

Les enjeux sont à la taille de ses problèmes

Quel est le meilleur marché boursier depuis le début de l'année ? Ne cherchez pas. Les indices russe et brésilien affichent tous les deux une progression de plus de 20 %. Le real ajoute à la performance des actions brésiliennes : il gagne 8 % face à l'euro. L'observation est en ligne avec l'analyse sectorielle des grands marchés. Au sein de l'indice DJ Stoxx des actions européennes, il n'y a que deux secteurs marquent une avance : les produits de base (+24 %) et les pétrolières (+ 7 %). Les investisseurs ne fuient pas vers la qualité, au contraire : ils donnent simplement une prime à la contreperformance passée. Le Brésil, présent sur le devant des scènes politique aujourd'hui et sportive demain avec les Jeux Olympiques qui seront ouverts le 5 août à Rio, mérite-t-il ce retour en grâce relatif ?

Une crise exogène, mais aussi endogène

Le pays est en crise, cela est indiscutable. La récession s'est installée l'année dernière (baisse de 3,8 % du produit intérieur brut) et elle va se confirmer cette année, avec des estimations qui, pour les plus mesurées, tablent sur une contraction de 3,5 %. L'inflation dépasse 10% et les fondamentaux ne donnent pas beaucoup de marge de manœuvre. Le déficit budgétaire est supérieur à 11 % du produit intérieur brut et la dette publique pèse désormais plus des deux tiers de ce même PIB. Le

chômage de 10 % d'une population active qui est loin de prendre en compte la totalité de la population en âge d'être employée, est un autre signe de l'enlisement.

La référence de 2010 – la dernière année du deuxième mandat du président « du miracle », Luiz Inacio Lula da Silva donne l'ampleur de la chute : la croissance s'était établie à 7,6 %, le chômage représentait 6,7 % de la population active, le déficit budgétaire était contenu à 2,8 % du PIB, le ratio de dette publique à 51 %.

Le modèle n'est pas là et, en tout cas, il n'est plus là. La spirale de récession est accélérée par la panne de consommation et d'investissement. Mais sa source est exogène : chute des cours des matières premières, contraction des économies des grands partenaires en Amérique latine et en Asie. La chute du commerce extérieur l'année dernière (plus de 20 %) ne sera pas aisée à inverser dans un contexte de croissance du commerce mondial limitée à 2,8 % cette année, ce qui serait le même chiffre que l'année dernière.

Le pari d'une impulsion donnée par un nouveau politique

Au-delà d'une stabilisation des cours du pétrole (autour de 40 dollars) et d'une reprise de la monnaie d'une ampleur réduite (malgré son rebond de 12 % face au dollar depuis le début de l'année, la baisse du real sur deux ans approche encore 60 %), le tournant de la fin de l'argent facile de « la décennie chinoise » nécessite des réformes

très profondes. Les déficits jumeaux du budget et de la balance extérieure ne se réduiront qu'à ce prix. Mais, pour réformer, il faut d'abord écrire les pertes des investissements en surcapacités. Il faut surtout un minimum d'adhésion de la population et une stabilité politique établie. On est très loin d'en être là.

Ce lundi, le Sénat a pris le relais de la Chambre des députés et va instruire la procédure de déchéance de la présidente Dilma Rousseff, qui bat des records d'impopularité un an et demi seulement après son élection. Le débat juridique est complexe, mais la réalité politique est précisément, de façon plus déterminante, le manque de confiance populaire vis à vis d'un pouvoir qui porte le poids de la déroute économique.

Quoi qu'il en soit, le rebond de la Bourse de Sao Paulo et celui du real depuis le début de l'année sont le signe d'un espoir pour le Brésil. Les excès de la baisse sont exploités dans l'idée que d'un grand mal sorte un grand bien. Rien n'est sûr dans cette affaire, tant la classe politique dans son ensemble est impliquée dans des scandales de corruption. La destitution de Mme Rousseff risque de porter au pouvoir des politiciens professionnels qui n'ont pas de légitimité à se prévaloir d'une meilleure image. Cependant, un changement – ou même un retour du symbole Lula- pourrait être de nature à donner un début d'élan.

Il ne faut peut-être pas grand-chose pour que les atouts brésiliens, qui ont des proportions en regard des problèmes conjoncturels – rétablissent un peu les choses à défaut d'inverser largement la tendance. On est face à un pays émergent et cela implique des écarts qui amplifient les tendances conjoncturelles endogènes et exogènes. Le potentiel de la population et de l'industrie du cinquième pays du monde en termes d'habitants et de surface (et la neuvième économie) dépassera ses problèmes, À un terme qu'il est compliqué à fixer, mais alors dans des proportions élevées.

Un potentiel plus fort que les autres grands émergents

Changement politique et Jeux Olympiques pourraient donner une impulsion. Cependant, le coût d'organisation des Jeux est un autre facteur de déséquilibre. Il est majoré mécaniquement par la chute du real et, malgré une estimation inférieure de 60 % à celui de Pékin 2008, les effets commerciaux positifs ne vont pas rentabiliser rapidement l'investissement d'une quinzaine de milliards de dollars. Mais, sur le sujet qui est encore un problème de surinvestissement à amortir, il faut aussi voir plus loin et, parmi les grands émergents, le Brésil est celui qui possède – en raison de sa chute – le plus gros potentiel de rebond, bien devant l'Inde et, la Chine, même si les sorts sont liés.