HAL
open science

Brésil : après l'ajustement, le temps des réformes

Christine Rifflart, Alain Sand-Zantman, Jean-Luc Rosinger

To cite this version:

Christine Rifflart, Alain Sand-Zantman, Jean-Luc Rosinger. Brésil : après l'ajustement, le temps des réformes. Lettre de l'OFCE, 2003, 242, pp.1-8. hal-01019495

HAL Id: hal-01019495

https://sciencespo.hal.science/hal-01019495v1

Submitted on 7 Jul 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Lettre de l'OFCE
Observations et diagnostics économiques

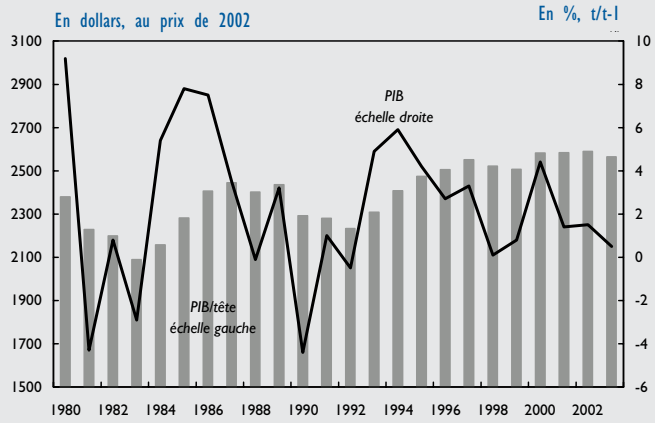
n° 242
Mercredi 8 octobre 2003

BRÉSIL : APRÈS L'AJUSTEMENT, LE TEMPS DES RÉFORMES ?

Christine RIFFLART et Alain SAND-ZANTMAN
OFCE
Jean-Luc ROSINGER
Université Fédérale de Santa-Catarina, Brésil

Élu en octobre 2002 malgré les inquiétudes qu'il suscitait auprès des milieux d'affaires et la crise financière qui s'en est suivie, le Président Lula da Silva a prouvé sa capacité à poursuivre la politique d'ajustement « orthodoxe » engagée depuis 1999 par son prédécesseur F. H. Cardoso. En ce sens, sa politique économique s'inscrit déjà dans le moyen terme, ce qui lui permet de prendre à son compte une crédibilité encore fragile, mais qui était en cours de construction avant son arrivée. Pour l'heure, les marchés financiers lui font confiance, les anticipations d'inflation convergent vers la cible d'inflation définie par la Banque centrale et la couverture des besoins de financement externes est assurée jusqu'à la fin de l'année. Par ailleurs, la réforme du système de retraites en cours de débat à l'Assemblée nationale devrait être entérinée prochainement. Une nouvelle période s'ouvre donc, déjà amorcée par la détente des taux d'intérêt depuis fin juin. Pour autant, réduire l'inflation et dégager des excédents primaires pour stabiliser la dette ne suffit pas pour répondre aux aspirations des électeurs de Lula. D'autant que les efforts consentis depuis 1999 se sont faits au prix d'une faible croissance (graphique 1) et n'ont pas réduit l'exposition au risque, comme en témoigne la crise de liquidité de 2002. L'exposition aux chocs externes s'est même accrue, par le biais de la dette publique. C'est sur la relance d'une croissance soutenable et la réduction des inégalités que Lula a été élu ; la politique d'ajustement orthodoxe a atteint ses limites et, pour l'heure, le pays attend la mise en œuvre rapide de mesures emblématiques. La publication récente du Plan pluriannuel (PPA 2004-2007) par le Ministère de la planification, conjuguée à la montée en puissance rapide du programme *Zero Fome* répond à cet objectif. La politique conjoncturelle et, plus encore, la politique industrielle volontariste que le gouvernement veut mettre en œuvre appellent l'approfondissement des réformes et la modernisation juridique et institutionnelle.

Graphique 1 : Croissance et revenu par tête



Source : IPEA.

L'inflation maîtrisée grâce à l'extrême rigueur monétaire et budgétaire

La nouvelle équipe a fait preuve d´une extrême rigueur en matière de politique budgétaire et monétaire au cours du premier semestre 2003, annonçant d´emblée la volonté de réaliser un important excédent primaire (l'objectif de 4,25 % du PIB a été fixé avec le FMI en février dernier) et de lutter contre l´inflation quelqu´en soit le coût. Promesses tenues : les résultats ont dépassé les intentions. Sur un an, l´excédent primaire du secteur public non financier atteint 4,4 % du PIB en juillet, soit plus qu'en 2000 et 2001 (graphique 2). La politique monétaire est restée fortement restrictive. En début d'année, le nouveau Président de la Banque centrale a relevé son objectif de taux de base (*taxa Selic* de rémunération de prêts au jour le jour de la Banque centrale) de 25 % à 25,5 %

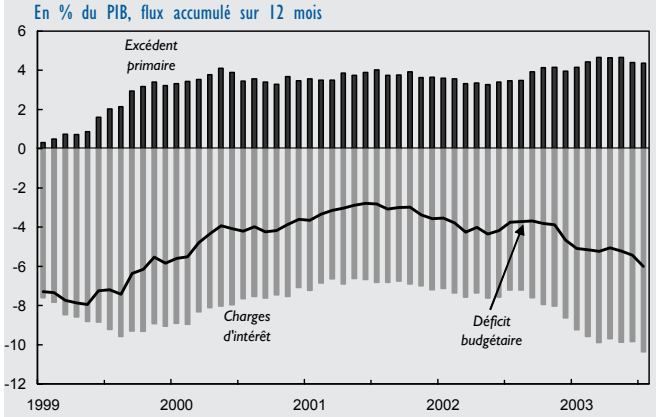
Observatoire français des conjonctures économiques
69 quai d'Orsay 75340 Paris cedex 07
Tel : 01 44 18 54 00 Fax : 01 45 56 06 15
e-mail : ofce@ofce.sciences-po.fr http://www.ofce.sciences-po.fr

Edité par les Presses de Sciences Po
44 rue du Four 75006 Paris
Abonnements : Tel : 01 44 39 39 60
Fax : 01 45 48 04 41

puis à 26,5 % l´an, poursuivant l'ascension débutée en octobre 2002, à 18 %. Malgré le concert de réclamations — y compris de la part du vice-président de la Fédération — contre cette restriction monétaire qui, au mois de mai et sur la base d'une inflation projetée à 8,5 % sur un an, plaçait le taux réel à 16,6 %, la Banque centrale a maintenu son taux jusqu'en juin, date à laquelle elle a amorcé la détente. Le taux directeur a d'abord été ramené à 26 % puis à 24,5 % en juillet et enfin à 20 % suite à la réunion du comité monétaire de septembre. Par ailleurs, le taux de réserves obligatoires des banques qui était passé à 60 % des dépôts à vue en septembre 2002, est revenu à 45 % début août.

Graphique 2 : Décomposition du solde budgétaire

En % du PIB, flux accumulé sur 12 mois



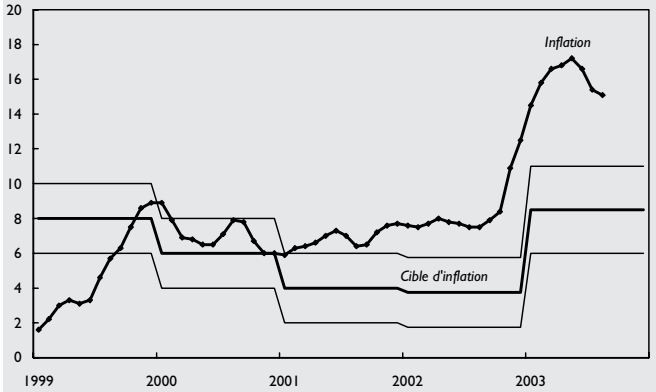
Source : Banco central.

Sans aucun doute, la fermeté de la Banque centrale a empêché que la forte accélération de l´inflation provoquée par la dépréciation du change nominal du second semestre 2002 (en décembre 2002, le real avait perdu 25 % de sa valeur face au dollar sur six mois et 35 % sur un an) ne se traduise en inflation inertielle : la recomposition des marges de profit, suite à la hausse des prix des biens importés, n´a pas contaminé les salaires. Après s'être accélérés rapidement d'octobre à janvier (en rythme mensuel instantané, la hausse a culminé à 3 % en novembre), les prix à la consommation ont progressé plus lentement, avant de baisser en juin et de se stabiliser. Sur un an, l'inflation reste encore élevée mais décroît (graphique 3). Compte tenu des comportements de prix attendus dans les prochains mois (et de la levée progressive des effets de base), il est probable que la cible officielle d´inflation de 8,5 % (avec un intervalle de tolérance de +/– 2,5 %) pour la fin de l´année 2003, qui était considérée très optimiste il y a 3 mois, soit maintenant un objectif réaliste, tout comme la cible pour fin 2004, fixée à 5,5 %. La Banque centrale a ainsi fait la preuve de sa volonté de ramener l'inflation vers sa cible. Elle est apparue suffisamment crédible pour faire converger les anticipations des agents vers l'objectif d'inflation et éviter des dérapages inflationnistes qui auraient pu subsister au-delà des purs effets de change[1].

L'activité et le marché du travail ont été fortement affectés par la rigueur monétaire et budgétaire. La violence du retournement a d'ailleurs surpris les analystes. Au deuxième trimestre 2003, le PIB a reculé de 1,6 % par rapport au trimestre précédent, après – 0,6 % au premier trimestre. Les exportations qui avaient joué un rôle moteur dans la croissance du deuxième semestre 2002, ont stagné, avant d'avoir eu des effets d'entraînement sur les autres composantes de la demande (tableau 1). La consommation des ménages, en contraction depuis l'été 2002, a plongé sous l'effet de la dégradation des revenus du travail, largement affectés par l'accélération de l'inflation. Le revenu réel mensuel effectivement perçu par les personnes ayant un emploi (formel ou informel), mesuré en glissement annuel, a chuté de 16,4 % en juillet 2003. Le taux de chômage s'est élevé à 12,8 % en juillet, soit un point de plus qu'il y a un an. Dans les entreprises, la fragilisation de la situation financière et l'étroitesse des débouchés ont pesé sur l'investissement. La formation brute de capital fixe a baissé de 6,4 % au deuxième trimestre par rapport au précédent et le dernier sondage conjoncturel relatif aux intentions d´investir n´est pas encourageant : le pourcentage d'entreprises déclarant vouloir augmenter leurs capacités productives en 2003 est le plus faible de ces dernières années.

Graphique 3 : Inflation observée (IPCA) et cible d'inflation

t/t-12, en %



Source : IPEA.

Malgré les hypothèses d'amélioration au deuxième semestre, les prévisions de croissance pour 2003 ne cessent d'être révisées à la baisse. La croissance sera faible, voire nulle, cette année. Les exportations se sont stabilisées dans un contexte de quasi-stagnation des principales économies et d´appréciation réelle de la monnaie domestique. Le mouvement du taux de change réel contre un panier de plusieurs monnaies, tel que calculé par la FGV ou la Funcex, aurait effacé les gains de 2002 et la compétitivité-prix des entreprises serait plus dégradée (d'environ 10 %) qu'au lendemain de la dévaluation de janvier 1999. Par ailleurs, certains secteurs clés pour l´exportation butent sur la pleine utilisation de la capacité productive (sidérurgie, papier et cellulose). De plus, en l´état actuel de la structure productive, toute reprise se traduira par une relance des importations. La reprise au second semestre serait donc technique car liée à l'arrêt du déstockage, voire à une légère reconstitution des stocks en vue des ventes de fin d´année. La baisse des taux d'intérêt, qui devrait se poursuivre, et les bénéfices de la désinflation sur les revenus réels devraient encourager progressivement la reprise des dépenses des ménages. Par ailleurs, la politique budgétaire devrait être un peu moins

1. Selon l'IPEA, la hausse particulièrement soutenue des taux d'intérêt se justifie également par le fait que les crédits ne représentant que 25 % du PIB, seuls des mouvements amples de taux d'intérêt peuvent avoir un impact sur l'activité et donc les prix.

restrictive qu'au premier semestre (du fait de la détente sur les charges d'intérêt) et le retour sur le marché des capitaux, confirmé. Malgré ces perspectives, les prévisions pour 2003 restent basses du fait des mauvaises performances du premier semestre : l'acquis de croissance à la mi-2003 est de – 1 point. Dans son rapport de septembre, l'Institut de recherche lié au Ministère de Planification et du Budget (IPEA) a ramené les prévisions officielles à 0,5 %, contre 1,6 % en juin. La véritable reprise est prévue pour 2004, avec un rebond de l'investissement : elle est estimée par l'IPEA à 3,5 %.

Tableau 1 : Évolution du PIB et de ses composantes

t/t-1, volume, cvs, en %

	2002/III	2002/IV	2003/I	2003/II *
PIB	0,9	0,0	– 0,6	– 1,6
Consommation des ménages	– 1,4	– 0,5	– 1,3	– 4,0
Consommation du gouvernement	– 0,5	0,3	0,7	0,3
Formation brute de capital fixe	1,8	0,8	– 4,8	– 6,4
Exportations	26,9	2,1	– 1,9	2,9
Importations	– 1,1	– 5,6	4,1	– 3,4

* Estimation provisoire.
Source : IBGE.

Un besoin de financement externe couvert jusqu'à la fin de l'année 2003

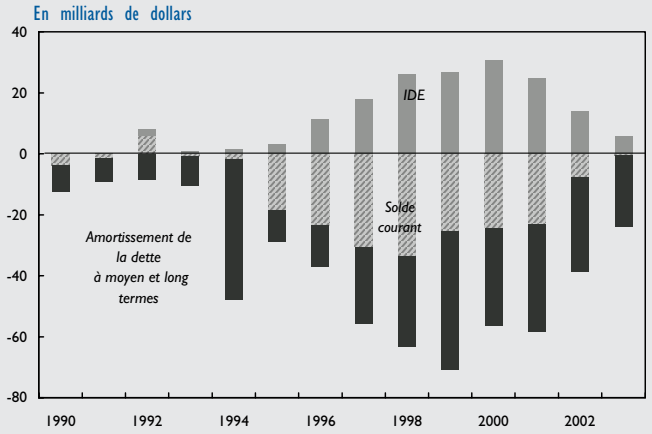
Le redressement des comptes externes, résultat de la cure d'austérité imposée à l'économie brésilienne, et le prêt de 30 milliards de dollars du FMI devraient permettre de finir l'année sans nouvelles tensions sur les marchés financiers. Le solde commercial, déficitaire de 1995 à 1998 et équilibré jusqu'en 2001, pourrait atteindre 18 à 20 milliards de dollars en 2003. Les exportations en valeur restent à des niveaux extrêmement élevés (40 milliards de dollars sur les sept premiers mois) tandis que les importations, bien qu'en légère hausse, restent déprimées (26,6 milliards de dollars sur la même période). Cet excédent pourrait suffire à combler le déficit de la balance des services et des transferts unilatéraux. Le solde des transactions courantes devrait donc être équilibré, ou très légèrement déficitaire de 1 à 2 milliards de dollars. Compte tenu de l'amortissement de la dette à moyen et long termes en 2003 prévu à 25,7 milliards de dollars, les besoins de financement extérieurs seraient de l'ordre de 27 milliards de dollars (graphique 4).

La couverture de ces besoins est déjà acquise. Certes, les marchés émergents sont victimes du « retour à la qualité » des investisseurs internationaux. Les entrées de capitaux décroissent régulièrement depuis deux ans : les investissements directs nets étrangers sont passés de 30,5 milliards de dollars en 2000 à moins de 7 milliards en rythme annualisé sur la base des sept premiers mois de 2003. Mais la baisse est compensée par le retour des investissements de portefeuille ces derniers mois. Si l'on extrapole ce qui s'est passé et que l'on cumule ces deux sources de financement, il reste à financer 10 milliards, que le prêt du FMI suffira à combler d'autant plus facilement que le marché financier est de nouveau accessible. La Facilité de réserve supplémentaire, accordée par le FMI en septembre 2002 pour faire face à la crise de confiance issue des élections, a déjà été utilisée mais le Brésil dispose encore d'environ 12 milliards de dollars provenant de l'accord *stand by,* qui arrive à échéance en décembre 2003.

Toutefois, la réduction du stock de la dette externe (217 milliards de dollars en mai) paraît exclue en 2003. En proportion du PIB, la dette croît régulièrement depuis le premier trimestre 2001, passant de 35 à 48 % ; elle est la plus élevée parmi les pays émergents. Mais, rapportée aux exportations, elle est déclinante, revenant d´un pic de 403 % au deuxième trimestre 2002, à 326 % un an plus tard.

Malgré un endettement élevé, les marchés ne craignent pas de difficultés prochaines, la situation des finances publiques s'améliorant significativement. La prime de risque (mesurée relativement au *C-bond — Brazilian Capitalization Bond*, titre souverain le plus liquide sur les marchés internationaux et arrivant à échéance en 2014), qui était montée à plus de 2000 points de base au quatrième trimestre de l´an passé sous l'effet des incertitudes face aux options de politique économique du candidat du Parti des Travailleurs (PT), est rapidement retournée au niveau de 700-800 points au cours du second trimestre 2003. Le Brésil connaît même actuellement la faveur des marchés, ce qui n´est guère surprenant vu le différentiel d´intérêt avec les marchés nord-américains et de la zone euro, et l´orthodoxie affichée par la nouvelle équipe. Toutefois, l´aisance des financements (exclusivement issus des établissements bancaires) ne doit pas faire illusion : il s´agit de placements spéculatifs attirés par le niveau extravagant des intérêts de la dette publique.

Graphique 4 : Besoins de financement externes et Investissements Directs Étrangers



Source : IPEA.

Face à cette situation, le gouvernement est jusqu´à présent resté discret quant à ses intentions de signer un nouvel accord *stand by* avec le FMI pour 2004. Pourtant des discussions sont engagées avec le Fonds. *A priori*, rien n'oblige le pays à se lier au FMI, sauf le très faible montant des réserves de change : hors prêt du FMI, elles se maintiennent en juillet au même niveau qu'en décembre 2002, soit 14,5 milliards de dollars. D'un côté, en signant, le pays s'engagerait officiellement sur un programme d'ajustement à moyen terme et la poursuite des réformes engagées, et disposerait de liquidités supplémentaires. Le Fonds offrirait aux marchés financiers une caution que le gouvernement n'a pas encore acquise. D'un autre côté, ne pas signer signifie que le pays, après cinq années passées sous la tutelle du FMI, estime être suffisamment crédible

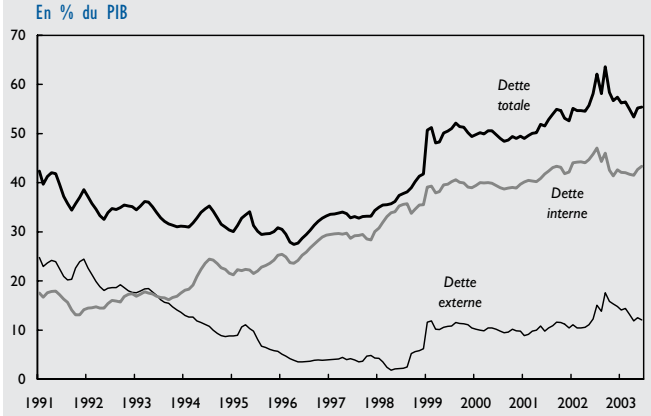
pour poursuivre seul sa politique d'ajustement. En l'absence de chocs exogènes[2], les fondamentaux sont bons et le pari est tenable.

La dette publique au centre de la dynamique macroéconomique

Avec ou sans FMI, la crédibilité du nouveau gouvernement repose en grande partie sur sa capacité à mieux gérer les finances du pays. La dette publique a explosé sous les deux mandats du Président Cardoso, de 1995 à 2002. De 31,2 % du PIB en 1995, elle est passée à 43,3 % en 1998 (fin du premier mandat) et 56,5 % du PIB en 2002 (graphique 5). Plus que son niveau, c'est la dynamique de la dette qui inquiète. En dépit des excédents primaires significatifs réalisés depuis 1999, la dette ne cesse de croître sous le poids des intérêts et de l´impact de la dollarisation d'une partie des titres, résultat d'un mécanisme de couverture proposé aux entreprises endettées en dollars (en juin 2002, 30 % de la dette mobilière fédérale était indexée au dollar) (tableau 2). Les charges d'intérêt représentaient 10,4 % du PIB en juillet 2003, après 7,2 % en décembre 2001 et 8,6 % en décembre 2002. Actuellement, le taux d'intérêt apparent calculé sur le stock de dette publique atteint 18,8 % !

Graphique 5 : Dette du secteur public

En % du PIB



Source : IPEA.

Cette dynamique n'est pas soutenable. La stabilisation de la dette exigerait un niveau d´excédent primaire élevé proche de 4,25 % du PIB, selon le FMI. Cet excédent empêche toute politique d'investissements publics en infrastructures, en éducation et en santé. Par ailleurs, le poids des impôts atteint un niveau excessif : 35,6 % du PIB en 2002 (pourcentage le plus élevé parmi les pays d´Amérique latine). Les autorités ont bien conscience de la dangereuse dynamique de l´endettement[3] : selon les déclarations officielles récentes, notamment du président de la Banque centrale, l'objectif est de ramener (en un délai non mentionné) la dette interne dans la fourchette de 40 à 45 % du PIB. Des progrès marginaux ont été enregistrés au premier semestre quant à la structure de la dette publique, le Trésor réussissant à augmenter la participation des titres à rendements non indexés. En contrepartie, l´échéance moyenne de la dette a légèrement diminué. De janvier à juillet 2003, elle est passée de 34,2 mois à 32,5 mois.

Tableau 2 : Références d'indexation des titres de la dette publique

En % de la dette publique mobilière

	Taux de change	Prix	Taux Selic	Taux préfixé	Autres	Total
Décembre 1998	21,0	0,4	69,1	3,5	6,1	100
Décembre 1999	24,2	2,4	61,1	9,2	3,1	100
Décembre 2000	22,3	6,0	52,2	14,8	4,7	100
Décembre 2001	28,6	7,0	52,8	7,8	3,8	100
Juin 2002	29,9	7,5	50,4	7,7	3,6	100
Décembre 2002	22,4	11,0	60,8	2,2	3,7	100
Juin 2003	13,5	11,2	67,2	4,5	3,6	100

Source : Banque centrale.

L'impératif d'une baisse rapide des taux d'intérêt

À partir de la mise en flottement du real en janvier 1999, le Brésil a mené une politique monétaire extrêmement responsable (au sens de l´orthodoxie financière), à preuve le succès de la lutte contre l´inflation, et la politique budgétaire n´a pas été en reste. Cet ajustement s'est fait au détriment de la croissance : depuis 1998, à l´exception de 2000, le pays croît à un rythme dérisoire, jamais supérieur à 1,5 %, et 2003 n´échappera pas à la règle. On peut, dès lors, penser que la politique d´assainissement a atteint son point d´inflexion et qu'en voulant devenir trop vertueuse, elle finisse par asphyxier l'économie et compromettre l'objectif qu'elle s'était fixé. Un nouveau consensus est en voie de formation, parmi les économistes de gouvernement et du marché, renforcé par les voix de dissidents influents comme J. Stiglitz, pour appeler au retour rapide de la croissance. La croissance est désirable pour toute économie, et seule une politique de croissance forte permettra au Brésil de sortir de l´impasse présente.

Une croissance forte bute toutefois sur deux obstacles : un taux d´intérêt réel excessif et le déséquilibre externe qui accompagnerait la reprise. En effet, seule la croissance permettra de retrouver un taux d´endettement public qui provoquera la réduction du risque Brésil sur les marchés internationaux de capitaux et celle du taux d´intérêt réel domestique. Le taux d´endettement est contrôlé par la trajectoire de trois variables : le taux de croissance du PIB nominal, le taux d´intérêt et l´excédent budgétaire primaire rapporté au PIB[4]. Ce dernier a déjà atteint son niveau maximal.

2. Au-delà de l'aversion des investisseurs au risque émergent depuis 1997-1998, la confiance des marchés financiers étant très sensible aux périodes pré-électorales (1998 et surtout 2002), l'absence d'enjeux politiques au niveau national au Brésil jusqu'en 2006 lève une partie des risques potentiels d'instabilité.

3. Dans son rapport de septembre, l'IPEA prévoit, sous certaines hypothèses, une hausse de la dette nette du secteur public de 56,5 % du PIB en 2002 à 57,1 % en 2003 suivie d'une baisse à 54,7 % en 2004. La hausse du ratio de 0,6 point en 2003 serait due aux effets du taux de change (1,9 point), du taux d'intérêt (1,1) et patrimoniaux (0,5) partiellement contrebalancés par le déficit primaire (– 0,2) et surtout l'évolution du PIB nominal (– 2,7).

4. Selon la formule : $d_t = (1 + r_t)/(1 + y_t) * d_{t-1} - s_t$, ou d_t est le taux d'endettement du secteur public en t, r_t le taux d'intérêt apparent sur la dette publique, y_t le taux de croissance de l'économie et s_t le solde primaire rapporté au PIB.

Pour le moment, la politique monétaire de la Banque centrale est dominée par le mécanisme de cible d'inflation : le taux d´intérêt nominal réagit essentiellement aux anticipations d'inflation[5], et non à un objectif de croissance. Or, l´efficacité des régimes de cible d´inflation dans les économies émergentes apparaît ambiguë en situation de fort endettement interne[6]. Depuis l'adoption du régime en juin 1999, le Brésil n´a respecté ses engagements que deux années sur quatre[7]. Considérant que les économies émergentes sont relativement plus sensibles aux fluctuations du change que les économies développées, le régime de cible d´inflation ne peut pas négliger les politiques de stabilisation du taux de change. C'est ce que fait le Brésil en utilisant moins le taux d'intérêt, apparemment davantage guidé par l'évolution des prix, que l´instrument traditionnel des titres publics indexés sur le dollar et des produits dérivés. En situation de stress, ces opérations engendrent toutefois des dynamiques perverses liées à la chute du taux de change : la partie dollarisée de la dette publique augmente le rapport dette/PIB. Cette hausse réalimente la défiance des marchés financiers, qui à son tour attise la dépréciation[8]. L´impact est immédiat sur les prix à la production, retardé mais considérable sur les prix à la consommation[9]. Il y a donc une impasse : tenter de stabiliser le change pour contrôler l´inflation peut avoir des effets indésirables ; tout comme ne pas intervenir.

C´est néanmoins le maniement du taux d´intérêt qui reste central en régime de change flottant. Or la même dynamique perverse que celle que nous venons d´exposer opère par le canal du taux d´intérêt. Plus de la moitié de la dette est à taux variable. Une hausse des taux, en présence d´un ratio dette interne/PIB élevé, tend à renforcer les doutes quant à la capacité de payer la dette et à augmenter la probabilité perçue de moratoire, ce qui ne manque pas de rétroagir sur les taux. Le retour de la confiance, qui a permis la hausse du dollar et la détente monétaire, permet d'alléger le service de la dette publique. Néanmoins, la récente baisse du taux nominal ne faisant qu'accompagner celle de l´inflation anticipée, le taux d´intérêt réel anticipé reste très élevé[10]. Une baisse rapide des taux s'impose pour stimuler la reprise.

Quant à l´impact de la croissance sur les comptes extérieurs, leur dégradation ne manquera pas d'accompagner la reprise du fait du gonflement des importations. Les autorités monétaires pourraient — et devraient — jouer sur la dépréciation contrôlée du real afin de relancer la compétitivité-prix des exportations, sans gros risques à court terme puisque l´inflation est maîtrisée. Une politique plus agressive de dédollarisation de la dette suffirait. Elle porterait sur une offre limitée de contrats de couverture et susciterait une demande excédentaire de devises. Le taux souhaité par les secteurs exportateurs tourne autour de 3,30-3,50 reals pour 1 dollar, soit une dépréciation de 12 à 15 % par rapport à août. La Banque centrale a fait la sourde oreille jusqu´à présent mais pourrait modifier son comportement. À terme, il est indispensable que le Brésil engage des mesures structurelles de correction des déséquilibres externes.

En résumé, si à court terme le desserrement des contraintes internes et externes constitue les conditions d'un retour à la croissance, c'est la stabilité et la qualité de cette croissance qui permettra de résoudre la question sociale qui a été au centre des récentes élections. La publication récente du Plan pluriannuel constitue la première réponse aux engagements souscrits au cours de la campagne électorale.

Le Plan pluriannuel de développement

La publication du PPA vise à proposer un cadre cohérent imposant des arbitrages interministériels et guidant la programmation budgétaire annuelle sur la période 2004-2007.

Pour l'essentiel, le document s'articule autour de deux points :

— L'énoncé de principes permettant d'établir des priorités dans le développement de l'offre globale,

— La dynamique de la demande interne que l'on peut attendre d'une inflexion de la croissance en faveur des classes à forte propension à consommer.

Parmi les priorités, quatre directions sont affichées.

1. Une politique industrielle touchant tant le secteur privé que le secteur public, et visant à améliorer la compétitivité de l'offre. L'essentiel du problème consiste à dégager en premier lieu des ressources publiques pour financer :

— Une politique d'incitation à l'investissement et à la modernisation du secteur privé (en particulier dans le domaine exportateur),

— Le rattrapage du retard considérable pris pendant les deux dernières décennies au niveau des infrastructures.

Pour ce, l'État n'a d'autre solution que de comprimer très largement ses dépenses de fonctionnement, et limiter son intervention directe aux services publics qui ne peuvent sous aucune modalité être financés par le secteur privé.

2. Une politique de consolidation des comptes externes à partir d'une accélération de l'ouverture. En principe, ni les salaires directs, ni le taux de change ne peuvent être les variables d'ajustement de la balance courante : les gains de compétitivité doivent donc provenir d'une diminution des

5. Voir A. Minella, P. Springer de Freitas, I. Goldfajn et M. Kfury Muinhos, « Inflation targeting in Brazil : constructing credibility under exchange rate volatility », *Working Paper Series*, 77, Banco central do Brasil, juillet 2003.

6. Voir C. Ho and R.N. McCauley, « Living with flexible exchange rates: issues and recent experience in inflation targeting emerging market economies », *Working Paper*, n°130, Bank for International Settlements, 2003, et A. Fraga, I. Goldfajn, A. Minella, « Inflation targeting in emerging market economies », juin 2003, à paraître in *NBER Macroeconomics Annual*, 2003, volume 18.

7. En excluant 2003, la bande prédéfinie n´a été atteinte qu´en 1999 et 2000. Cette année, il est probable que l´objectif révisé d´une inflation de 8,5 % sera atteint ou légèrement dépassé.

8. Cet effet est analysé formellement et empiriquement dans un récent travail d´O. Blanchard, « Fiscal dominance and inflation targeting: Lessons from Brazil », *mimeo*, MIT, juin 2003. En conclusion, il dit : « lorsque les conditions budgétaires sont mauvaises (dette importante, importante dette liée au dollar, forte aversion au risque), une augmentation du taux d´intérêt provoque une dépréciation et non une appréciation de la monnaie. Et les conditions budgétaires étaient effectivement mauvaises, en ce sens particulier, au Brésil en 2002 ».

9. La dépréciation du taux de change nominal est de 35 % en 2002. La même année, l´indice des prix à la consommation (IPCA) augmente de 12,5 %, et l´indice des prix à la production (IPA-DI) de 35,4 %.

10. Compte tenu d´une inflation anticipée de l´ordre de 6,5 % pour les 12 prochains mois et d´un taux de *swap* de 360 jours à 20 %, le taux d´intérêt réel anticipé est à la fin août de 12,65 %.

coûts non salariaux (impôts, taux d'intérêt...) ainsi que des gains de productivité.

3. La politique régionale est inscrite au catalogue. Mais il est vrai que l'affichage est commun — à juste titre — à tous les gouvernements, en raison de l'ampleur des inégalités spatiales et de la polarisation du développement en faveur du Sud et du Sud-Est (tableau 3).

Tableau 3 : Inégalités régionales

2000	Population	PIB au prix du marché	PIB par tête
	En % du total	En % du total	Moyenne en dollar
Nord	7,6	4,4	2 076
Nord-Est	28,1	13,1	1 652
Sud-Est	42,6	57,8	4 806
Sud	14,8	17,7	4 257
Centre-Ouest	6,8	6,4	3 338

Sources : Calculs des auteurs sur données IBGE et IPEA.

4. Les politiques sociales enfin constituent une priorité des promesses et donc une priorité du PPA, mais pour autant qu'elles soient compatibles avec une hausse du taux d'épargne national posée comme priorité absolue. Et ce sera aux classes moyennes — l'un des soutiens essentiels au nouveau président — de supporter une grande part de ces efforts. Comme on l'imagine, les réformes relatives au système de Prévoyance sociale s'inscrivent dans cette perspective, et la compression de l'emploi public n'y échappe pas non plus. Ces couches seront aussi les premières touchées par l'accroissement de la progressivité de l'impôt, et la différenciation des prix des services publics en faveur des couches les plus pauvres.

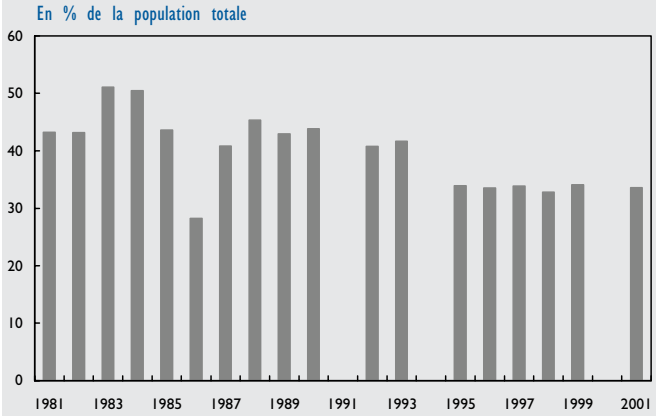
La réforme agraire a certes sa symbolique propre, comme mode d'intégration des pauvres à la société : à ce titre, elle constitue l'un des chapitres de la politique sociale. Mais il ne s'agit en aucun cas de charité, et moins encore d'une machine de guerre contre la propriété privée : l'objectif est de renforcer la classe des exploitants agricoles familiaux et c'est à ce titre qu'ils pourront bénéficier des soutiens de l'État. On est donc aussi loin des timides tentatives précédentes de réforme agraire que des revendications révolutionnaires de l'aile « marchante » du PT dans le domaine (le Mouvement des Sans Terres).

C'est sur le même registre qu'il faut analyser les mesures de soutien au micro et mini entrepreneuriat. Comme le paysan sans terre, le vendeur des rues (*biscateiro*) est l'un des personnages clé de la société brésilienne. Et c'est ce *biscateiro* qu'il s'agit d'ériger en « figure entrepreneuriale », auquel échoira la responsabilité d'un renforcement et d'une diversification de l'offre domestique.

Si l'on ajoute à cela la remise en ordre des mécanismes de retraite par répartition (réforme du système de Prévoyance) et un encouragement à la constitution de fonds de pension, y compris parmi les couches populaires, on mesure le chemin opéré par le PT depuis son arrivée au pouvoir.

Enfin, le PPA consacre son attention à la logique socio-économique d'ensemble du programme, explicitant ce qui était déjà plus qu'implicite : la mise en place de ce qu'il est convenu d'appeler en France « un ascenseur social ». Il s'agit en effet de permettre à l'immense masse des travailleurs pauvres d'accéder au marché. L'objectif est donc celui d'une « convergence » sociale du plus grand nombre et de l'émergence d'un grand marché intérieur de consommation de masse. Ce modèle rappelle les « Trente glorieuses » européennes et, en poursuivant l'analogie, on peut même parler d'une tentative volontariste de mise en place d'une régulation parfois de type « fordiste », une combinaison entre hausse des investissements, accroissement des qualifications et accroissement de l'échelle de production du secteur industriel moderne, provoquerait un accroissement de la productivité se répartissant entre baisse de prix (et donc hausse de la compétitivité) et hausse de salaire nominal. La hausse du revenu national permet en outre d'accroître les recettes fiscales et de financer la mise en place d'un nouvel État-Providence capable d'offrir les services publics indispensables et de jouer le rôle de stabilisateur automatique. Au niveau commercial, l'accumulation de capital humain permet, au-delà de la hausse de la productivité, d'accroître la compétitivité hors coût. Toutefois, ce néo-fordisme doit passer par une étape spécifique : celle de l'intégration des pauvres cantonnés au départ à la limite des activités capitalistes modernes et leur permettre de rattraper à un rythme spécifique, le reste du pays. Enfin, l'analogie avec le fordisme ne porte que sur le type de cohérence macro-dynamique du projet. Comme nous l'avons noté, les compromis sociaux ne visent pas à construire une « société salariale », mais au contraire à mobiliser l'esprit d'entreprise dans la perspective d'avoir à affronter la concurrence internationale : le nouveau modèle asiatique — celui des secteurs les plus dynamiques de la Chine ou du Vietnam — est manifestement dans tous les esprits ; mais est-il transposable ?

Graphique 6 : Population vivant en dessous du seuil de pauvreté



Source : IPEA.

En attendant les retombées positives de ce plan et des autres réformes structurelles, le programme *Fome Zero* doit permettre de secourir dans l'urgence les couches les plus vulnérables de la population (graphique 6). En dépit des apparences, on ne peut réduire ce programme à une simple adaptation des actions de la Banque Mondiale ciblées sur les pauvres. C'est explicitement un instrument transitoire visant à rompre le « piège à pauvreté » de la sous-nutrition, en permettant aux populations pauvres de se stabiliser, penser à l'avenir et élaborer des stratégies de promotion sociale. L'intégration résultera alors de l'amélioration de leur capacité

de travail et de la scolarisation des enfants. Ce programme s'ajoute à d'autres mesures plus traditionnelles d'actions directes sur le marché du travail en faveur de l'emploi ou de la hausse des revenus monétaires (salaire minimum, allocations chômage), mesures qui doivent contribuer à la socialisation par l'accès aux consommations monétarisées.

Les objectifs et la stratégie globale étant annoncés, les premières mesures structurelles, souvent prises dans l'urgence, nous rapprochent-elles du but ?

Réformes structurelles et politique de développement : les premières mesures

Les politiques monétaire et budgétaire, ainsi que l´actuelle récession, confondent pour le moment les électeurs, qui ont l´impression que « plus ça change, plus c´est la même chose ». Aussi promet-on une inflexion des résultats lors des prochains mois qui résultera des réformes structurelles déjà engagées, des politiques industrielles visant le desserrement de la contrainte externe et la croissance, et de la lutte sur le front des barrières commerciales.

Les réformes structurelles sont engagées sur quatre fronts. Deux volets sont relatifs aux comptes publics : la réforme de la Sécurité sociale et celle du code des impôts. Les deux autres sont institutionnels et concernent l´indépendance de la Banque centrale et un nouveau code des faillites.

a) La réforme de la Sécurité sociale qui est actuellement discutée à l´Assemblée est acquise. Elle vise essentiellement le régime de retraites des fonctionnaires publics, fortement déficitaire, et prévoit une réduction des pensions et un allongement de la durée de travail. La réforme proposée par le gouvernement a été approuvée par la Chambre des députés sous une forme passablement édulcorée, conclusion des négociations avec les partis alliés. Il ne manque plus que la ratification du Sénat. Les gains sont difficiles à estimer, l´imprécision habituelle des calculs à long terme s´accompagnant de l´absence d´études sérieuses, tant de la part du gouvernement que de celle des instituts de recherche. À court terme, elle permettrait d´éliminer un déficit annuel de l´ordre de 50 milliards de reals, exclusivement attribuable aux régimes de retraite, les autres postes étant excédentaires. Toutefois, ces résultats à long terme ne représentent qu'une économie de l´ordre de 5 % des déficits prévus lors des vingt prochaines années.

b) La réforme du code des impôts vise à lutter plus efficacement contre l´évasion fiscale en simplifiant les règles d´imposition, et à consolider les finances des États de la Fédération en établissant l´uniformité de l´ICMS, impôt sur la circulation des marchandises et principale ressource des États. Cette réforme supprimerait ainsi la concurrence fiscale ruineuse entre ceux-ci. Elle comporterait enfin — mais la question ne fait pas unanimité — une exemption des exportations. Ce second volet de réformes, en discussion à l´Assemblée, est très mal engagé : il est en effet unanimement critiqué par le patronat, les partis à l´exception du PT, les élus locaux et les gouverneurs des États. La discussion bute sur la question des transferts entre le gouvernement central et les États de la Fédération. Le gouvernement central est conscient du poids très élevé de la ponction fiscale et de son caractère régressif et inefficace[11] mais refuse toute diminution de ses ressources. Les États de la Fédération quant à eux refusent toute réforme qui diminuerait leur part du gâteau et espèrent augmenter celle-ci. Dans ce contexte, tout indique que la pression fiscale devra augmenter[12], que les buts originaux seront oubliés et que la réforme aggravera l´inefficacité du système fiscal.

c) L´indépendance opérationnelle de la Banque centrale est une vieille revendication des secteurs financiers. Son principe semblait acquis sous l´ancien président, mais la réforme butait sur certains problèmes constitutionnels. Ces derniers obstacles ont été levés. Reste à spécifier le contenu exact de cette indépendance au moyen d´une loi pour le moment encore à l´étude.

d) Un nouveau code des faillites, dont le projet est prêt, devrait entrer en examen à l´Assemblée avant la fin de l´année. L'objectif est d´augmenter les garanties des créanciers des entreprises en liquidation, jugées insuffisantes actuellement. On espère ainsi augmenter le volume et diminuer le coût du crédit aux entreprises.

La politique de développement industriel est en grande part entre les mains du Bndes, banque publique chargée de mener les principales opérations de restructuration. L´institution qui dispose d´un budget estimé à 34 milliards de reals pour 2003 constitue l'un des acteurs essentiel du PPA. Son Président, Carlos Lessa, un économiste d´orientation structuraliste, défend d'ailleurs une politique de développement accompagné par l´inclusion sociale ; il défend en particulier l'expansion du microcrédit et des prêts aux petites et moyennes entreprises (la presse financière a plusieurs fois évoqué le montant de 700 millions de reals disponibles pour des microprêts, de montants égaux ou inférieurs à 1 000 reals, soit environ 300 euros). Pour ce qui concerne la politique industrielle proprement dite, l´accent sera mis sur le renforcement de la capacité de certaines filières à dégager d´importants excédents commerciaux, dans le contexte des négociations de libéralisation commerciale actuellement en cours. Selon des études récentes, les filières agrobusiness (café, papier et cellulose, produits citriques), cuir et chaussures, et sidérurgie devraient être privilégiées par une politique de promotion des exportations. D´autres activités (biens de capital, secteur naval, pétrochimie, plastiques), menacées par la libéralisation, devraient faire l´objet de politiques de restructuration.

Au niveau international, le gouvernement semble réorienter la stratégie d´accords commerciaux. Il cherche en particulier à relancer le partenariat au sein du Mercosul et tend plus généralement à privilégier les relations régionales sud-américaines : les dirigeants n'évoquent-ils pas la possibilité d´ouverture d´importantes lignes de prêts

11. Les ressources fiscales dépendent essentiellement de l´impôt indirect (impôt sur la circulation des marchandises (ICMS), impôt sur les produits industriels (IPI), impôt sur les importations, et diverses « contributions » affectées à des postes budgétaires spécifiques) dont la particularité est d'être appliquée « en cascade » et non sur la valeur ajoutée.

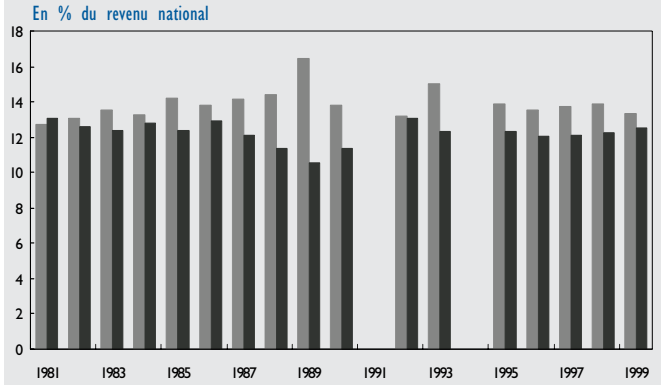
12. À preuve la publication du projet de loi de finances pour 2004, fin août, qui prévoit une augmentation nominale de 11,3 % des recettes par rapport à 2003, pour une inflation ciblée à 5,5 %, et un taux de croissance prévu pour l´année, à 3,5 %.

commerciaux à destination de l´Argentine, du Pérou et de la Bolivie ? L´accord commercial Mercosul-Pérou signé en août à l´initiative du Brésil, et le crédit de 1 milliard de dollars mis à la disposition du Venezuela par le Bndes constituent les manifestations tangibles de cette réorientation. Sur la longue durée, l´objectif déclaré est de renforcer la cohésion latino-américaine afin de négocier en situation plus avantageuse la participation à l´Accord de Libre Échange des Amériques (Alca). Toutefois, la réalisation de cette dernière ne paraît plus prioritaire au sein de l´agenda brésilien. Et l'échec de Cancun ne peut que renforcer l'affirmation de la diplomatie brésilienne sur la scène internationale. Celle-ci est apparue en effet capable d'articuler de larges alliances neutralisant la co-gestion américano-européenne des affaires du monde, au moins au niveau de la libéralisation des échanges. Enfin, l'intransigeance nord-américaine sur le chapitre agricole comme sur celui des médicaments, et la volonté de l'Europe de privilégier les sujets dits de Singapour confirment le Brésil dans l'idée que le multilatéralisme doit être repensé très vite : il faut empêcher un bilatéralisme qui ne peut profiter qu'aux États-Unis.

Les limites du projet social démocrate brésilien

Au deuxième trimestre, le Président Luiz Ignacio da Silva avait affirmé dans la presse que la première année de son mandat serait consacrée au « nettoyage de la maison », justifiant ainsi le maintien d'une politique conservatrice et orthodoxe jusqu'à ce que l'économie se rétablisse.

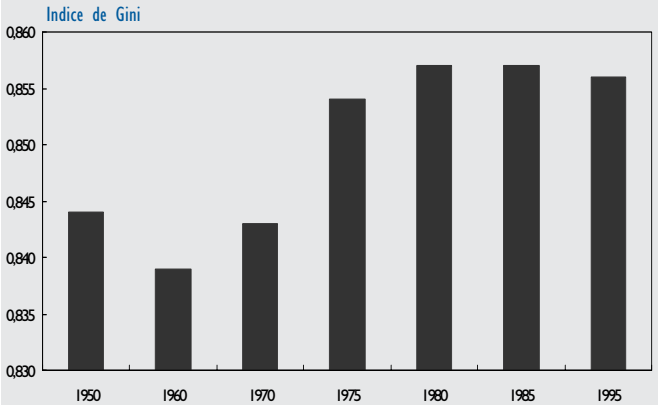
Graphique 7 : Inégalités de revenus



Part du revenu national allant aux 1 % les plus riches.
Part du revenu national allant aux 50 % les plus pauvres.
Source : IPEA.

Ce discours, incontestablement différent des propos de campagne, visait naturellement à acquérir de la crédibilité externe. Mais ce serait trop simplifier le propos que de le réduire à de l'habileté ou de la duplicité. Si, en effet, les dirigeants du PT sacrifient aux respects des grands équilibres, c'est qu'ils partent du constat que, dans le passé, l'équilibre n'a pas été plus réactionnaire que le déséquilibre n'était progressiste. La preuve en est la terrible résistance des inégalités et de la pauvreté dans un pays où 1 % de la population reçoit plus que les 50 % les plus pauvres (graphique 7) et où la concentration foncière reste considérable (graphique 8). Et ce malgré la multitude des interventions publiques au niveau de la répartition primaire des revenus (c'est-à-dire de la fixation des prix et des salaires que l'administration n'a jamais répugné à manipuler) ou à celui de la redistribution et des transferts. Reste à prouver qu'orthodoxie et transformations sociales ne sont pas antinomiques.

Graphique 8 : Concentration de la propriété foncière



Source : INCRA.

Pour ce, l'un des premiers objectifs est naturellement de durer. Sur ce point, on peut remarquer que le Président Lula possède manifestement une capacité manœuvrière des plus habiles et tire parti des coutumes politiques brésiliennes pour élargir sa base parlementaire. Il est vrai que les notables ne peuvent rester trop longtemps éloignés de l'accès aux ressources, et donc du pouvoir politique quel qu'il soit, s'ils veulent entretenir réseaux et clientélisme local.

Toutefois, ces soutiens politiques internes ne sont pas gagnés à moyen terme. Proposer la promotion des plus pauvres n'est certainement pas original, mais programmer leur intégration dans une petite classe moyenne non salariée l'est beaucoup plus, surtout s'il s'agit d'en faire payer le prix à la classe moyenne urbaine et salariée existante. En résumé, le projet national dont Lula est porteur implique une alliance politique entre grande bourgeoisie capitaliste nationale, et lumpen prolétariat nouvellement promu au statut d'indépendants, sinon d'entrepreneurs, jusqu'à l'épuisement du processus de réduction de la fracture sociale. C'est une configuration politique inédite et dont les chances de réussite sont bien incertaines. D'une part parce que c'est à la classe moyenne urbaine et salariée que Lula doit son élection. D'autre part parce que, comme ailleurs, la grande bourgeoisie industrialiste et nationale est en voie de disparition : la classe dirigeante s'est internationalisée et gère son patrimoine à partir des signaux émis par les marchés financiers mondiaux. Elle n'a aucune raison de lâcher la proie pour l'ombre en soutenant un projet qui ne manquera pas, un moment, de limiter sa capacité de manœuvre.

On peut douter qu'il soit possible de « changer le Brésil » sans heurter profondément les élites internes et les marchés internationaux. Les affrontements risquent donc de venir tôt ou tard ▪

Directeur de la publication Jean-Paul Fitoussi
ISSN N° 0751-66 14 — Commission paritaire n° 65424
Prix : 4,20 €

Composition Esther Benbassat
Imprimerie Bialec, Nancy