



18%

Endettement sur les cartes de crédit brésiliennes, exprimé en pourcentage du revenu disponible

Brésil

Coup de semonce à la Bourse

- ▶ Le crédit à la consommation a été multiplié par cinq depuis fin 2002.
- ▶ «Il faut suivre de près le B du groupe BRIC.»

Le 9 novembre, le renflouement de la 21^e banque du Brésil, la Banco PanAmericano, a mis en évidence l'existence de fissures dans l'un des systèmes financiers les plus solides des pays émergents. Sur les neuf premiers mois de 2010, l'économie brésilienne a progressé de 8,4% – son rythme le plus élevé depuis plus de quinze ans –, grâce en partie à une forte augmentation des prêts subventionnés par le gouvernement et à l'expansion rapide du crédit à la consommation. Le cocktail pourrait être fatal. Car les données ont de quoi inquiéter: les retards de paiement sur les cartes de crédit et autres prêts à la consommation ont bondi de 23% en novembre par rapport à l'année précédente; les dirigeants commencent donc à restreindre leurs politiques de facilités de crédit. Au dire de Jim O'Neill, président de Goldman Sachs Asset

Management et l'homme qui a inventé l'acronyme BRIC – à savoir le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine: «Il faut suivre de près le B du groupe BRIC.»

L'ancien président Luiz Inacio Lula da Silva, un des fondateurs du Parti des travailleurs brésiliens, avait impressionné Wall Street par son engagement en faveur des politiques de marché libre. Pourtant, lui non plus n'a pas pu résister à la tentation de se livrer à une ancienne tradition brésilienne: la folie dépen-

Le déferlement de capitaux a stimulé le real, la monnaie brésilienne, qui a fait un bond de 34 % par rapport au dollar depuis fin 2008.

sière des années électorales. La BNDES – la Banque nationale de développement – a prêté 101,1 milliards de dollars durant les douze mois précédant octobre, soit une hausse de 33% par rapport à la même période de l'an dernier. En prenant ses fonctions le 1^{er} janvier, Dilma Rousseff, qui succède à son mentor Lula, s'est engagée à contenir les dépenses.

A New York, à Londres et jusqu'à Shanghai, les banquiers ont mis gros sur la façon dont Rousseff dirigera la première économie d'Amérique latine. Alors que les taux d'intérêt sont au plus bas dans la plupart des pays développés, le rendement de 12% sur les obligations d'Etat brésiliennes à dix ans fait affluer les capitaux de tout bord. Ces deux dernières années, les investisseurs étrangers ont apporté 15,9 milliards de dollars à la Bourse brésilienne. «La quête du rendement et du profit a sub-

mergé de capitaux le Brésil et d'autres marchés émergents», constate Russell Certo, directeur général à la banque d'investissement Gleacher & Co, basée à New York.

Le déferlement de capitaux a stimulé le real, la monnaie brésilienne, qui a fait un bond de 34% par rapport au dollar depuis fin 2008. Le ministre des Finances, Guido Mantega, un survivant de l'administration précédente, envisage de prendre un certain nombre de mesures, entre autres de nouveaux contrôles des capitaux, pour lutter contre l'appréciation de la monnaie, qui place les exportateurs brésiliens dans une position défavorable.

EXPLOSION. La Banque centrale brésilienne prend elle aussi des mesures pour freiner l'essor des prêts à la consommation. Le crédit à la consommation a été multiplié par cinq ces huit dernières années; selon les chiffres de la banque centrale, la valeur totale des encours a atteint 440 milliards de dollars en octobre. Cette explosion est due en partie à un changement des réglementations en 2001 qui a permis aux prêteurs d'amalgamer les crédits auto, prêts sur salaires et autres crédits à la consommation pour en faire des instruments financiers appelés FIDC. Le marché de ces billets à ordre est passé de près de 290 millions de dollars en 2003 à plus de 35 milliards de dollars l'an dernier.

Les grandes banques brésiliennes n'achètent plus de portefeuilles de crédit depuis qu'une enquête du gouvernement menée sur la PanAmericano en novembre 2010 a mis au jour des pertes découlant d'une comptabilisation incorrecte des ventes de prêts. «L'affaire PanAmericano a été le coup de semonce, explique Denise Debiasi, directrice Amérique latine de FTI Consulting à São Paulo, un cabinet de conseil de Baltimore spécialisé en réglementations, risque et finance. Il y a des risques que les gens négligent peut-être – la qualité du crédit par exemple – quand il y a un boom du marché.» Au dire d'un porte-parole du cabinet de relations publiques de la PanAmericano, la banque se refuse à tout commentaire sur l'enquête en cours.

Pour parer à une crise style subprimes, les autorités brésiliennes ont fait passer de 15% à 20% en décembre les réserves obligatoires sur les dépôts à terme détenus par les banques. Celles-ci doivent mettre plus de capitaux de côté pour soutenir les prêts à la consommation sur plus de vingt-quatre mois.

Le gouvernement envisage aussi de réglementer l'industrie des cartes de crédit. Il y a aujourd'hui 153 400 000 cartes de crédit en circulation au Brésil – trois fois plus qu'en 2003. L'endettement moyen des consommateurs brésiliens, selon Morgan Stanley, représente

Trois questions à... Xavier Hovasse

Gérant «émergent» chez Carmignac Gestion

Propos recueillis par Mélanie Delattre
Le Point: Comment expliquer l'engouement des investisseurs pour le Brésil?

Xavier Hovasse:

Le monde a changé. Jusqu'en 2007, les investisseurs utilisaient les pays émergents pour doper leurs placements, mais n'osaient pas s'y déployer massivement, préférant placer la majorité de leurs avoirs dans les pays développés, jugés plus sûrs. La crise des *subprimes* a montré que ces derniers pouvaient eux aussi présenter des risques. Dans ce nouvel environnement, le Brésil tire son épingle du jeu, car la croissance y est très forte (8% en 2010, entre 5 et 5,5% en 2011), avec des risques limités. Les marchés, qui s'inquiétaient de l'arrivée au pouvoir de Lula en 2002, considèrent aujourd'hui le pays comme l'un des plus stables de la région.

Cette croissance repose-t-elle sur des bases solides?

Pour moi, le miracle brésilien n'est pas un

mirage. Car si le boom des matières premières tire la croissance, il n'en est pas le seul ressort. Il existe au Brésil une classe moyenne qui consomme. Entre 2003 et 2009, le pourcentage de la population dont le revenu mensuel est compris



entre 1200 et 3000 reals (550 et 1375 euros), considérée comme la «classe moyenne brésilienne», est passé de 37,6% à 50,7%. Une partie des achats de ces nouveaux consommateurs se fait à crédit, mais dans un système financier extrêmement sain, puisque les banques brésiliennes sont soumises à des réserves obligatoires parmi les plus élevées du

monde et que l'endettement global du pays reste faible. Si l'on rapporte le montant total des prêts (privés et publics) au produit national brut, on obtient un ratio d'endettement de 45% au Brésil, contre 137% en moyenne pour les pays développés!

N'est-on pas malgré tout en train d'assister à la formation d'une «bulle brésilienne», avec le risque de correction que cela implique?

Non. Le risque est davantage celui d'une surchauffe de l'économie, qui, conjuguée à des infrastructures déficientes, générerait une forte inflation. Autre problème: la devise est surévaluée, ce qui pénalise l'industrie et les exportations. Pour éviter de creuser sa balance courante, le Brésil doit réduire les dépenses publiques et baisser ses taux d'intérêt réels, qui sont parmi les plus élevés du monde. Tout cela figure au programme de Dilma Rousseff, ce qui nous pousse à l'optimisme...

LE POINT

18% de leur revenu disponible total, comparé à 13% aux États-Unis. Lors d'une interview le 30 novembre, Henrique Meirelles, alors patron de la Banque centrale brésilienne, a mentionné qu'une commission spéciale serait chargée d'étudier l'industrie. «Il faut un certain contrôle, a-t-il déclaré. L'affaire PanAmericano a montré combien c'est important.» **ⓑ** Alexander Ragir et Dawn Kopecki

L'essentiel: le renflouement d'une banque brésilienne a mis en évidence la nécessité d'un contrôle accru de l'industrie du crédit à la consommation, en progression rapide.