



Que peuvent apprendre les pays africains
de la croissance et du développement du Brésil?

Résumé de recherche :

Institutions pour la stabilité macroéconomique au Brésil

Résumé

- Dans les années 1960, le gouvernement militaire a présenté un large éventail de réformes économiques structurelles dans le but de lutter contre l'hyperinflation et de catalyser la croissance. Cependant, avec les taux de change, les salaires, la protection des actifs financiers et les hausses d'impôts tous indexés, l'inflation était effectivement ancrée dans l'économie.
- Les chocs pétroliers dans les années 1970 ont créé un pic d'inflation. Une série de plans gouvernementaux faibles ont été largement inefficaces face à la crise de l'hyperinflation grandissante, mais ils ont été une occasion pour les décideurs économiques de développer une expertise considérable.
- Le Plan Real, introduit en 1994, fut en mesure de perturber l'évolution de l'inflation chronique, qui remontait aux années 1960. À court terme, la stabilité fut obtenue par des ajustements budgétaires, la désindexation de l'économie et l'utilisation d'un taux de change semi-fixe. Ces réformes ont été en grande partie une réponse à la crise de l'hyperinflation, plutôt que le résultat d'un plan stratégique cohérent.
- La croissance économique et un désir de « modernisation » dans les années 2000 ont donné lieu à l'abandon des institutions budgétaires clés. L'élaboration de la politique macroéconomique était basée sur le trépied de la fluctuation des taux de change, des objectifs d'excédent primaire et des objectifs en matière d'inflation.
- Il y a un nouveau consensus que de nouvelles réformes macroéconomiques sont nécessaires. Le manque de stratégie et de coordination claires du gouvernement a conduit à une approche contradictoire de la politique économique.

Fixer l'inflation dans l'économie

Dans les années 1960, les gouvernements militaires ont promu des réformes économiques structurelles de grande envergure, créant des institutions innovantes et stables fondées sur des théories standards internationales et les meilleures pratiques à l'époque.

Dans ce contexte, les années 1960 ont vu le lancement du Plan d'action économique du gouvernement (PAEG), qui visait à promouvoir la stabilisation et un retour à la croissance. La lutte contre l'inflation est devenue la priorité parce qu'il était impossible pour le pays de progresser tout en souffrant d'hyperinflation.

Avec un accent initial sur les institutions monétaires, la réforme financière a été axée sur la création de mécanismes de financement à long terme, en évitant le financement du secteur public inflationniste, et sur des actions pour attirer de nouveau les investissements du secteur privé vers l'industrie, afin de stimuler la croissance.

Avec ces objectifs à l'esprit, des mesures importantes ont été adoptées telles que la création de l'indexation, en vertu de laquelle la dette publique a été émise en obligations du Conseil du Trésor rajustables (ORTN) et les titres privés ont relevé de la loi du marché des capitaux. Ceci garantissait un taux de rendement positif, protégeant les épargnants contre l'inflation et encourageant l'épargne. Des mécanismes d'épargne obligatoire ont également été mis en œuvre et les banques d'investissement et financières ainsi que la Banque centrale du Brésil (BCB) et le Conseil monétaire national (CMN) ont tous été créés.

Ces mesures ont restructuré le système financier et ont conduit à une résurgence des obligations publiques dans le marché. Cependant, elles ont également introduit des problèmes qui ont conduit plus tard à une grande impasse dans le contrôle de l'inflation du pays. L'indexation a eu pour effet d'adapter le système économique à la forte inflation et a conduit à la projection de l'inflation passée dans l'avenir.

L'économie du Brésil est devenue de plus en plus inflationniste, permettant l'introduction d'autres réglementations d'indexation, ce qui a permis aux Brésiliens de coexister pacifiquement avec l'inflation. L'indexation a imprégné toutes les réformes, avec des règles de correction du taux de change et des salaires, la protection financière de l'actif et des ajustements du système fiscal, ce qui a entraîné des conditions qui ont permis à l'inflation d'assumer une trajectoire apparemment automatique.

Le retour de l'hyperinflation

Les chocs pétroliers de 1973 et 1979 ont marqué le retour de l'inflation au Brésil (voir Figure 1), avec des mécanismes d'indexation permettant initialement à la population brésilienne de vivre avec des taux d'inflation plus élevés.

Cependant, alors que l'inflation s'accélérait, le reste de l'économie stagnait. Les années 1980 sont maintenant considérées comme une décennie perdue en raison de la crise profonde que le pays a subie. La croissance du PIB a pratiquement stagné, avec des années de récession majeure (1981 : - 4,3%; 1982 : 0,8% et 1983 : - 2,9%). L'inflation s'est accélérée de manière significative même dans les années de faible croissance, atteignant 100% par an en 1980, accélérant à nouveau après la grande dévaluation de 1983 et atteignant 224% par année (sur l'indice des prix général - IGP) en 1984.

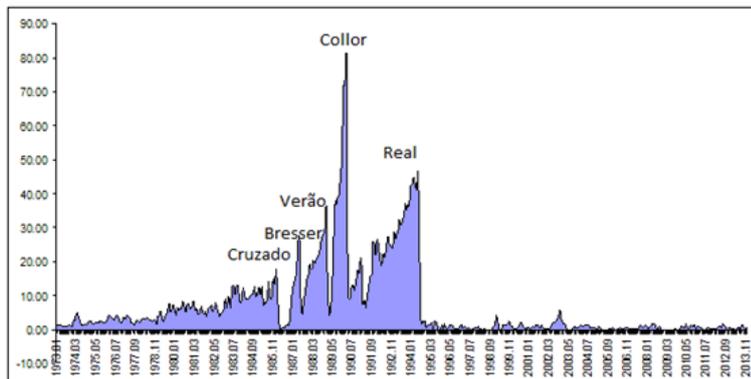
La crise des années 1980 représentait une crise pour le modèle de développement brésilien qui était en place depuis près de 50 ans, parfois appelé le modèle de remplacement des importations. Ce modèle avait ciblé l'industrialisation de « dernière étape », mise en œuvre dans tous les secteurs de l'industrie, mais la plupart des entreprises ont été incapables de faire face à la concurrence internationale.

La deuxième moitié des années 1980 et la première moitié des années 1990 ont vu de faibles tentatives pour lutter contre l'inflation : le Plan Cruzado en 1986, le Plan Bresser en 1987, le Plan Verao en 1989 et le Plan Collor en 1990, caractérisés par des visions et des théories divergentes sur le contrôle de l'inflation. Ces plans, avec leurs défauts, ont éventuellement aidé à formuler le Plan Real - un jalon majeur qui a mis un terme à un cycle de près de dix ans de vains efforts pour lutter contre l'inflation.

Le Plan Real

La formulation du Plan Real a marqué un tournant. Dans une économie déjà marquée par l'hyperinflation, qui avait déjà essayé un moratoire de la dette extérieure, la confiscation de l'épargne intérieure et l'indiscipline budgétaire accentuée, l'introduction du Real a conduit à une inflation maîtrisée et à des comptes extérieurs et publics rééquilibrés.

Figure 1 : L'inflation au Brésil - variation mensuelle IGP-DI - 1974 à 2013



Le Plan Real était effectivement une politique de stabilisation des prix mise en œuvre en trois phases distinctes entre mai 1993 et janvier 1999, qui peuvent être résumées comme suit :

1. ajustement budgétaire à court terme
2. désindexation de l'économie
3. utilisation d'un taux de change semi-fixe.

L'inflation a nettement reculé et est demeurée à un niveau faible. Cependant, la stabilité des prix a été réalisée en utilisant des taux d'intérêt extrêmement élevés et un taux de change surévalué. Il est à noter que le système macroéconomique de la période a été efficace dans le contrôle des prix, en dépit de ses conséquences négatives en matière de réduction de la croissance, de déficits de la balance des paiements et de l'expansion de la dette publique.

La politique de taux de change réévaluée a modifié le cadre précédent de relations entre le taux de change, les politiques fiscales et les politiques monétaires, et a réduit les incertitudes sur le comportement des prix de base dans l'économie puisque les participants pouvaient fonder leurs attentes sur un taux de change prévisible.

On peut considérer que le système de cible du taux de change a très bien réussi à inverser le processus d'inflation chronique qui affectait l'économie brésilienne. Cependant, après les turbulences financières causées par la crise mexicaine de 1995, la crise asiatique de 1997 et la crise russe en 1998, le pays a abandonné son système de taux de change fixe en réaction aux attaques spéculatives qui ont réduit les réserves de devises étrangères.

Tableau 1 - Indicateurs pour la période de 1994 à 1998

| Indicateur/année | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--|-----------|--------|--------|--------|--------|
| Croissance du PIB (% p.a.) | 5.3 | 4.4 | 2.2 | 3.4 | 0.0 |
| Formation brute de capital fixe (% du PIB) | 20.7 | 18.3 | 16.9 | 17.4 | 17.0 |
| Inflation (% p.a.) | 2,075.827 | 66,008 | 15,757 | 6,926 | 3,196 |
| Solde des transactions en cours | -0,308 | -2,388 | -2,734 | -3,477 | -3,944 |
| Réserves internationales (en millions de dollars US) | 38.806 | 51.840 | 60.110 | 52.173 | 44.546 |
| Taux d'intérêt | — | 53.09 | 27.41 | 24.78 | 28.79 |
| Taux de change Réal/Dollar | 0.64 | 0.92 | 1.01 | 1.08 | 1.16 |
| Excédent primaire | 5.2 | 0.2 | -0.1 | 0.9 | 0.0 |
| Endettement net du secteur public (% du PIB) | 30.0 | 28.0 | 30.7 | 31.8 | 38.9 |

Source : IPEADATA (2014), IMF (2014) et BCB (2014)

La crise des taux de change en janvier 1999 s'est traduite par une importante dévaluation du Réal par rapport au dollar américain, de 1,20 en décembre 1998 à 1,98 en janvier de 1999. Cette période a vu un changement triple dans le régime macroéconomique: le système monétaire de cible du taux de change a été remplacé par un système de cible de l'inflation; le système de taux de change semi-fixe a donné lieu à un taux de change variable géré; et le système fiscal a commencé à poursuivre des objectifs pour créer un excédent primaire et réduire l'endettement net. Ces trois éléments ont pris le nom de trépied macroéconomique brésilien.

Il est remarquable que, en adoptant le taux de change variable, la BCB a repris le contrôle de la politique monétaire et le taux de change est devenu responsable de l'absorption des chocs externes.

En ce qui concerne la politique budgétaire, après que des accords avec le Fonds monétaire international aient été signés à la fin des années 1990, le Brésil a mis en place un système fiscal avec des objectifs pour l'excédent primaire, dans le but de maintenir la stabilité de la dette et donner de la crédibilité au gouvernement, lui permettant ainsi de réduire les intérêts payés sur les emprunts publics à une date ultérieure.

Dans les années 2000, comme les crises ont fait place à l'essor économique le plus long et le plus profond en Amérique latine depuis la Seconde Guerre mondiale, la poursuite des réformes des institutions budgétaires a été abandonnée. De l'essor des matières premières à la consommation des ménages, la croissance accrue a permis de bons résultats budgétaires sans changement institutionnel.

La crise financière mondiale de 2008 a naturellement changé ce scénario, mais le Brésil l'a affrontée de façon particulière : avec la participation de l'État, comme dans le reste du monde, mais pas sous la forme d'investissements publics. Au lieu de cela, les autorités ont offert du crédit au reste de l'économie par les banques publiques à des taux d'intérêt inférieurs à ceux du marché.

La réponse à la crise financière mondiale a rompu avec la tradition historique brésilienne de faire face aux crises par la réforme, même si le gouvernement a tout de même utilisé la politique

budgétaire : les dépenses courantes, en particulier pour la sécurité sociale et les prestations, ont augmenté plus rapidement que l'économie et les revenus. Les avantages fiscaux se sont rapidement multipliés, des allègements fiscaux aux subventions de crédit. Les recettes fiscales ont diminué et le gouvernement fédéral a recouru à des stratagèmes pour créer artificiellement un excédent primaire, plutôt que de réduire l'objectif budgétaire.

Perspectives pour l'avenir

Chez les décideurs politiques, il y a peu d'incitation à revoir, et encore moins à restructurer, les institutions monétaires, fiscales et de taxation. La politique macroéconomique reste basée sur le même trépied qu'à la fin des années 1990, avec un taux de change variable, des cibles d'inflation et l'austérité budgétaire.

Dans ce contexte, les perspectives, y compris à court terme, sont assez confuses et troublantes. La dette publique et le fardeau fiscal ont atteint des niveaux plus élevés que dans d'autres économies émergentes. L'investissement représente une part toujours plus petite du budget, tandis que le volume écrasant des dépenses est engagé contractuellement ou politiquement.

Le plus grand défi contemporain pour le Brésil est peut-être de revenir aux cycles de réforme institutionnelle mis en œuvre à la fin du 20e siècle, qui pourraient ensuite servir de référence ou d'exemple pour d'autres économies émergentes.

This briefing is based upon an IRIBA working paper 7, Institutions for macro stability: Inflation targets and fiscal responsibility, by José Afonso and Eliane de Araújo, available at <http://www.brazil4africa.org>

Further reading:

- Almeida, M. (2013) "A política fiscal no Brasil e perspectivas para 2015/2018". In Giambiagi, F.; Porto, C. (2013) "Propostas para o Governo 2015/2018 – Agenda para um País Próspero e Competitivo."
- Barbosa Filho, N. (2006). "Inflation Targeting in Brazil: Is there an alternative?" Political Economy Research Institute, Alternatives to Inflation Targeting, n. 6, September. Available at: <http://bit.ly/1hedu4J>
- Giambiagi, F. (2008). "18 Anos de Política Fiscal no Brasil: 1991/2008". Economia Aplicada: vol.12, nº4, pp.535-580. Ribeirão Preto: USP, Outubro/Dezembro 2008. Available at: <http://bit.ly/gFTsa5>
- Oreiro, J.; Punzzo, L.; Araujo, E. (2012). "Macroeconomic Constraints to Growth of the Brazilian Economy: Diagnosis and some Policy Proposals". Cambridge Journal of Economics 2012, 36, 919–939. Available at: <http://bit.ly/1nn06yM>
- Serra, J.; Afonso, J. R. (2007). "El Federalismo Fiscal en Brasil: Una Visión Panorámica". Revista de la CEPAL, v. 91, p. 29-52. Santiago do Chile: CEPAL, Abril 2007. Available at: <http://bit.ly/hKzckU>