

# La stabilité monétaire après les crises argentine et brésilienne.

## Résumé

Anne-Laure Baldi-Delatte  
Laboratoire FORUM  
Université ParisX  
e-mail: abaldi@u-paris10.fr

April 26, 2004

Des nombreux plans mis en place pour rompre avec la haute inflation des années 80 en Argentine et au Brésil, seuls le régime de Convertibilité et le Plan Réal avec leurs contraintes strictes sur le change (et l'émission monétaire dans le cas argentin) ont permis de stabiliser les prix et restauré les monnaies nationales. Aussi leur abandon suite aux crises de change en décembre 1998 et 2001 a fait craindre le rejet des monnaies par les agents et la contamination du système de prix consécutive à l'absence d'unité de compte ; au point qu'en Argentine la dollarisation a été envisagée pour sortir de la crise.

Pourtant, depuis, les deux pays ont renoué avec une stabilité monétaire qui contraste avec les épisodes de crises des années 80: l'inflation est limitée ( en 2003 l'inflation mensuelle s'élève à 0,5%), la situation fiscale équilibrée ( excédent primaire de 3% et 4,5% du PIB en 2003 respectivement). Enfin, les paiements et la dénomination des contrats s'effectuent en monnaie nationale et le dollar a disparu de la majorité des transactions. En comparaison pendant les années 80, un choc de change entraînait une accélération de l'inflation à cause de la forte composante inertielle des prix, la monétisation des déficits était pratique courante et en Argentine, le dollar avait supplanté la monnaie nationale.

Afin d'expliquer cette sortie de crise remarquable, nous débutons l'analyse par une mise en perspective de l'épisode récent avec la haute inflation des années 80. Puis nous nous proposons de tester empiriquement l'effet de différentes variables sur l'inflation des deux pays pendant les années 90 pour identifier ses déterminants et analyser la dynamique des prix post-crise.

Enfin nous proposons une analyse du maintien des monnaies nationales pendant la crise.

Les résultats économétriques pour les deux pays sont les suivants:

- Le niveau des prix est cointégré aux salaires, tarifs publics et prix étrangers
- Il existe un arbitrage entre inflation et chômage fidèle à la courbe de Phillips.

Notre analyse de la remarquable stabilité des prix argentine est la suivante: la répression salariale due à un niveau de chômage élevé et le gel des tarifs publics ont évincé tout effet inertiel responsable du dérapage continu des prix pendant années 80. En outre, l'équilibre de la balance commerciale a permis la stabilisation du taux de change et contribué à l'excédent fiscal qui fut déterminant pour la stabilité des agrégats monétaires. La stabilité argentine reste toutefois en suspens tant que la pays n'aura pas réglé le problème du défaut sur la dette extérieure.

Au Brésil, la crise de change de décembre 1998 a été suivie par deux ondes de choc qui ont engendré deux nouveaux épisodes de tension inflationnistes révélant la dépendance du pays aux capitaux étrangers. Le contrôle de l'inflation a été obtenu au prix d'une répression salariale exemplaire (baisse de 50% des salaires réels) liée à l'augmentation du chômage.

Concernant le maintien des monnaies nationales, nous proposons une analyse par les coûts de transaction qui montre pourquoi le dollar était un standard sous-optimal de dénomination des contrats .