

Les réformes réussies

Le Brésil n'a pas traversé sa pire crise économique sans de profonds changements. Un substantiel ajustement fiscal et de profondes réformes économiques tournées vers le marché ont été menés, en particulier à partir de 1987, quand l'ampleur de la crise a commencé à être reconnue et principalement à partir de l'épisode hyperinflationniste du début de 1990. Par ailleurs, d'importants changements sociaux, politiques et idéologiques ont eu lieu. Les changements sociaux étaient liés à l'extraordinaire développement de la classe moyenne et à l'accroissement du nombre de personnes ayant une formation universitaire. Les changements politiques étaient fonction de l'énorme augmentation du nombre de citoyens et de la consolidation de la démocratie. Les changements idéologiques se sont exprimés par la crise du populisme et du national-volontarisme et l'émergence d'un nouveau conservatisme néolibéral.

Le Brésil du milieu des années 1990 est totalement différent du Brésil de la fin des années 1970 quand la crise a commencé. Nassif (1995) a exposé cette modernisation, ou *aggiornamento*, de manière très claire :

« Le grand *aggiornamento* culturel au Brésil a presque été achevé. Certains principes sont déjà hégémoniques : la décentralisation favorisant les États fédéraux et les municipalités, la privatisation avec une régulation mais sans l'épuisement du patrimoine public, la libéralisation commerciale et la priorité donnée à la productivité et à la compétitivité sur le protectionnisme, la vision de l'État comme agent régulateur et superviseur mais pas comme opérateur. »

À cette liste d'idées qui renferment cette modernisation culturelle, j'en ajouterai deux autres : la préoccupation en matière de discipline fiscale et la perception que les augmentations de salaires horaires et de rémunérations régulières peuvent être un facteur inflationniste. Les déficits budgétaires qui, il y a peu, étaient considérés positivement parce qu'ils « augmentaient la demande agrégée », sont à présent abordés de manière totalement différente. Le concept de *trade-off* (arbitrage, choix de concessions lors d'une négociation), étranger à la culture brésilienne (il n'y a pas d'équivalent en portugais), a commencé à être mieux compris.

Pour beaucoup, ces changements culturels ont été le résultat d'une transition intellectuelle des vieilles idées de gauche nationales-volontaristes et populistes, dans lesquelles la dimension bureaucratique était et est encore prédominante, aux idées de gauche sociales-démocrates ou sociales-libérales. Ils correspondent, sur le plan réel, aux réformes économiques et aux réformes de l'État. Il s'agit de réformes libérales – appelées néolibérales par la vieille gauche – qui sont orientées vers le marché. Elles réduisent le rôle économique de l'État sans l'éliminer, tout en reconstruisant et renforçant un État devenu faible à cause de sa taille démesurée. Ces réformes ont commencé à être réalisées au Brésil à partir de 1987 et ont pris leur élan en 1990 avec l'ajustement fiscal, la libéralisation commerciale, la privatisation et la restructuration des entreprises privées.

Pourtant, non seulement les étrangers mais aussi les Brésiliens avaient des difficultés à percevoir ces changements, en particulier les réformes économiques, alors que le problème de l'inflation n'était pas résolu. Il existe deux raisons essentielles. Tout d'abord, l'inflation élevée et continue jusqu'à la mise en œuvre du plan Real en juillet 1994 rendait tout le monde aveugle aux réformes qui avaient été effectuées. Il était difficile, sinon impossible, pour ceux qui ne comprenaient pas la logique de l'inflation élevée et inertielle de comprendre comment l'ajustement fiscal et les réformes économiques pourraient être mises en œuvre alors que l'inflation restait à des niveaux incroyables de deux chiffres par mois. Ensuite, le caractère introverti des réformes économiques entraîna les idéologues néolibéraux et les entrepreneurs directement intéressés par des réformes plus radicales à dire que ces réformes n'avaient pas eu lieu ou qu'elles n'étaient pas assez courageuses.

Orientées vers le marché, les réformes économiques étaient également tournées vers le Brésil parce qu'elles considéraient activement l'intérêt national du pays et les fondamentaux macroéconomiques. Elles n'étaient pas des réformes qui avaient pour unique objectif l'obtention d'une crédibilité auprès de Washington (gouvernement américain et institutions internationales) et auprès de New York (système financier international). Les réformes pouvaient avoir cet objectif, mais elles ne considéraient pas que Washington et New York étaient les dépositaires de la rationalité macroéconomique universelle ou que l'intérêt national du Brésil était le même que celui des pays développés.

Au Mexique, le président Salinas (1988-1994) commit l'erreur de recourir à une stratégie d'obtention de la crédibilité. Cette stratégie militante d'obtention de la crédibilité aux dépens de l'intérêt national du Mexique (dans l'accord sur la dette extérieure) et des fondamentaux macroéconomiques (dans la manière de gérer le taux de change), a été la raison essentielle de l'effondrement du Mexique en décembre 1994. Cette stratégie a commencé au début de 1989, quand six mois après l'annonce du plan Brady le Mexique signait un accord dans lequel la réduction de la dette était insignifiante. Quand les analystes ont dénoncé ce fait, notant que l'accord ne servait pas l'intérêt national

mexicain, la réponse fut immédiate : en effet, la décote était faible mais l'accord apportait la crédibilité et la chute du taux d'intérêt payé par le pays ¹. Après le succès apparent de la stratégie d'obtention de la crédibilité, elle est devenue le modèle que Washington et New York présentaient à l'Amérique latine. La procédure de privatisation des banques commerciales et la décision de maintenir une monnaie surévaluée – malgré les énormes déficits en compte courant – étaient aussi une des manifestations de la stratégie de construction de la crédibilité. Elles étaient clairement antagoniques avec les fondamentaux macroéconomiques. La stratégie a fonctionné pendant un certain temps, mais finalement il apparut clairement qu'elle n'était pas favorable au Mexique, qu'elle ne soutenait ni l'intérêt national ni les fondamentaux macroéconomiques, et qu'elle entraînait le pays à la crise.

Dans ce chapitre, nous présentons quelques-unes des réformes menées au Brésil, mettant en relief leur orientation en faveur du Brésil, c'est-à-dire leur compatibilité avec l'intérêt national, avec des principes macroéconomiques sains et avec l'objectif de réformer l'État. Nous n'affirmons pas que ces réformes ont été réalisées de manière idéale. Elles ont eu lieu en des temps difficiles, si ce n'est en périodes anormales, particulièrement depuis 1987. Elles ont dû faire face à d'énormes obstacles. Enfin, elles n'ont pas été achevées, mais les avancées ont été considérables.

Dans le cas de la privatisation, la réforme n'a pas ignoré l'intérêt national. La libéralisation commerciale a été courageuse, minutieusement planifiée et menée de manière pragmatique. La stabilisation des prix n'a été possible qu'au moment où des économistes brésiliens compétents, ignorant les recommandations de Washington et de la pensée économique dominante, ont associé à l'ajustement fiscal et à une politique monétaire rigide une stratégie hétérodoxe de neutralisation de la composante inertielle de l'inflation.

Entre 1987 et 1990 (tabl. 30), les taux de croissance du PIB étaient modestes, alors que le déficit public s'est maintenu à un niveau très élevé. Entre 1990 et 1992, les taux de croissance sont devenus négatifs, le budget était excédentaire mais l'inflation restait à un niveau extrêmement élevé. Ce n'est qu'en juillet 1994 que les prix se sont stabilisés. Dans ce chapitre, je discute les réformes tournées vers le Brésil et le marché alors mises en œuvre, ainsi que le plan Real qui a stabilisé avec succès les prix après douze échecs.

1. La décote insuffisante apportée par le plan Brady a été immédiatement soulevée par Devlin (1989b), Sachs (1989) et Bresser-Pereira (1989c). Abud a évalué de manière critique l'accord sur la dette du Mexique et, de manière plus générale, sa politique macroéconomique. Selon Abud (1996), entre juillet 1989 et décembre 1993, la réduction moyenne dans le paiement des intérêts était de 5.6 % de la dette (soit 759 millions de dollars des États-Unis), ce qui est inférieur à la réduction annuelle attendue.

30. DÉFICIT BUDGÉTAIRE, CROISSANCE DU PIB ET INFLATION AU BRÉSIL
(EN POURCENTAGE)
1987-1994

ANNÉE:	DÉFICIT BUDGÉTAIRE (% DU PIB) ^a	CROISSANCE DU PIB (%)	INFLATION (%)
1987	5,7	3,6	367,1
1988	4,8	-0,1	891,7
1989	6,9	3,3	1 635,8
1990	-1,4	-4,4	1 639,1
1991	0,2	1,1	458,6
1992	1,9	-0,9	1 129,5
1993	0,7	5,0	2 491,0
1994 ^b	0,0	5,7	929,3

a. Données préliminaires pour le déficit budgétaire et la croissance du PIB.

b. Nécessités de financement du secteur public en termes réels.

Sources : Banco Central do Brasil pour le déficit budgétaire ; IBGE (numéros variés) pour la croissance ; indice des prix à la consommation (FIPE) pour l'inflation.

Les réformes économiques tournées vers le marché

De nos jours, il existe trois types de réformes économiques pertinentes : les réformes qui stabilisent la monnaie et la balance des paiements, parmi lesquelles l'ajustement fiscal est la plus pertinente ; les réformes structurelles ou tournées vers le marché, parmi lesquelles la libéralisation commerciale et la privatisation sont prééminentes et, enfin, la réforme de l'Administration publique. Au Brésil, les deux premières ont eu lieu avant la stabilisation de 1994. L'ajustement fiscal a commencé en 1981, seulement deux années après l'irruption de la crise en 1979. L'ajustement obtenu en 1983 s'est détérioré au cours de la période populiste de 1985-1986 et fut repris en 1987. Il s'est profondément détérioré en 1990-1992 et fut repris à nouveau en 1994 pour rendre viable le plan Real. L'équilibre de la balance des paiements a rapidement été atteint en 1983 par la dévaluation du taux de change. Dès lors, d'énormes excédents commerciaux sont apparus chaque année et c'est seulement en 1994 que ces excédents ont disparu, grâce au plan Real, à l'appréciation du taux de change et à une demande en surchauffe. La libéralisation commerciale eut lieu entre 1990 et 1993, alors que la privatisation gagnait du terrain et de la profondeur. Entre 1990 et 1992, une restructuration importante des entreprises privées eut lieu – avec une augmentation de la productivité de près de 30 % en trois ans – en conséquence de la récession provoquée par les tentatives de stabilisation du président Collor et du processus de libéralisation commerciale.

La libéralisation commerciale a été la réforme économique la plus importante que le Brésil ait connue. Elle était en retard de plus de vingt ans, car elle aurait dû être menée au cours des années 1960, quand la stratégie de substitution des importations était épuisée.

En 1987, le président de la Commission de la politique douanière, José Tavares de Araújo Jr., économiste néostructuraliste renommé, a fait effectuer des études afin de libéraliser le commerce. Plus ou moins à la même époque, la Banque nationale de développement économique et social, autre groupe de bureaucrates publics, proposait un changement de politique industrielle à long terme, afin de s'engager dans un « programme d'intégration productive » avec le reste du monde. Le projet de José Tavares comportait l'élimination de tous les quotas et contrôles administratifs à l'importation, les remplaçant par un système tarifaire. Pour le mettre en œuvre, il fallait réviser complètement le système tarifaire existant qui au cours de nombreuses années d'utilisation inadéquate avait subi des distorsions. Ensuite, le plan devait éliminer toutes les exemptions tarifaires conçues de manière catégorielle en même temps que les contrôles administratifs. Ainsi, la seule protection dont bénéficierait l'industrie serait tarifaire. En conséquence le niveau de protection tarifaire devait rester élevé dans un premier temps. Ce n'est que dans un second temps que la protection serait graduellement réduite.

En tant que ministre des Finances, j'ai soutenu pleinement le projet de José Tavares et j'ai commencé à négocier avec la Banque mondiale un emprunt d'ajustement structurel d'un montant d'un milliard de dollars afin de financer un programme de libéralisation commerciale. En décembre 1987, lorsque j'ai quitté le gouvernement, la révision du système tarifaire était achevée. Quelques mois plus tard, le projet était mis en œuvre. Pourtant, le processus effectif de libéralisation commerciale a seulement eu lieu après l'élection de Collor. Toutes les barrières administratives à l'importation ont été éliminées et un programme de réduction tarifaire sur quatre ans était annoncé. Au cours des quatre années suivantes, le programme a été appliqué et a transformé le Brésil en une économie extraordinairement ouverte. Entre 1990 et 1994, la protection moyenne a chuté de 32,2 à 14,0 % (tabl. 31). Presque tous les quotas d'importation et les contrôles administratifs ont été éliminés.

31. TARIFS D'IMPORTATION AU BRÉSIL
(EN POURCENTAGE)
1990-1994

Année	1990	1991	1992	1993	1994
Tarif le plus élevé	105,0	85,0	65,0	55,0	35,0
Tarif moyen	32,2	25,3	20,8	16,5	14,0

Source : ministère de l'Industrie et du Commerce cité par *Exame*, juillet 1994.

La réforme commerciale a suivi le principe de l'intérêt national. Il existe une vieille interprétation nationaliste selon laquelle la libéralisation commerciale est le résultat de pressions exercées directement par les pays développés,

ou par l'intermédiaire de la Banque mondiale. Cette vision n'a aucun sens. Les pressions de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT) ainsi que les conditions imposées n'ont joué aucun rôle dans le processus d'ouverture. Seules les représailles unilatérales des États-Unis ont été suivies d'effet, notamment dans le cas de l'extrême protection du marché brésilien de l'industrie informatique. Toutefois, même dans ce cas, l'opposition intérieure à la protection a été un facteur dominant pour qu'elle soit abandonnée. Une autre vision suggère que l'hégémonie idéologique des pays développés a exercé un rôle plus important (Nassuno, 1995), ce qui est certainement vrai. Société périphérique et en développement, la culture brésilienne est influencée sur le plan idéologique par les centres culturels et économiques du Nord. Une telle influence explique une partie de la libéralisation commerciale au Brésil. Cependant, la décision d'ouvrir l'économie était venue de l'intérieur. Lorsque j'ai appuyé le projet de Tavares, ou lorsque Collor et Zélia Cardoso de Mello ont mis en œuvre le programme de libéralisation commerciale, nous ne cherchions pas à obtenir une crédibilité, mais nous constatons que la substitution des importations était épuisée et que la meilleure politique industrielle serait celle qui obligerait les entreprises brésiliennes, y compris les multinationales implantées au Brésil, à élever leur productivité et à devenir compétitives au niveau international.

Il est habituel en Amérique latine d'assimiler la libéralisation commerciale aux réformes néolibérales, alors qu'elle est simplement une réforme d'ordre libéral. La libéralisation commerciale ne sera néolibérale que si elle libéralise à l'extrême, éliminant tous les contrôles, y compris les tarifs à l'importation et ne prévoit aucune mesure compensatrice ou limitative comme, par exemple, une politique industrielle. Aucun pays ne commet l'erreur d'éliminer toutes les protections. Quand le président Collor a décidé de poursuivre la libéralisation commerciale en mars 1990, elle a été présentée comme une partie essentielle de la politique industrielle. Comme l'ont souligné Fritsch et Franco (1993, p. 28), le document qui a introduit la libéralisation commerciale au Brésil la présentait comme le principal ingrédient d'une politique industrielle qui créerait « des règles transparentes et stables pour la concurrence industrielle ». Des incitations sélectives, typiques d'une politique industrielle, seraient utilisées mais l'outil principal pour promouvoir l'augmentation de la productivité serait la libéralisation commerciale. La réforme restait une réforme orientée vers le marché, mais elle l'était aussi en faveur du Brésil.

Le programme de libéralisation commerciale a été un énorme succès. Les entreprises ont dû se restructurer, se séparer du personnel excédentaire, abandonner certains secteurs et entrer dans d'autres, se tourner plus vers l'exportation. Entre 1990 et 1993, la productivité a augmenté d'environ 30 %. Près de quatre cents entreprises ont acquis le certificat 9 000 de l'Organisation internationale pour la standardisation (ISO 9 000). Seulement quelques entreprises

ont eu de réels problèmes, toutes les autres se sont révélées capables de faire face à la concurrence internationale.

Par ailleurs le programme de libéralisation commerciale était pragmatique. Au début de 1995, lorsque les importations d'automobiles sont devenues excessives, le gouvernement a augmenté les tarifs et a établi des conditions spéciales d'importation pour les entreprises qui produisaient des automobiles dans le pays. L'industrie automobile est une industrie stratégique, avec d'énormes liens en amont et en aval, et qui mérite un traitement spécial. En 1995 et 1996, plusieurs secteurs comme celui du textile et des chaussures ont reçu une protection supplémentaire, notamment face à la concurrence chinoise.

Le programme de privatisation, qui avait commencé timidement au milieu des années 1980, s'est renforcé en 1990. La priorité était donnée aux industries compétitives sous contrôle étatique. L'industrie de l'acier a été la première à être privatisée. En 1977, quand quelques petites usines sidérurgiques ont été privatisées, j'ai demandé aux dirigeants de l'industrie locale pourquoi ils n'exigeaient pas que la plupart des entreprises de cette industrie le soient. Ils m'ont répondu que « c'était impossible ». Pourtant, au début des années 1990, toutes les grandes usines (Siderúrgica Nacional, Cosipa, Usiminas, Tubarão) l'ont été. En 1996, la privatisation de l'industrie pétrochimique a été achevée et la privatisation des chemins de fer fédéraux a commencé. Deux grands distributeurs d'électricité ont déjà été privatisés et un grand nombre de concessions pour la production d'électricité par le secteur privé ont déjà été accordées. Toutefois, la privatisation des monopoles naturels exige la création d'agences exécutives de régulation. En 1996, ce problème a commencé à être examiné avec plus d'attention par le gouvernement. Quand le marché est concurrentiel, les entreprises privées sont sans aucun doute en meilleure posture. Néanmoins, dans le cas de monopoles naturels, cette supériorité n'est pas évidente. Un bon système de régulation devient un facteur clé si les difficultés fiscales de l'État l'oblige à privatiser.

Le programme de privatisation au Brésil a été mis en œuvre avec prudence et compétence et les résultats sont satisfaisants. Entre 1991 et 1994, trente-deux entreprises étatiques ont été privatisées pour une somme de 7,9 milliards de dollars. Les deux motivations essentielles qui sous-tendaient le programme étaient d'atteindre une plus grande efficacité opérationnelle et de résoudre la crise fiscale de l'État. Les premières privatisations ont été l'objet de critiques parce qu'une monnaie de singe – de vieux titres que le gouvernement brésilien n'honorait pas – était acceptée comme moyen de paiement lors des ventes aux enchères. En raison de la crise fiscale de l'État, ces anciennes dettes pouvaient être consolidées à long terme et le gouvernement a fait pression sur les acquéreurs pour qu'ils paient plus largement en liquide.

La stabilisation et l'inflation inertielle

L'ajustement fiscal et principalement la stabilisation ont été deux autres réformes significatives effectuées au Brésil. Le déficit budgétaire, qui était autour de 8 % du PIB au début des années 1980 a chuté à 4 % entre 1982 et 1984. Il a de nouveau augmenté pendant la Nouvelle République populiste (1985-1989) et s'est effondré lors du gouvernement Collor. Après deux excédents, en 1990 et 1991, les besoins de financement du secteur public en termes réels sont restés autour de 1 à 2 % du PIB. C'est seulement en 1995 que le déficit public s'est à nouveau élevé à 4,9 % du PIB à la suite des mesures expansionnistes adoptées par le gouvernement Itamar Franco, notamment une augmentation importante des rémunérations des fonctionnaires publics, et des politiques populistes adoptées par l'État en 1994, année électorale. En 1996, toutefois, ce déficit devrait baisser de moitié.

Malgré l'ajustement fiscal rigide, les ministres des Finances du président Collor ont échoué à contrôler l'inflation. Ni leurs équipes économiques ni le FMI qui en 1992 approuva un programme de stabilisation pour le Brésil n'ont été capables d'identifier le caractère inertiel de l'inflation brésilienne. En fait, ils ont été victimes d'un biais monétariste ou de la pensée économique dominante qui les a empêché de comprendre ce qu'était l'inertie et comment la combattre. Ils pensaient qu'une valeur monétaire fixe (plans Collor I et Éris, 1990) ou une politique monétaire et fiscale graduelle (plan Marçílio, 1991-1992) étaient suffisantes pour contrôler l'inflation élevée et persistante au Brésil.

Une inflation mensuelle de plus de deux chiffres ne peut être contrôlée que par une attaque frontale. Si cette inflation comporte une forte composante inertielle en raison de l'indexation informelle de l'économie, une certaine forme de coordination des anticipations devra faire partie d'un programme de stabilisation². Il est impossible de stabiliser graduellement l'inflation élevée et inertielle par des politiques monétaires et fiscales. Ce type de politique conventionnelle est adéquat pour contrôler une inflation modérée poussée par la demande. Dans ce cas, en réduisant les dépenses de l'État, en augmentant les impôts et en élevant le taux d'intérêt, la demande agrégée est diminuée, baissant ainsi les salaires réels et le taux d'inflation. Cependant, l'inflation brésilienne n'était ni modérée ni poussée par la demande. Elle était élevée, persistante, poussée par les coûts, indexée de manière formelle et informelle. En un mot elle était inertielle. Stabiliser une inflation élevée de manière graduelle est très coûteux³. Stabiliser une inflation élevée et inertielle de manière graduelle est tout simplement irréalisable.

2. L'expression « coordination des anticipations » pour définir le problème de la neutralisation de l'inertie est d'André Lara Resende.

3. Le cas du Chili (1973-1979) est l'exemple le plus connu de stabilisation graduelle et orthodoxe d'une inflation élevée. Les coûts sociaux, toutefois, ont été extrêmement élevés et n'étaient compatibles qu'avec une dictature féroce comme celle du général Pinochet. Bien que l'inflation au Chili ait été élevée, elle n'était ni inertielle, ni indexée de manière informelle.

En théorie, une approche graduelle pour contrôler l'inertie est faisable si le taux d'inflation est encore relativement faible. Dans cette hypothèse, le plan de stabilisation consisterait à préfixer de manière graduelle les prix selon des directives suggérées par le gouvernement. Néanmoins, une telle stratégie ne fonctionnera que si l'inflation inertielle est modérée. Lorsque l'inflation est élevée, la préfixation est sans effet parce que les agents économiques sont récalcitrants à assumer des risques et à prendre des décisions en termes de dilemme du prisonnier. Pour que la stratégie de préfixation soit une réussite, les agents économiques doivent croire que l'inflation baisse et qu'elle va continuer à baisser. Ils doivent, aussi, être prêts à corriger leurs prix selon cette croyance. Mais si l'inflation ne se comporte pas selon les prévisions, les agents économiques qui croyaient en la chute de l'inflation subiront des pertes. Par exemple, si l'inflation est faible, disons 2 % par mois, et que la préfixation formelle ait une marge d'erreur de 10 %, les agents économiques qui suivront cette directive en augmentant leur prix de 1,8 % au lieu de 2 % le premier mois, auront perdu seulement 0,2 %. En revanche, si l'inflation est élevée, disons 20 % par mois, leur perte sera supérieure à 2 points de pourcentage si la directive n'a pas été suivie par les autres agents. C'est pourquoi, quand l'inflation est élevée, les agents économiques ne suivent pas les directives du gouvernement et ne réduisent pas graduellement leurs prix selon l'anticipation du déclin du taux d'inflation.

Quand les économistes latino-américains ont développé la théorie de l'inflation inertielle au début des années 1980, concluant que pour stabiliser ce type d'inflation il fallait adopter des politiques hétérodoxes, l'idée a été reçue dans le premier monde avec les mêmes réserves des économistes monétaristes et keynésiens orthodoxes d'Amérique latine. Certains étaient conscients que l'inflation comportait une certaine inertie mais, pour être habitués à des taux d'inflation modérés, ils ne faisaient guère attention à ce sujet. Une grande partie ignorait complètement le problème suivant les idées conventionnelles sur l'inflation. Ce n'est qu'à la fin des années 1980 que quelques économistes du premier monde ont commencé à recommander une association de politiques de revenu et de politiques conventionnelles⁴.

Kiguel et Liviatan, dans un article au titre suggestif *When do Heterodox Stabilization Programs Work ? Lessons from Experience* (1992), ont présenté deux scénarios d'inflation élevée où l'hétérodoxie n'est pas appropriée : 1° quand l'inflation devient subitement élevée et 2° quand une hyperinflation existe. Dans les deux cas l'inertie n'est pas pertinente. Ils concluent que « la seule situation où la stratégie hétérodoxe peut être utile, par conséquent, est dans les économies souffrant d'une inflation chronique élevée » (Kiguel et Liviatan, 1992, p. 54). Le Brésil est le pays qui s'identifie le mieux à cette description.

L'autre solution aurait été d'utiliser une valeur nominale fixe, à savoir le taux de change ou l'offre de monnaie, sans neutraliser l'inertie. Toutes les

4. Voir, par exemple, Dornbusch et Fischer (1986), Kiguel et Liviatan (1988) et Bruno (1989, 1991).

situations d'hyperinflation se sont terminées quand un ajustement fiscal a été associé à la convertibilité à un taux fixe du taux de change. Toutefois, une condition nécessaire pour cette stratégie est une économie fortement dollarisée. Toutes les augmentations de prix sont alors synchronisées, les contrats ne sont plus déphasés et l'inertie, n'étant plus un obstacle à la stabilisation, est automatiquement neutralisée. C'était le cas de l'Argentine en 1991. L'économie était complètement dollarisée, de telle sorte que l'adoption du taux de change comme valeur nominale fixe a automatiquement stabilisé les prix. Cela n'a jamais été le cas du Brésil où l'économie était indexée, au lieu d'être dollarisée, les prix augmentant de manière déphasée chaque mois, chaque quinzaine, alors que dans une économie dollarisée, les prix augmentent tous les jours, si ce n'est toutes les heures.

Orthodoxie et hétérodoxie du plan Real

Après les quatre échecs de stabilisation du gouvernement Collor, le gouvernement suivant d'Itamar Franco semblait paralysé. En moins d'un an, quatre ministres des Finances se sont succédé sans être capables de formuler et de mettre en place un plan de stabilisation. En juin 1993, quand le taux d'inflation s'est rapproché de 20 % par mois, le ministère fut confié à Fernando Henrique Cardoso. L'appui politique qu'il reçut et l'excellente équipe d'économistes qu'il convoqua fit naître de nouveaux espoirs.

Compétente, la nouvelle équipe économique fit disparaître la réaction forte et irrationnelle contre le choc économique qui prédominait dans le pays depuis l'échec du plan Collor I. Il était clair qu'elle adopterait rapidement une thérapie de choc qui associerait des politiques économiques orthodoxes et hétérodoxes. Il était clair que la principale composante de l'inflation élevée et persistante au Brésil était l'inertie. À plusieurs reprises, l'explication conventionnelle, reliant inflation et déficit budgétaire, bien que valable en situation normale, s'était montrée inadéquate au Brésil. Le déficit budgétaire était nul en 1990 et 1991, mais l'inflation restait à son niveau élevé. Un autre savoir conventionnel, attribuant l'inflation à une augmentation de l'offre de monnaie, ne convenait pas non plus. Même les économistes monétaristes (Pastore, 1994) reconnaissaient maintenant le caractère passif ou endogène de l'offre de monnaie quand l'inflation est élevée et inertielle.

Au début des années 1980, des économistes brésiliens ont développé la théorie de l'inflation inertielle et ont formulé la proposition selon laquelle l'inflation élevée et inertielle devait être contrôlée par un choc (réforme monétaire), réduisant instantanément l'inflation. Le choc devait être suivi ou précédé par un mécanisme de neutralisation de l'inertie⁵. Certains de ces

5. Bresser-Pereira et Nakano (1984) et Lopes F. (1984b) ont été les premiers économistes à proposer un gel des prix accompagné de tables de conversion pour neutraliser l'inertie. Arida (1983, 1984) et Lara Resende (1984), individuellement, et Arida et Lara Resende (1984) ensemble, ont été les premiers et les seuls à proposer une monnaie-indice (Arida) ou une seconde monnaie (Lara Resende) comme moyen de neutraliser l'inertie.

économistes, qui avaient activement participé au plan Cruzado en 1986, étaient de retour au ministère des Finances grâce à Fernando Henrique Cardoso⁶. Le plan Real, qui a stabilisé les prix le 1^{er} juillet 1994, fut élaboré par Pêrsio Arida et André Lara Resende avec l'appui d'Edmar Bacha et de Gustavo Franco. Les trois premiers avaient contribué à la théorie de l'inflation inertielle au début des années 1980 et avaient participé à la formulation du plan Cruzado. Mais, lorsqu'il a été clair que la mise en œuvre de ce plan était populiste et déboucherait sur un désastre, ils furent les premiers à dénoncer de l'intérieur les erreurs commises. Ils démissionnèrent de leur charge avant l'effondrement total du plan. En 1993, de retour comme conseillers du gouvernement dans l'équipe de Fernando Henrique Cardoso, ils ont eu l'opportunité d'appliquer une stratégie alternative au gel des prix pour contrôler l'inflation inertielle, alternative qu'Arída et Lara Resende avaient développée en 1983-1984.

Il était clair pour les économistes néostructuralistes – qui avaient développé la théorie de l'inflation élevée et inertielle – que sa stabilisation devait être effectuée en quatre étapes : 1^o la préparation, consistant surtout en un ajustement fiscal, 2^o la coordination des anticipations par la correction des prix relatifs pour neutraliser l'inertie, 3^o un choc des prix, habituellement accompagné d'une réforme monétaire et de l'adoption d'une valeur nominale fixe (le taux de change) réduisant ainsi de manière importante les prix et 4^o la consolidation par un ajustement fiscal additionnel et une politique monétaire rigide.

Les étapes 2 et 3 peuvent être inversées selon la stratégie adoptée. Au Brésil, les tentatives antérieures, à commencer par le plan Cruzado, avaient d'abord adopté le choc des prix et ensuite la correction des prix relatifs par des tables de conversion. Des stratégies semblables avaient réussi en Israël (1985) et au Mexique (1987), alors qu'elles avaient échoué au Brésil et en Argentine (plan Austral, 1985). Ainsi, en 1994, la décision fut prise d'adopter la seconde solution, la plus complexe : d'abord neutraliser l'inflation par le mécanisme de l'unité réelle de valeur (URV), une monnaie-indice indexée au dollar des États-Unis, dans laquelle les prix avaient été convertis au cours des trois mois précédant la réforme monétaire (entre le 1^{er} avril et le 1^{er} juillet 1994). Le jour de la réforme monétaire, au moment où le choc fut annoncé, l'inflation, qui était de 45 % par mois, fut pratiquement annulée sans qu'un quelconque gel n'ait été nécessaire.

L'idée originale et extrêmement ingénieuse du plan Real était d'avoir deux monnaies qui coexistaient : l'ancienne monnaie, dans laquelle l'inflation serait élevée, et une nouvelle monnaie indexée. Ce système dual permettrait

6. Edmar Bacha entra au ministère avec Fernando Henrique Cardoso. J'ai participé à convaincre Bacha d'accepter l'invitation : son entrée au gouvernement a été fondamentale parce qu'elle a permis à André Lara Resende et, ensuite, à Pêrsio Arida d'aller aussi à Brasília au cours des mois suivants. Avec l'arrivée de Pêrsio Arida, en août 1993, l'équipe était complète et le plan commença à être esquissé.

aux agents économiques de convertir leurs contrats, de manière volontaire et orientée vers le marché, de l'ancienne monnaie, dans laquelle les contrats incorporent une anticipation d'inflation, vers la nouvelle monnaie qui, pour être reliée au dollar, n'aurait pas d'inflation. Ainsi, lorsque la réforme monétaire éliminerait l'ancienne monnaie, il n'y aurait plus de pressions inflationnistes dérivées des déséquilibres des prix relatifs et du fait que les prix sont, en inflation inertielle, modifiés de manière déphasée et non synchronisée. Les prix relatifs dans la nouvelle monnaie seraient déjà équilibrés, il n'y aurait pas de déphasage entre leurs augmentations puisque, durant les trois mois de double monnaie, ils avaient augmenté tous les jours en fonction de la variation du taux de change. Ainsi, les tables de conversions – qui visent à éliminer des contrats l'inflation attendue – n'étaient pas nécessaires.

Au début des années 1990, quand l'idée d'un nouveau choc était discréditée, Lara Resende (1992) a repris son idée originelle et a suggéré un pas supplémentaire : que la nouvelle monnaie, convertible en dollar, soit émise par un Conseil monétaire qui disposerait des réserves internationales du pays. L'équipe économique de Fernando Henrique Cardoso considéra cette solution comme trop extrême et préféra la proposition plus simple d'Arida. Plutôt que d'émettre une seconde monnaie, le gouvernement créerait quotidiennement une monnaie-indice reflétant l'inflation en cours parce que liée au taux de change. En fait, ce ne serait pas une monnaie parce que les paiements continueraient à être effectués avec l'ancienne monnaie, le cruzeiro. Les contrats, y compris les ventes à crédit et les salaires, pourraient être volontairement convertis en cette monnaie-indice, évitant le recours aux tables de conversion le jour de la réforme monétaire quand l'ancienne monnaie n'aurait plus cours.

Le plan Real fut divisé en trois phases. Dans la première, entre décembre 1993 et février 1994, l'ajustement fiscal fondé sur des restrictions dans les dépenses publiques et sur des augmentations d'impôts a permis d'avoir un budget équilibré en 1994. Après quelques oppositions au début, le Congrès a approuvé l'ajustement fiscal que l'équipe économique avait défini comme une précondition à la mise en œuvre de la deuxième phase du programme.

La deuxième partie du plan, de mars à juin 1994, a neutralisé l'inertie en utilisant un indice, l'URV, qui mesurait jour après jour l'inflation du moment. Cet indice était rigoureusement attaché à la variation du taux de change et était utilisé pour ajuster tous les prix dans l'économie : salaires, prix publics et privés, contrats à long terme, loyers et investissements financiers. Les salaires, sans résistance, ont tous été obligatoirement convertis dans le nouvel indice à sa valeur moyenne des derniers mois. Comme les contrats étaient convertis en URV, les prix URV restaient stables alors que les prix en cruzeiros changeaient tous les jours à l'image de ce qui se passe en situation d'hyperinflation et de dollarisation complètes. Pour l'essentiel et comme prévu, le marché a assuré la conversion de cruzeiros en URV selon la valeur moyenne réelle des contrats, au lieu des pics des valeurs nominales.

La troisième phase du plan fut le choc annoncé (c'est-à-dire la réforme monétaire) qui au 1^{er} juillet transforma l'URV en une nouvelle monnaie. Elle se substitua au cruzeiro qui n'avait plus cours. Le taux d'inflation fut immédiatement proche de zéro. Alors que les agents économiques pensaient que la parité de change serait conservée, la nouvelle monnaie se valorisa de 15 % les jours qui suivirent sous la pression immédiate de la vente de dollars et de l'achat de cruzeiros. C'est seulement après l'appréciation de la nouvelle monnaie qu'elle a été attachée au dollar ou, plus précisément, à l'indice des prix de gros qui à cette occasion augmentait toujours moins que l'indice des prix à la consommation⁷. Comme le plan Cavallo en Argentine, le problème majeur que rencontra le plan Real en 1995 fut l'appréciation réelle du real. Deux ans après la stabilisation, l'inflation résiduelle était d'environ 1 % par mois, mais l'inflation accumulée non absorbée par la dévaluation du taux de change était élevée. Cela généra un large débat parmi les économistes entre ceux qui pensaient qu'une dévaluation réelle du real de 10 à 20 % était nécessaire pour que l'économie puisse retrouver le chemin de la croissance avec des comptes courants équilibrés, et les économistes du gouvernement qui affirmaient qu'une fois l'équilibre fiscal réalisé, l'économie pourrait croître sans dévaluation réelle du taux de change puisque son appréciation serait compensée par l'augmentation de la productivité.

Deux ans après son lancement, le bilan du plan Real est extrêmement positif. Le taux d'inflation, selon l'indice de la FIPE, était en moyenne de 1,12 % au premier semestre 1996. Entre juillet 1994 et avril 1996 selon la FIPE, l'économie a augmenté principalement en raison de la hausse de 24,7 % des revenus de la population. La distribution du revenu s'est améliorée puisque ce sont les plus pauvres qui ont le plus bénéficié de la stabilisation. En effet, ils n'utilisaient pas les banques et ne réussissaient pas à conserver la valeur réelle de leur revenu au cours du mois. Les familles les plus pauvres, avec des revenus inférieurs à 250 reais, ont eu une augmentation réelle moyenne du revenu de 37,4 % pendant ces vingt-deux mois.

Cependant, l'économie n'a pas repris le chemin d'une forte croissance : elle a augmenté de 4,2 % en 1995 et devrait croître d'environ 3 % en 1996, alors qu'en 1995 le déficit public n'était plus sous contrôle, augmentant à 4,9 % du PIB. L'augmentation du déficit résulte en grande partie de l'augmentation des dépenses publiques, en particulier des salaires des fonctionnaires publics à partir de 1993 et surtout en 1994, année électorale. En 1995, ce déficit était dû, entre autres, à l'augmentation brutale du taux d'intérêt effectuée par la Banque centrale depuis la stabilisation pour retenir la demande et

7. Les producteurs de services, qui ne sont pas exposés à la concurrence internationale, ont profité de la stabilisation pour augmenter leurs prix alors que les prix des biens exposés sont restés stables en raison de la concurrence internationale due à la stabilisation et à l'ouverture commerciale. Au Brésil, la convergence des prix entre biens non exposés et biens exposés n'a commencé qu'en 1996.

ainsi éviter un déséquilibre majeur de la balance commerciale et des comptes courants du pays que l'appréciation réelle du real provoquait.

Durant le premier semestre 1996, le grand débat au Brésil tournait autour du taux de change. Alors que la Banque centrale affirmait que le déficit public était la seule cause du niveau élevé du taux d'intérêt, ses critiques – tout en étant d'accord avec le fait que la reprise de l'ajustement fiscal devait être l'objectif principal de la politique économique – affirmaient que la cause fondamentale du niveau élevé du taux d'intérêt était l'appréciation du change découlant de la crainte du gouvernement qu'une dépréciation réelle modérée causerait la reprise d'une inflation galopante. Mais le gouvernement répondait qu'il y avait eu une grande restructuration du secteur productif, avec d'énormes augmentations de productivité qui rendaient le taux de change compatible avec la reprise de taux de croissance supérieurs pour le second semestre 1996 puisque l'augmentation de l'offre de monnaie et la diminution modérée du taux d'intérêt devaient relancer l'économie. Avec une croissance économique de 5 à 6 % par an, nous saurions enfin si le taux de change actuel est compatible ou non avec un déficit réduit des comptes courants.

Le plan Real n'est pas encore consolidé, mais il a été sans aucun doute un énorme succès : succès intellectuel pour ses auteurs qui ont réussi à développer une stratégie hétérodoxe de contrôle, sans gel, de l'inertie des prix et succès politique pour Fernando Henrique Cardoso dont l'élection à la présidence est essentiellement le fruit du plan. Le plan Real était une réforme économique orientée vers le Brésil parce qu'elle prenait en compte les caractéristiques particulières de l'inflation brésilienne. Le plan était hétérodoxe parce qu'il adopta l'URV et acheva l'inflation par un choc et il est orthodoxe parce qu'il ne négligea jamais l'ajustement fiscal. Depuis le choc, il s'est appuyé sur une politique monétaire rigoureuse.

Conclusion

En conclusion, les réformes économiques orientées vers le marché et/ou les réformes de l'État ont effectivement eu lieu au Brésil. Le savoir conventionnel, prédominant au début des années 1990 dans les pays développés, considérait que « le Brésil était le traînard de l'Amérique latine ». C'est tout simplement faux. L'inflation élevée aveuglait tout le monde. Il était difficile pour ceux qui ignoraient la nature de l'inflation inertielle de comprendre comment une inflation galopante était possible alors que les réformes économiques, y compris l'ajustement fiscal, étaient en cours.

Ces réformes économiques étaient à la fois tournées vers le Brésil et vers le marché. Elles ont été définies et mises en œuvre non pas pour plaire aux bureaucrates internationaux, aux gouvernements et investisseurs financiers des pays développés, mais pour protéger l'intérêt national du Brésil et atteindre

l'équilibre macroéconomique. Il est trop tôt pour célébrer la victoire. Il ne fait aucun doute que la crise ne se produisit pas en vain et que des réformes importantes ont été réalisées au Brésil. Mais il reste beaucoup à faire. L'ajustement fiscal devra non seulement produire un budget équilibré, mais encore garantir une épargne publique positive. Le change devra, pour permettre des taux de croissance solides pour les prochaines années, être plutôt dévalué que surévalué. La restructuration des entreprises devra continuer. Avec l'ajustement fiscal et la privatisation, la réforme de l'État ne fait que commencer, elle devra être complétée par la réforme de l'Administration publique et la réforme politique. La réforme de la Constitution de 1988 est nécessaire pour rendre viable un ajustement fiscal plus important, ainsi qu'une réforme du système d'imposition, de la sécurité sociale et de l'Administration. Mais il est nécessaire de se rappeler qu'une bonne partie des réformes réalisées jusqu'à présent n'ont pas eu besoin d'une réforme constitutionnelle et que beaucoup peut encore être fait sans modifier la Constitution.