquête dans le cadre d'une procédure de destitution et alors que l'inflation atteignait le chiffre de 30 % par mois, l'Argentine était tenue par le monde entier, et notamment le FMI, comme un modèle de bon équilibre, bien gouverné et avec une économie solide. Un système de parti « solide » tel que celui de l'Argentine peut ainsi permettre une

grande efficacité décisionnelle lorsque le parti au pouvoir se rallie derrière son président, mais, avec le temps, il peut aussi limiter l'aptitude au compromis. Au Brésil, l'art traditionnel de la « débrouille » a à nouveau sauvé le pays, tant pendant la crise de 1998 que pendant celle de 2002.

(Traduit par Anne Saint-Girons)

RÉFÉRENCES

- Alesina Alberto et Drazen Allen (1991), Why are stabilizations delayed ?, *American Economic Review*, vol. 81, n° 5, décembre, p. 1170-1188.
- Amann Edmund et Baer Werner (2000), The illusion of stability : The Brazilian economy under Cardoso, *World Development*, vol. 28, n° 10, p. 1805-1819.
- Ames Barry (2001), *The Deadlock of Democracy in Brazil*, Ann Arbor, University of Michigan Press.
- Amorim Neto, Tafner Octavio et Paulo (2002), Coalition governments and fire alarm mechanisms in the legislative control of provisional measures, *Dados*, vol. 45, n° 1, p. 5-38.
- Armijo Leslie E. (2003), « Mass democracy – The real reason that Brazil ended inflation ? », texte présenté lors du congrès de la International Studies Association, Portland, Oregon, 25 février - 1^{er} mars.
- Armijo Leslie E. et Faucher Philippe (2002), We have a consensus : Political support for market reforms in Latin America, *Latin American Politics and Society*, 44, 2, été, p. 1-40.
- Baer Werner et Beckerman Paul (1974), Indexing in Brazil, *World Development*, 2, p. 10-12.
- Bergsten C. Fred (1998), How to target exchange rates, *Financial Times*, 20 novembre.
- Bergsten Fred C. et Henning C. Randall (1996), *Global Economic Leadership and the Group of Seven*, Washington DC, Institute for International Economics.
- Biersteker Thomas J. (1995), The « triumph » of liberal economic ideas in the developing world, in Barbara Stallings (ed.), *Global Change, Regional Response : The New International Context of Development*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Blustein Paul (2001), *The Chastening : Inside the Crisis that Rocked the Global Financial System and Humbled the IMF*, New York, Public Affairs.
- Bresser-Pereira, Carlos Luiz et Nakano Yoshiaki (2002), « Economic growth with foreign savings ? », texte présenté à la conférence commémorative pour le 50^e anniversaire de la BNDES, Rio de Janeiro, 14 octobre.
- Bruno Michael (1991), High inflation and the nominal anchors of an open economy, *Essays in International Finance 183*, International Finance Section, Princeton University.

- Buenos Aires Herald* (2003), 14 mars.
- Calvert R. (2002), Argentina : The crisis of confidence, communication présentée lors du Annual Conference of the Political Studies Association of the UK, Aberdeen, 5-7 avril.
- Calvo Guillermo, et Végh C. (1999), Inflation stabilization and BOP crises in developing countries, in J. B. Taylor et M. Woodford (eds), *Handbook of Macroeconomics*, North Holland.
- Cardoso Eliana (2000), Brazil's currency crisis : The shift from an exchange rate anchor to a flexible regime, in Carol Wise et Riordan Roett (eds), *Exchange Rate Policies in Latin America*, Washington DC, Brookings.
- (2001), *Brazil's Monetary and Fiscal Reforms in the 1990s*, New York, Centre Bildner, mai.
- Cardoso Eliana et Helwege Ann (1999), Currency crises in the 1990s : The case of Brazil, [en ligne], <http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/>
- Cohen Benjamin J. (1993), The triad and the unholy trinity : Problems of International Monetary Cooperation, in Richard Higgott, Richard Leaver et John Ravenhill (eds), *Pacific Economic Relations in the 1990s : Cooperation or Conflict ?*, Allen & Unwin.
- Corrales Javier (2001), *The Political Causes of Argentina's Recession*, Washington DC, Woodrow Wilson Center.
- (2002 a), The politics of Argentina's meltdown, *World Policy Journal*, automne, p. 29-42.
- (2002 b), *Presidents without Parties : The Politics of Economic Reform in Argentina and Venezuela in the 1990s*, University Park, Pennsylvania State University Press.
- Cukierman Alex, Webb Steven B. et Neyapti Bilin (1992), Measuring the independence of Central Banks and its effect on policy outcomes, *World Bank Economic Review*, vol. 4, n° 3, p. 353-398.
- Dillinger William et Webb Steven (1998), Fiscal management in Federal Democracies : Argentina and Brazil, Washington, Banque mondiale, mars.
- Ducatenzeiler Graciela et Oxhorn Phillip (1994), Democracia, autoritarismo y el problema de la gobernabilidad en América Latina, *Desarrollo Economico*, vol. 34, avril-juin, p. 31-52.
- The Economist* (2003), Storm Abated, Outlook Still Unsettled, 11 janvier.
- The Economist* (2003), Defaulter of Last Resort, 8 mars.
- The Economist* (2003), Compromising Idealists, 8 mars.
- Edwards Sebastian (2002), The Argentine debt crisis of 2001-2002 : A chronology and some key policy issues, University of California and National Bureau of Economic Research, janvier.
- Faucher Philippe (1999), Restoring governance : Has Brazil got it right (at last) ?, in Phillip Oxhorn et Pamela K. Starr, *Markets and Democracy in Latin America*, Boulder, Lynne Rienner Publishers, p. 103-132.
- Felix David (2002), The economic case against free capital mobility, in Leslie Elliott Armijo (ed.), *Debating the Global Financial Architecture*, Albany, NY, Suny Press.

- Fleicher David (2003), *Brazil Focus*, semaines du 3 au 16 mars.
- Frieden Jeffrey et Stein Ernesto (2001), The political economy of exchange rate policy in Latin America, in Jeffery Frieden et Ernesto Stein (ed.), *The Currency Game : Exchange Rate Politics in Latin America*, Washington DC, The Inter-American Development Bank.
- Fronti Javier, Miller Marcus et Zhang Lei (2002), Sovereign default by Argentina : « Slow motion train crash » or self-fulfilling crisis ?, Discussion Paper, Center for Economic Policy Research (en ligne) <http://www.cepr.org/pubs/dps/DP3399.asp>
- Gasirowski Mark J. (2000), Democracy and macroeconomic performance in underdeveloped countries : An empirical analysis, *Comparative Political Studies*, vol. 33, n° 3, avril, p. 319-349.
- Geddes Barbara (1994), *The Politicians' Dilemma : Reforming the State in Latin America*, Berkeley et Los Angeles, University of California Press.
- Gibson Edward (1997), « Making market reform politically viable : Federalism and electoral coalition-building in Menem's Argentina », texte présenté à la deuxième conférence sur The Economic and Political Challenges of Market Reforms in Latin America, centre Tower, Southern Methodist University, 4 octobre.
- Haggard Stephan et Mathew D. McCubbins (2001), Introduction : Political institutions and the determinants of public policy, in S. Haggard et M. D. McCubbins (eds) *Presidents, Parliaments and Policy*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Hausmann Ricardo, Gavin Michael, Pages-Serra Carmen, and Stein Ernesto (1999), Financial Turmoil and the choice of exchange rate regime, *Working Paper*, n° 400, Washington DC, Inter-American Development Bank, Office of the Chief Economist.
- Helleiner Eric (1994), *States and the Reemergence of Global Finance : From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca, NY, Cornell University Press.
- Hirschman Albert O. (1968), The political economy of import-substituting industrialization in Latin America, *Quarterly Journal of Economics*, 82, February.
- Jones M. P. (1997), Evaluating Argentina's presidential democracy : 1983-1995, in S. Mainwaring et S. S. Shugart (eds), *Presidentialism and Democracy in Latin America*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Kingstone Peter (1999), *Crafting Coalitions for Reform : Business Preferences, Political Institutions and Neoliberal Reforms in Brazil*, University Park, Pennsylvania State University Press.
- Krueger Anne (2002), Crisis prevention and resolution : Lessons from Argentina, conférence sur The Argentina Crisis, Cambridge, <http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/071702.htm>
- Lamounier Bolívar (1996), Brazil : The hyperactive paralysis syndrome, in Jorge I. Domínguez, et Abraham F. Lowenthal (eds), *Constructing Democratic Governance : South America in the 1990s*, Baltimore, MD, The Johns Hopkins University Press.

- Lara Resende André (1999), *Brazil : Analysing the crisis and prospects for recovery*, Washington DC, The Trilateral Commission. <http://trilateral.org>
- Lewis Paul H. (1990), *The Crisis of Argentine Capitalism*, Chapel Hill, The University of North Carolina Press.
- Mainwaring Scott P. (1999), *Rethinking Party Systems in the Third Wave of Democratization : The Case of Brazil*, Stanford, Stanford University Press.
- Mainwaring Scott. P. et Shugart Mathew S. (eds) (1997), *Presidentialism and Democracy in Latin America*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Manzetti Luigi (1994), *Institutions, Parties and Coalitions in Argentine Politics*, Pittsburgh, University of Pittsburgh Press.
- Maxfield Sylvia (1998), *Gatekeepers of Growth : The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries*, Princeton, NJ, Princeton University Press.
- McGuire James (1995), Political parties and democracy in Argentina, in Scott Mainwaring et Timothy R. Scully (eds), *Building Democratic Institutions : Party Systems in Latin America*, Stanford, Stanford University Press.
- Montero Alfred P. (2000), Devolving democracy ? Political decentralization and the New Brazilian federalism, in Peter R. Kingstone et Timothy J. Power (eds), *Democratic Brazil : Actors, Institutions and Processes*, Pittsburgh, University of Pittsburgh Press.
- Mundell Robert A. (1960), The monetary dynamics of international adjustment under fixed and floating exchange rates, *Quarterly Journal of Economics*, 74, 2, mai, p. 227-257.
- OECD (2001), *Brazil. OECD Economic Survey*, Paris, juin (en ligne) <http://interdev.oecd.org/publications/e-book/10-2001-07-1-1599/>
- Oxhorn Phillip (2002), History catching up with the present ? State-Society relations and the Argentine crisis, *Cambridge Review of International Affairs*, octobre.
- Palermo Vicente et Miriam Gomes Saraiva (1999), *La gestion du plan réel et la crise financière au Brésil, Problèmes d'Amérique latine*, n° 33, avril-juin, p. 27-57.
- Palermo Vicente (2002), *¿Como se gobierna Brasil? El debate sobre instituciones políticas y gestion de gobierno*, <http://www.iigov/documentos/?p=10012>.
- Sachs Jeffrey (1999), Self-inflicted wounds, *Financial Times*, 21 janvier.
- (2000), *Brazil Fever : First, do no harm*, National Bureau of Economic Research, avril.
- Salama Pierre (2002), « Argentine : chronique d'une crise annoncée », texte non publié.
- Samuels David J. (2001), « The Cardoso Administration and "Predatory" Federalism in Brazil », texte non publié, University of Minnesota, août.
- Smith William C. et Messari Nizar (2001), Democracy and reform in Cardoso's Brazil : Caught between clientelism and global markets ?, *Agenda Paper*, n° 33, Miami, the University of Miami, North-South Center.

- Sola Lourdes, Kugelmas Eduardo et Whitehead Laurence (eds) (2002), *Banco Central : autoridade política e democratização – um equilíbrio delicado*, São Paulo, Fundação Getúlio Vargas.
- Starr Pamela K. (1997), Government coalitions and the viability of currency boards : Argentina under the Cavallo Plan, *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, vol. 39, n° 2 (été), p. 83-133.
- (2002), The Collapse of the currency board coalitions : Argentina during the Second Menem Presidency, version révisée présentée au Latin American Studies Association, XXIII, International Congress, Washington DC, 2001.
- (2003), Anatomy of a crisis foretold : The origins of the Argentine crisis, *Current History*, février.
- Tsebelis George (1995), Decision making in political systems : Veto players in presidentialism, parliamentarism, multicameralism and multipartyism, *British Journal of Political Science*, vol. 25, p. 289-325.
- Westbrook Jilleen R. et Willett Thomas D. (1999), Exchange rates as nominal anchors : An overview of the issues, in Richard J. Sweeney, Clas Wihlborg, et T. D. Willett (eds), *Exchange Rate Policies for Emerging Market Economies*, Boulder, CO, Westview Press.
- Weyland Kurt (2002), *The Politics of Market Reform in Fragile Democracies : Argentina, Brazil, Peru and Venezuela*, Princeton, Princeton University Press.
- Wise Carol (2000 a), Introduction : Debates, performance and the politics of policy choice, in Carol Wise, et Riordan Roett (eds), *Exchange Rate Policies in Latin America*, Washington DC, Brookings Institution.
- Wise Carol (2000 b), Argentina's currency board : The ties that bind ?, in Carol Wise et Riordan Roett (eds), *Exchange Rate Policies in Latin America*, Washington DC, Brookings Institution.
- Wynia Gary W. (1990), *The Politics of Latin American Development*, 3^e éd., Cambridge, Cambridge University Press.