

Chapitre 1. Politique macroéconomique : Ouvrir la voie à une croissance soutenue

DANS **ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE** 2005/2 n^o 2, PAGES 23 À 64
ÉDITIONS **ÉDITIONS DE L'OCDE**

ISSN 0304-3363

ISBN 92-64-00748-2

Article disponible en ligne à l'adresse

<https://shs.cairn.info/revue-etudes-economiques-de-l-ocde-2005-2-page-23?lang=fr>



Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...
Flashez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.



Distribution électronique Cairn.info pour Éditions de l'OCDE.

Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur cairn.info/copyright.

Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

Chapitre 1

Politique macroéconomique : Ouvrir la voie à une croissance soutenue

Ce chapitre examine la performance macroéconomique du Brésil, et passe en revue les principaux impératifs auxquels vont devoir répondre les autorités. L'économie se redresse très vigoureusement et les bases d'une croissance durable semblent globalement être réunies. La poursuite d'une orientation politique prudente est essentielle et doit pour beaucoup au renforcement des institutions, notamment au cadre de ciblage de l'inflation et à la législation relative à la responsabilité budgétaire. L'ajustement extérieur qui se poursuit renforce la résilience de l'économie. L'un des principaux défis que devront relever les pouvoirs publics est d'améliorer la qualité de l'ajustement budgétaire, qui a été essentiellement obtenu par des relèvements d'impôts et une contraction des investissements publics. Ce défi peut être relevé en mettant l'accent sur la rationalisation des dépenses courantes, notamment en poursuivant la réforme de la sécurité sociale, afin de pouvoir tout à la fois assainir les finances publiques et alléger la lourde charge fiscale au Brésil.

Vue d'ensemble et enjeux futurs

Depuis la mise en flottement du real, en 1999, la croissance de l'économie a été irrégulière. Néanmoins, sa résilience s'est améliorée au cours de la période récente grâce à une gestion macroéconomique prudente – s'appuyant sur un renforcement des institutions, avec notamment l'adoption de la loi de responsabilité budgétaire, et un cadre de ciblage de l'inflation pour la conduite de la politique monétaire – et à un ajustement extérieur remarquable, facilité par un régime de change flexible, si bien que le solde des opérations courantes s'est amélioré d'environ 5.5 points de PIB sur la période 1999-2003. Ces évolutions augurent bien de l'avenir, et les perspectives sont effectivement favorables dans la mesure où les conditions d'une croissance durable sont globalement réunies, mais il faudra que de nouveaux progrès soient réalisés, notamment dans la voie de la réforme, afin de permettre au Brésil d'engager fermement un cercle vertueux reposant sur un raffermissement de la confiance et une croissance solide et équitable.

Dans ce contexte, la présente *Étude* examine un certain nombre d'impératifs auxquels le pays est confronté : i) améliorer la qualité du processus d'assainissement des finances publiques; ii) améliorer le climat de l'investissement; et iii) renforcer les politiques sociales. Ces impératifs sont liés les uns aux autres et requièrent une panoplie de mesures destinées à renforcer la résilience de l'économie aux chocs, afin d'ouvrir la voie à une croissance durable dans les années à venir et à une amélioration plus rapide des niveaux de vie relatifs.

L'impératif budgétaire (chapitre 1)

Des progrès notables ont été accomplis sur le plan de l'assainissement des finances publiques. Le gouvernement est parvenu de façon remarquable à respecter ses objectifs budgétaires annuels, même dans des conditions difficiles. Cependant, le niveau élevé de la dette publique reste une source de vulnérabilité, à laquelle les autorités ont cherché à remédier. Il sera donc primordial de consolider la stabilité macroéconomique au cours des années à venir. Sur le plan budgétaire, d'importants excédents primaires seront nécessaires à moyen terme pour amorcer une baisse durable de la dette publique en proportion du PIB. Des progrès considérables ont été réalisés dans le renforcement des institutions régissant la gestion de la dette publique, laquelle devra rester prudente et viser principalement à continuer de rendre les administrations publiques moins vulnérables aux fluctuations du taux de change et des taux d'intérêt. Ainsi, l'évolution de la dette serait moins sensible aux changements d'attitude des marchés. Simultanément, la politique monétaire devra continuer de réagir rapidement aux tensions inflationnistes dans le cadre du système de ciblage de l'inflation, tout en visant une inflation faible et stable à moyen terme. *Dans les circonstances actuelles, la principale tâche des autorités est d'améliorer la qualité du processus d'assainissement budgétaire en cours.* En mettant davantage l'accent sur la rationalisation des dépenses courantes, il est possible de concilier l'impératif d'assainissement budgétaire et la nécessité d'alléger au cours des années à venir les charges fiscales déjà lourdes, qui nuisent à la croissance, et de mobiliser les ressources budgétaires au profit des priorités économiques et sociales de la collectivité.

La nécessité d'améliorer le climat de l'investissement (chapitres 2 et 3)

Le niveau actuel des investissements, notamment dans le domaine des infrastructures, est insuffisant pour soutenir une croissance robuste à moyen terme. Le budget ne laisse guère de marge pour accroître les dépenses d'équipement, et l'investissement privé est découragé par la pénurie de crédit, les coûts d'intermédiation élevés et les incertitudes en matière de réglementation. Il est donc indispensable d'améliorer le climat de l'investissement pour renforcer la croissance et la résilience de l'économie. Le développement des marchés financiers brésiliens va devoir se poursuivre de manière à faciliter l'accès des investisseurs privés à un crédit plus abondant et moins coûteux. Le cadre réglementaire des industries de réseau (électricité, pétrole et gaz, eau et assainissement) devra définir clairement le rôle des pouvoirs publics dans ces secteurs. Des partenariats public-privé devront être encouragés, de manière à répartir de façon adéquate les risques entre les pouvoirs publics et leurs partenaires du secteur privé. À cet égard, le principal enjeu comporte deux volets :

- atténuer les contraintes qui pèsent sur le recouvrement des créances en mettant en œuvre une nouvelle législation en matière de faillite, en encourageant la création de crédit et en réduisant les coûts d'intermédiation;
- réduire les incertitudes en matière de réglementation, notamment dans les industries de réseau.

L'impératif social (chapitre 4)

Les disparités sociales empêchent une répartition uniforme des fruits d'une croissance durable entre les différents groupes qui constituent la société. Des progrès considérables ont été accomplis sur le plan social depuis une dizaine d'années, et des améliorations incontestables ont été enregistrées au regard d'un certain nombre d'indicateurs sociaux essentiels, notamment dans le domaine de l'éducation. Les pouvoirs publics ont toujours un rôle important à jouer dans ce domaine, en veillant à ce que les résultats obtenus soient à la hauteur des dépenses déjà élevées que le Brésil consacre aux programmes sociaux, notamment aux systèmes de retraite. Dans cette optique, les dépenses publiques à caractère social devront être plus ciblées sur les personnes désavantagées, et les précieuses ressources budgétaires disponibles devront être affectées aux programmes qui seront jugés les plus efficaces par rapport à leur coût et les plus propices à l'accumulation de capital humain. *Le principal impératif à cet égard est de renforcer les politiques sociales qui permettront la poursuite du programme gouvernemental dans ce domaine tout en préservant la discipline budgétaire et en mobilisant la collectivité en faveur des réformes.*

Évolution récente et perspectives

Depuis la mise en flottement du real, en 1999, le Brésil a subi sur le plan de l'offre une série de chocs qui ont eu des conséquences défavorables pour la croissance. Le ralentissement de l'économie mondiale en 2001-02 et l'aggravation des risques géopolitiques font partie des chocs extérieurs. Sur le plan intérieur, la pénurie d'énergie de 2001 a été suivie d'une vive détérioration de la confiance des marchés pendant la période qui a précédé l'élection présidentielle de 2002. La demande intérieure a été peu soutenue en 2001-03, en raison de l'évolution défavorable du marché du travail et de la baisse des salaires réels, mais le secteur extérieur a représenté le principal facteur de croissance au cours de cette période (tableau 1.1 et graphique 1.1). L'investissement privé a été affecté par l'instabilité macroéconomique et les incertitudes de la réglementation dans

Tableau 1.1. Indicateurs économiques de base, 1999-2003

	1999	2000	2001	2002	2003
Offre et demande					
PIB (en milliards de BRL courants)	973.8	1 101.3	1 198.7	1 346.0	1 556.2
PIB (en milliards d'USD courants)	536.6	602.2	509.8	459.4	506.8
Taux de croissance du PIB (réel, en %)	0.8	4.4	1.3	1.9	0.5
Offre					
Agriculture	8.3	2.2	5.8	5.5	4.5
Industries manufacturières	-2.2	4.8	-0.5	2.6	0.0
Services	2.0	3.8	1.8	1.6	0.7
Demande					
Consommation privée	-0.4	3.8	0.5	-0.4	-1.5
Consommation publique	2.4	1.3	1.0	1.4	1.3
Investissement fixe brut	-7.2	4.5	1.1	-4.2	-5.1
Exportations	9.2	10.6	11.2	7.9	9.0
Importations	-15.5	11.6	1.2	-12.3	-1.7
Finances publiques (secteur public consolidé, en % du PIB)					
Recettes	31.7	32.5	33.9	35.5	34.9
Solde primaire	3.2	3.7	3.6	3.9	4.3
Solde nominal	-5.8	-3.6	-3.6	-4.6	-5.1
Dettes nettes¹					
En % du PIB en fin de période	48.7	48.8	52.6	55.5	58.2
En % du PIB (moyenne de la période)	53.0	51.1	55.1	65.5	58.7
Balance des paiements (en milliards USD)					
Balance des opérations courantes	-25.3	-24.2	-23.2	-7.6	4.0
En % du PIB	-4.7	-4.0	-4.6	-1.7	0.8
Balance commerciale	-1.2	-0.7	2.7	13.1	24.8
Exportations	48.0	55.1	58.2	60.4	73.1
Importations	-49.2	-55.8	-55.6	-47.2	-48.3
Réerves internationales (brut)	36.3	33.0	35.9	37.8	49.3
IDE (entrées nettes)	28.6	32.8	22.5	16.6	10.1
Encours de la dette extérieure	225.6	216.9	209.9	210.7	214.9
En % du PIB	42.0	36.0	41.2	45.9	42.4
Taux de change et prix					
Taux de change (BRL par USD, moyenne de la période)	1.82	1.83	2.35	2.93	3.07
IPC (IPCA, en %, fin de période)	8.9	6.0	7.7	12.5	9.3
Déflateur du PIB (en %)	5.7	8.4	7.4	10.2	15.0
Taux de chômage (en %) ²	11.7	12.3

1. Par convention, le ratio net d'endettement est défini dans les statistiques brésiliennes en % du PIB en fin de période et non en pourcentage de sa moyenne sur la période.

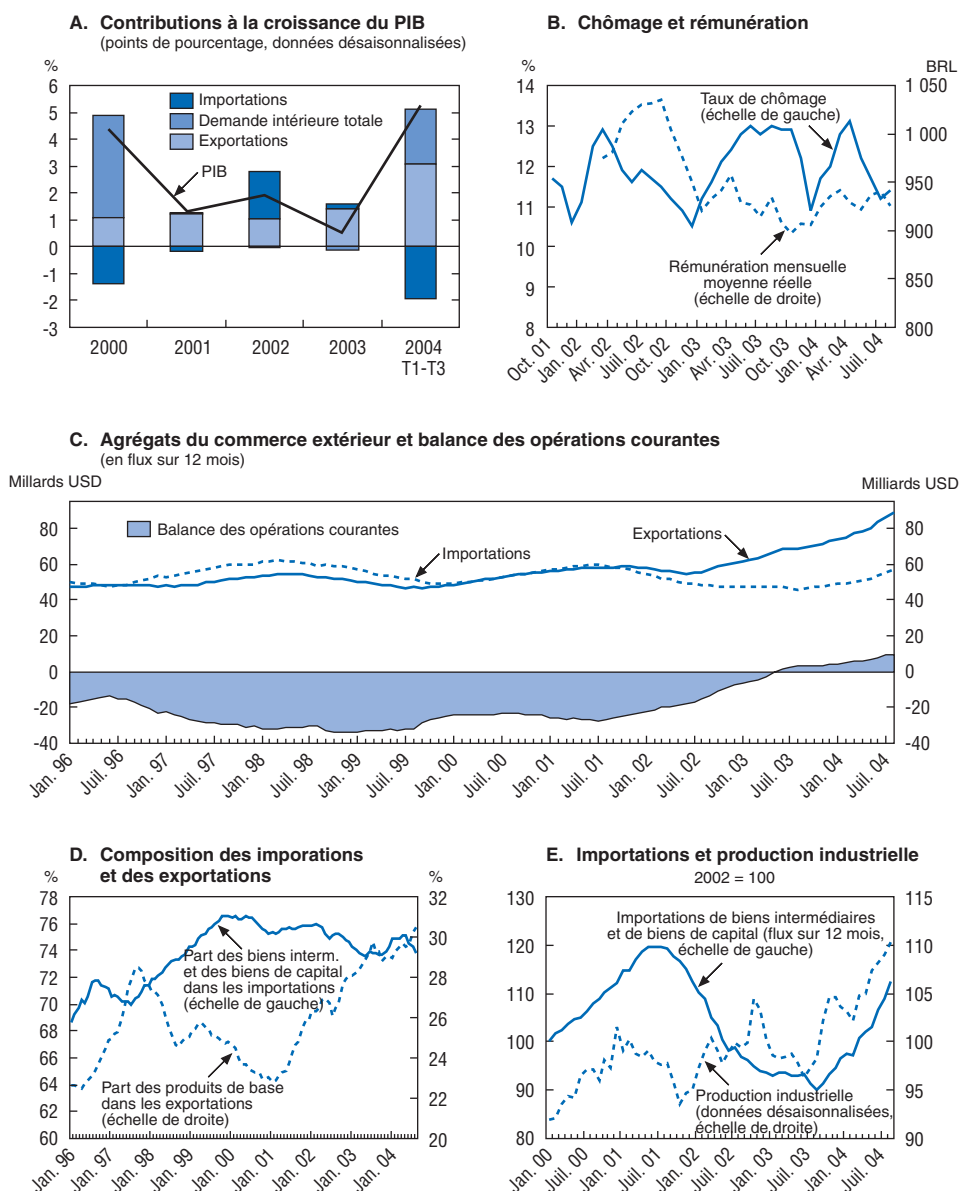
2. Enquête mensuelle sur l'emploi (PME/IBGE), nouvelle méthodologie.

Source : Banque centrale du Brésil, Service fédéral des recettes et IPEA.

certaines secteurs, notamment celui des infrastructures. Sur le plan de l'offre, la production agricole et la production manufacturière destinée à l'agriculture ont bénéficié de la forte augmentation de la demande internationale au cours des deux dernières années.

L'ajustement extérieur a été jusqu'ici remarquable. Les exportations affichent une hausse tendancielle, en particulier depuis le milieu de 2002, contribuant à un redressement du solde des opérations courantes de près de 40 milliards de dollars entre le début de 1999 et le milieu de 2004, ce qui équivaut à plus de la moitié des exportations brésiliennes de 2003. Plusieurs facteurs ont contribué à l'amélioration du commerce extérieur, notamment le maintien d'un taux de change flexible, la poursuite de la croissance des

Graphique 1.1. Indicateurs économiques globaux



Source : IBGE et Banque centrale du Brésil.

exportations de produits manufacturés, une pénétration accrue sur de nouveaux marchés, dont la Chine, et la hausse des prix des produits de base depuis le milieu de 2002. Les produits de base et les matières premières ont représenté environ 30 % des exportations brésiliennes en 2003, contre environ 25 % au début de 1999. Les importations sont restées peu importantes mais se sont accélérées depuis quelque temps, sous l'effet de la reprise de la production industrielle. Les biens intermédiaires et les biens d'équipement continuent de représenter l'essentiel des importations.

Les perspectives sont globalement favorables. Après la reprise du second semestre de 2003, la croissance s'est affermie. Un nouveau recul du chômage et une augmentation des salaires réels vont soutenir la reprise de la consommation privée au cours de la période

à venir, et la demande intérieure devrait de ce fait demeurer le principal facteur de croissance. Les bonnes perspectives devraient continuer d'encourager l'investissement privé. Les exportations vont rester soutenues et le redressement de la demande intérieure assurera une reprise plus équilibrée entre les différents secteurs. Les excédents commerciaux vont sans doute rester importants, en dépit de l'augmentation des importations. Des tensions inflationnistes vont probablement apparaître avec la réduction de la marge de capacité inutilisée. Il sera donc peut-être nécessaire de poursuivre le resserrement monétaire amorcé en septembre 2004 afin de faire converger les anticipations inflationnistes vers les objectifs officiels. Sur le plan budgétaire, les autorités continueront sans doute de mener une politique prudente tendant à dégager des excédents primaires en fin d'année au niveau de l'ensemble du secteur public. Des progrès dans la voie des réformes structurelles seront absolument nécessaires pour assurer une croissance durable, en particulier en améliorant le climat de l'investissement et la résilience de l'économie aux chocs.

Choix des politiques macroéconomiques

Face aux chocs défavorables que le pays a subis, les autorités ont adopté des politiques prudentes sur les plans budgétaire et monétaire. Le respect des règles de responsabilité budgétaire – formalisées par l'adoption de la loi de responsabilité budgétaire en mai 2001 – a renforcé la discipline budgétaire à tous les niveaux d'administration¹. Simultanément, l'adoption d'un cadre de ciblage de l'inflation pour la conduite de la politique monétaire a facilité le processus de désinflation après la mise en flottement du real en 1999 et a permis aux anticipations inflationnistes de converger rapidement vers les objectifs officiels à la suite de chocs négatifs. Ces deux dispositifs institutionnels ont été mis à l'épreuve ces dernières années, avec des résultats positifs, ce qui a permis de mieux cerner les domaines sur lesquels doivent porter les améliorations.

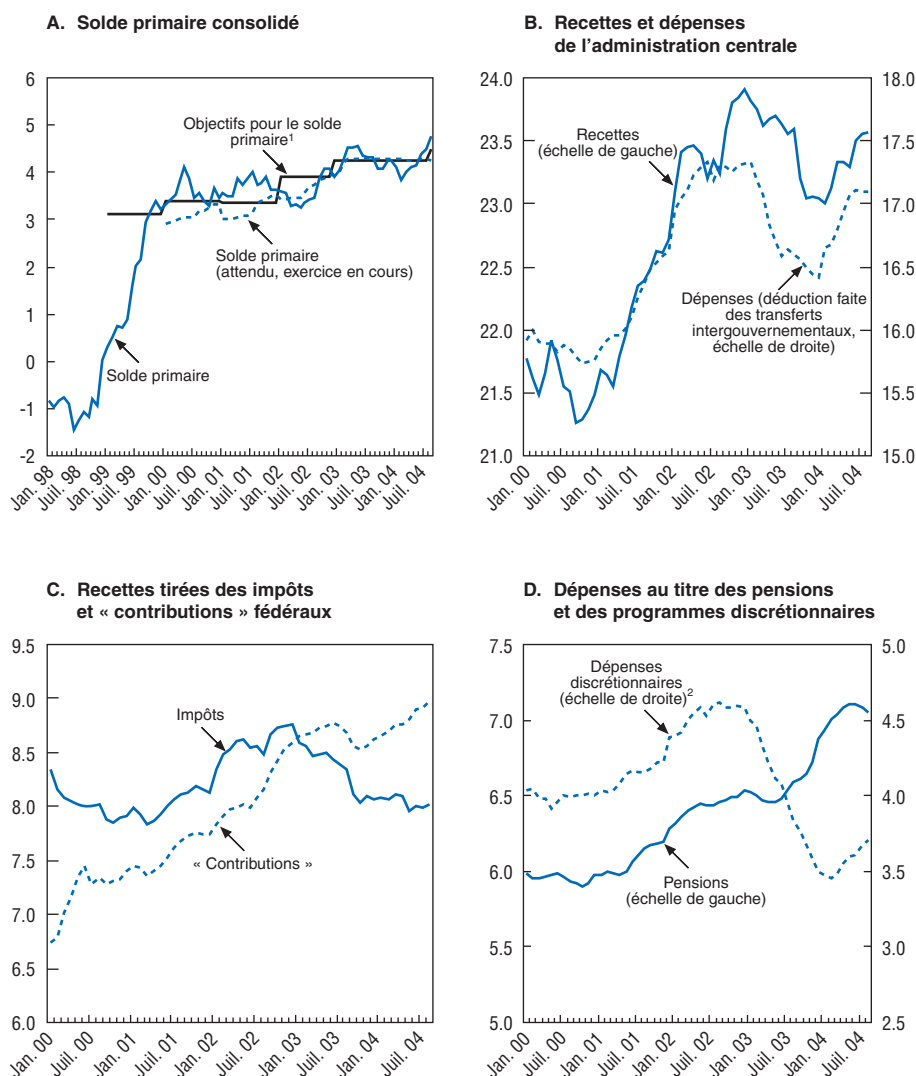
Politique budgétaire

Pérenniser l'assainissement des finances publiques

Les autorités ont vivement réagi à l'évolution de la situation macroéconomique. Elles ont régulièrement revu en hausse les objectifs concernant l'excédent primaire de manière à maintenir le ratio de la dette au PIB sur un sentier d'évolution durable, comme on le verra à l'annexe 1.A1. La situation budgétaire est restée solide, même en période de ralentissement économique, rendant l'effort d'assainissement d'autant plus remarquable. Cette évolution a été rendue possible par une gestion budgétaire prudente à tous les niveaux d'administration, permettant de dépasser régulièrement les objectifs. À cet égard, il faut se féliciter que les autorités soient résolues à résister à toute augmentation du salaire minimum supérieure à l'inflation, qui aurait des conséquences défavorables sur le budget. L'objectif concernant l'excédent primaire consolidé a encore été relevé en 2004 de manière à préserver une partie des recettes exceptionnelles dues à l'évolution de la conjoncture tout en permettant quelques dépenses supplémentaires au titre des investissements en infrastructures, très nécessaires. La confiance dans les institutions macrobudgétaires reste solide, comme en témoigne la concordance persistante entre les anticipations des marchés et les objectifs annoncés en matière d'excédent primaire (graphique 1.2). Cependant, l'assainissement des finances publiques a surtout été le fruit d'une augmentation des recettes, aboutissant à une progression des recettes de l'administration centrale de plus de 2 points de PIB depuis 2000, et d'une compression des

Graphique 1.2. Indicateurs budgétaires

En flux sur 12 mois, en % du PIB



1. Les objectifs sont ceux fixés par l'administration centrale et ses entreprises publiques dans les lois d'orientation budgétaire (LDO) depuis 1999, ainsi que les résultats attendus pour les administrations régionales (États et municipalités) et leurs entreprises publiques, et sont utilisés comme critères de performance dans le cadre des arrangements conclus avec le FMI. Lorsque les objectifs ont été modifiés en cours d'année, c'est le dernier qui est retenu pour l'année civile considérée. Les objectifs sont fixés en termes nominaux et les pourcentages du PIB sont calculés à partir du PIB prévu au moment où les objectifs ont été fixés.

2. Mesurées comme « autres dépenses courantes et en capital ».

Source : Trésor national.

dépenses discrétionnaires, en particulier au titre des programmes d'investissement, et non d'une réduction des dépenses courantes. La stabilisation macroéconomique engagée depuis 1995 a aussi réduit les plus-values fiscales dues à l'inflation. Au niveau consolidé, les recettes ont augmenté de 7 points environ sur la période 1995-2003, pour atteindre près de 35 % du PIB.

Si les autorités ne sont pas parvenues à réduire les dépenses courantes, c'est en partie à cause de rigidités dues dans une large mesure à l'affectation d'une grande partie des recettes. La fixation d'un niveau de dépense minimum obligatoire au titre de plusieurs

programmes constitue une autre rigidité budgétaire (encadré 1.1). L'institution en 1996 d'un niveau de dépense minimum par élève (enseignement primaire et premier cycle du secondaire) a contribué à accroître les taux de scolarité et à réduire les écarts de rémunération au niveau infranational, comme on le verra au chapitre 4. L'amendement constitutionnel de 2000 fixant un plancher pour les dépenses fédérales totales consacrées aux soins de santé (encadré 1.1) a aussi exacerbé les rigidités à la baisse, tandis que l'affectation des transferts fédéraux exerce des pressions à la hausse sur les dépenses infranationales. Simultanément, la pression des dépenses de sécurité sociale s'est accrue et la création de nouvelles dépenses incompressibles, en particulier au titre de l'aide aux personnes âgées, ont exercé des pressions à la hausse supplémentaires sur les dépenses courantes. Comme il n'était plus guère possible de réduire ces dépenses, ce sont les dépenses discrétionnaires, notamment dans le cadre de programmes d'investissement, qui ont été réduites, en particulier depuis le milieu de 2002.

L'assainissement budgétaire, reposant sur des augmentations d'impôts, a eu une incidence défavorable sur l'efficacité du système fiscal. Si les recettes fiscales de l'administration centrale sont restées relativement stables par rapport au PIB, le produit des « contributions » fédérales (prélèvements dont le produit est affecté à certains programmes, à caractère social notamment, mais n'est pas partagé avec les collectivités territoriales) a augmenté régulièrement au fil des ans. Assises à l'origine sur le chiffre d'affaires et la masse salariale des entreprises, ces contributions fédérales ont eu un impact négatif sur la compétitivité du Brésil et ont encouragé les activités non déclarées. Les principales contributions fédérales – PIS/Pasep et Cofins – ont été converties en taxes de type TVA, dès 2002 dans le cas des PIS/Pasep, ce qui a quelque peu atténué le problème. Cependant, les recettes des collectivités territoriales ont aussi accusé une augmentation tendancielle, de l'ordre de 1.5 % du PIB sur la période 1998-2002, ces administrations s'étant elles-mêmes lancées dans un processus d'assainissement budgétaire². Or, les recettes fiscales en proportion du PIB sont déjà plus élevées au Brésil que dans les pays ayant des niveaux de revenu comparables (voir chapitre 4), puisqu'elles s'approchent de la moyenne de l'OCDE et sont près de deux fois plus élevées que dans le reste de l'Amérique latine.

Renforcer la résilience grâce à une meilleure gestion de la dette

En dépit des progrès du processus d'assainissement budgétaire, le fort endettement public demeure une source de vulnérabilité, à laquelle les autorités cherchent à remédier. Des progrès considérables ont été accomplis dans le renforcement du cadre institutionnel régissant la gestion de la dette publique, notamment grâce à des mesures destinées à accroître la liquidité des marchés secondaires et à préciser le rôle de la Banque centrale du Brésil (BCB) et du Trésor dans l'émission de titres de la dette publique sur les marchés intérieurs, et à la publication de programmes annuels de gestion de la dette (voir plus loin). Depuis 2002, la BCB n'est plus autorisée à émettre des obligations d'État sur les marchés intérieurs, et elle doit conduire la politique monétaire en utilisant les avoirs du Trésor qu'elle détient en portefeuille. En cas de difficulté budgétaire, la gestion de la dette publique a consisté à réduire les risques de reconduction, par l'émission de titres à plus court terme et donc le raccourcissement de l'échéance moyenne de l'encours de la dette intérieure (graphique 1.3). Face à une demande croissante d'instruments de couverture sur le marché des changes et dans la perspective de l'élection présidentielle de 2002, des titres indexés sur des devises et des instruments de swap sur devises ont aussi été émis. Les autorités ont justifié l'acceptation d'une détérioration des indicateurs de la dette publique

Encadré 1.1. Affectation des recettes et rigidités des dépenses

Au Brésil, les recettes publiques sont souvent affectées à des emplois spécifiques, notamment au niveau fédéral. On estime qu'environ 80 % des recettes fiscales fédérales sont ainsi affectées, contre moins de 60 % en 1988*. C'est le cas des recettes qui doivent obligatoirement être partagées avec les administrations régionales (États et municipalités), ainsi que des fonds spéciaux. Ce partage vise environ 15 % des recettes fiscales fédérales, à savoir principalement les impôts sur le revenu et l'IPI, taxe fédérale sur la valeur ajoutée, qui sont en principe les recettes fiscales les plus dynamiques de l'administration fédérale.

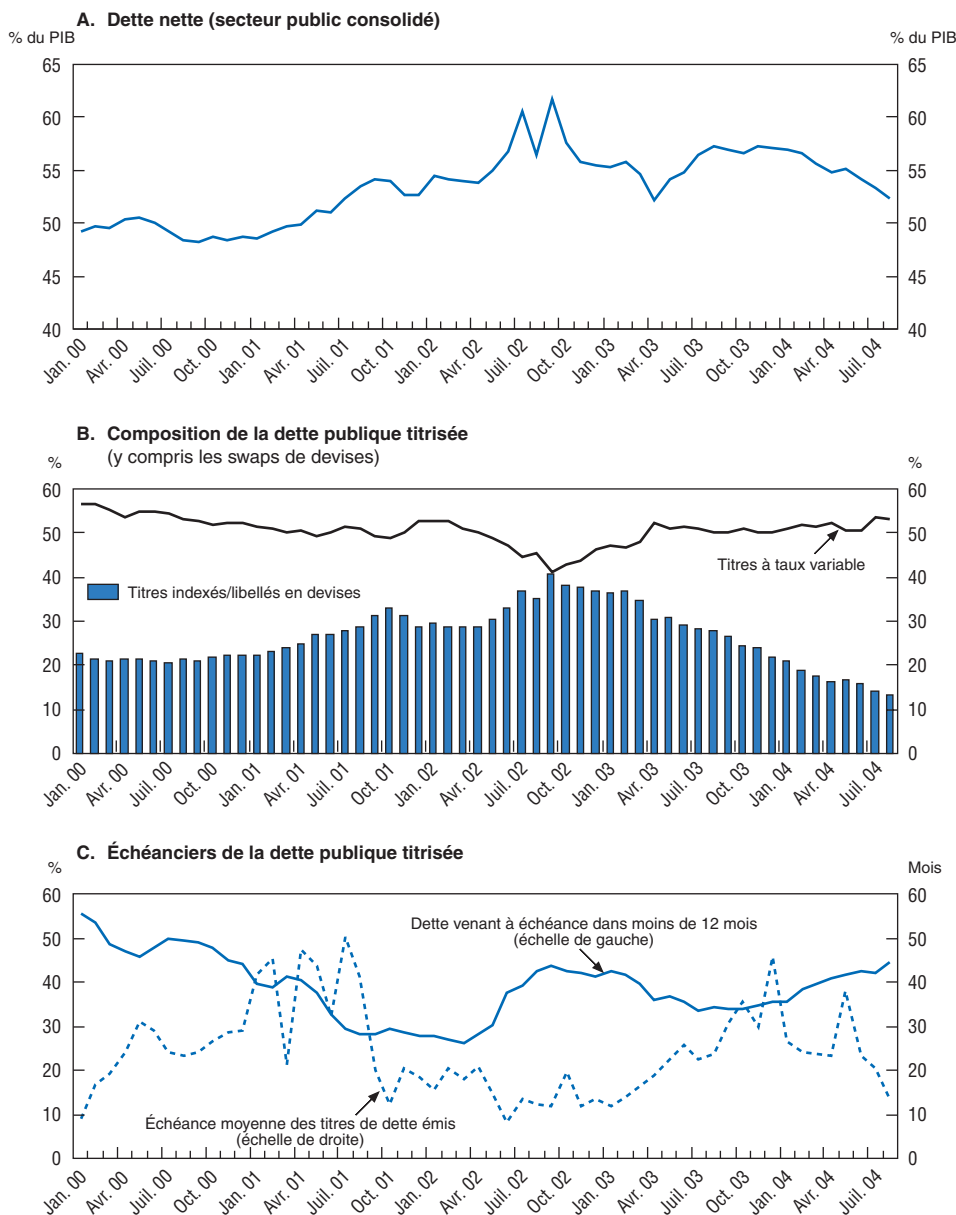
Dans le but d'accroître les recettes fédérales hors transferts obligatoires aux collectivités territoriales, les autorités ont eu plus largement recours à des « contributions », c'est-à-dire des prélèvements assis sur le chiffre d'affaires des entreprises et leur masse salariale (PIS/Pasep, Cofins) et sur les transactions financières (CPMF), dont le produit est affecté à des emplois spécifiques mais n'est pas partagé avec les collectivités territoriales. Les impôts fédéraux sur le chiffre d'affaires ont été convertis en taxes de type TVA, dont le produit reste toutefois affecté au financement de dépenses de santé et de programmes de sécurité sociale, dans le cas de la Cofins, et de programmes en faveur du logement et des travailleurs, dans le cas des PIS/Pasep. Le produit des CIDE-Combustíveis, taxes sur les produits dérivés du pétrole instituées en janvier 2002 en remplacement des taxes implicites sur le compte pétrolier du budget, est également affecté à des programmes concernant les infrastructures de transport et la protection de l'environnement.

Pour atténuer, en partie du moins, ce problème, un accord autorise les autorités fédérales à retenir la part des recettes qui leur revient (*Desvinculação das Receitas da União*, DRU). Ainsi, 20 % des recettes fédérales (hors transferts au profit des collectivités territoriales) sont retenues à la source par l'administration fédérale, ce qui réduit les possibilités d'affectation des recettes au niveau fédéral. Il est actuellement envisagé de mettre en place un mécanisme comparable au niveau des États.

Simultanément, d'importantes rigidités affectent les dépenses au niveau des administrations fédérales et régionales. En vertu de la Constitution, tous les niveaux d'administration doivent affecter une partie de leurs recettes (18 % pour l'administration fédérale et 25 % pour les administrations des États et des municipalités) au financement de dépenses d'éducation. Par ailleurs, les États et les municipalités doivent consacrer respectivement 12 % et 15 % de leurs recettes au financement des soins de santé. Des niveaux de dépenses minimums ont également été institués ces dernières années pour un certain nombre de programmes. Dans le cas des soins de santé, un amendement constitutionnel adopté en 2000 prévoyait une augmentation, en 2000, des dépenses fédérales totales consacrées à la santé de 5 % en termes réels par rapport à leur niveau de 1999, ainsi qu'un ajustement de ce niveau de dépenses en fonction du taux de croissance du PIB nominal sur la période 2001-04. Dans le secteur de l'éducation, un niveau de dépense minimum par élève inscrit dans l'enseignement primaire et dans le premier cycle de l'enseignement secondaire (de la première à la huitième année) a été institué, ce qui oblige l'administration fédérale à en assumer en partie le coût dans les États qui n'ont pas les moyens de respecter le niveau minimum de dépenses fixé à l'échelle nationale. L'institution de ces niveaux de dépenses minimums s'est cependant accompagnée d'améliorations sensibles des taux de scolarisation, comme on le verra au chapitre 4. L'obligation d'ajuster la pension minimum dans les mêmes proportions que le salaire minimum introduit aussi des rigidités à la baisse considérables sur le plan des dépenses.

* Voir ministère de la Planification et du Budget (2003) pour plus d'informations.

Graphique 1.3. Dette publique et indicateurs financiers



Source : Banque centrale du Brésil.

en période de difficulté financière en faisant valoir que les perturbations affectant le marché en pareil cas avaient eu jusque-là un caractère technique et transitoire. Dans ces conditions, la validation des primes de risque exigées par le marché pour reconduire la dette intérieure a eu pour effet d'exacerber la volatilité financière, au lieu de la réduire³. Lorsque les coûts de reconduction de la dette ont atteint des niveaux excessifs, son remboursement a été facilité par le fait que le Trésor disposait de réserves monétaires importantes auprès de la BCB. Cependant, la monétisation partielle de la dette qui en a résulté a accru la liquidité du marché monétaire, ce qui a eu pour conséquence de contribuer à la dépréciation de la monnaie⁴. Il est difficile de résorber cet excès de liquidité par voie de stérilisation lorsque la demande de titres d'État est limitée. Néanmoins, une

fois passées ces difficultés, la détérioration des indicateurs de la dette publique s'est rapidement inversée lorsque le marché s'est raffermi. Pour l'avenir, il importera de tenir compte du fait que la couverture du risque de change par les autorités en cas de difficultés financières risque de dissuader le secteur privé (entreprises privées disposant d'avoirs et de recettes en devises importants, comme les grandes entreprises exportatrices, par exemple) de jouer un rôle plus actif sur ce marché.

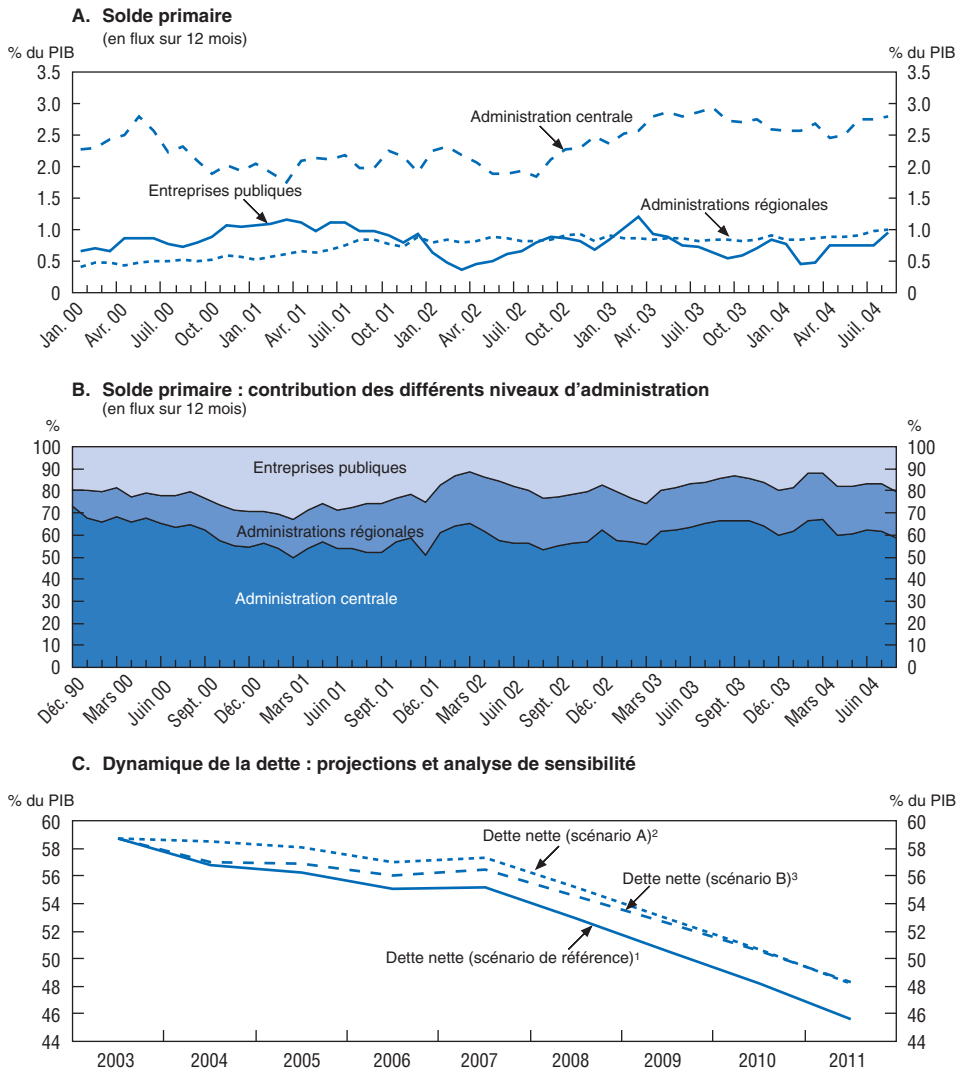
Lorsque les conditions financières se sont révélées favorables, la gestion de la dette publique a consisté à allonger les échéances, en remplaçant les titres à taux flottant par des titres à taux fixe et en réduisant la dette libellée en devises. S'agissant de la dette publique extérieure, les principaux objectifs ont été de consolider la structure par échéances des taux d'intérêt sur les marchés stratégiques s'appuyant sur des repères liquides (dollar, euro, yen) et de diversifier les investisseurs auprès desquels sont placés les titres publics brésiliens. La dette restructurée a été progressivement amortie et des taux de référence à long terme ont été établis de manière à faciliter l'accès des emprunteurs brésiliens aux marchés étrangers, étant donné que les possibilités d'emprunt à long terme sur le marché intérieur sont limitées, comme on le verra au chapitre 2. Les communications avec les marchés se sont également améliorés grâce à la publication, depuis 2001, d'un programme annuel de gestion de la dette (*Plano Anual de Financiamento*, PAF) énonçant les principaux objectifs de la gestion de la dette et fixant des objectifs indicatifs pour l'encours total de la dette et sa composition, entre autres indicateurs financiers. Cela étant, les chocs de ces dernières années ont eu des répercussions sur le taux de change réel et les taux d'intérêt, au point de susciter des préoccupations au sujet de la dynamique de la dette publique, en particulier en période de faible croissance.

Améliorer la qualité de l'assainissement budgétaire

Pour la période à venir, le Brésil devra continuer à dégager d'importants excédents budgétaires primaires pendant plusieurs années afin d'écartier toute inquiétude quant à la dynamique de la dette publique (graphique 1.4). En dépit des progrès accomplis ces dernières années sur le plan de l'assainissement des finances publiques, étant donné qu'une proportion encore importante, quoi qu'en diminution, de la dette publique prend la forme de titres à taux flottants et de titres indexés sur des devises ou libellés en devises, son évolution est excessivement sensible aux modifications des conditions monétaires et aux fluctuations du taux de change. Par conséquent, tout en donnant la priorité aux objectifs concernant l'excédent primaire, il est indispensable d'améliorer la qualité et la viabilité du processus d'assainissement budgétaire. Par ailleurs, il importe de faire en sorte que les politiques publiques soient plus propices à la croissance, en privilégiant de plus en plus un rééquilibrage des mesures fiscales et des programmes de dépenses afin de stimuler le développement du secteur privé. Ainsi, l'enjeu auquel sont confrontées les autorités présente deux aspects.

Premièrement, une compression durable des dépenses publiques (salaires, pensions, consommation publique, etc.) ouvrirait la voie à une réduction de la charge fiscale à moyen terme, une fois que les conditions macrobudgétaires se seront améliorées et que l'assainissement des finances publiques se sera traduit par un recul sensible de l'endettement. Une réduction de la charge fiscale contribuerait à stimuler le développement du secteur privé et à réduire l'ampleur des activités non déclarées. En outre, le processus d'assainissement budgétaire en cours et la nécessité de réagir rapidement à une série de chocs négatifs requièrent une plus grande flexibilité sur le plan budgétaire. Réduire les

Graphique 1.4. Orientation budgétaire des différents niveaux d'administration et dynamique de la dette publique



1. Le scénario de référence utilise les prévisions du marché (juillet 2004) pour les principaux paramètres pour 2004-05. À moyen terme, le taux d'inflation reste constant à 4.0 % par an, le taux d'intérêt directeur reste constant à 7.5 % en moyenne annuelle en termes réels, le taux de change reste constant en termes réels à son niveau de 2005 et l'on prévoit un taux réel de croissance du PIB de 3.5 % par an.
2. Sur la base d'une dépréciation permanente du taux de change de 10 % en 2004 par rapport au scénario de référence. Tous les autres paramètres sont les mêmes que dans le scénario de référence.
3. On suppose un taux de croissance du PIB de 3.0 % par an entre 2004 et 2011. Tous les autres paramètres sont les mêmes que dans le scénario de référence.

Source : Banque centrale du Brésil.

rigidités qui affectent les dépenses tout en évitant toute perturbation des services en cas de moins-values de recettes constitue un enjeu extrêmement important pour les années à venir. Dans cette optique, on pourrait envisager d'annuler l'amendement constitutionnel fixant un niveau minimum pour les dépenses fédérales consacrées à la santé, tout en maintenant un seuil pour les dépenses consacrées à l'enseignement primaire et au premier cycle de l'enseignement secondaire au niveau infranational. Il serait en outre souhaitable de pouvoir étendre ce seuil au deuxième cycle de l'enseignement secondaire sans modifier

l'enveloppe budgétaire actuelle, option qui est actuellement à l'étude (voir chapitre 4). Des mesures comme les dispositions actuelles permettant de retenir à la source le produit des impôts fédéraux qui seraient autrement affectés à des emplois spécifiques (DRU) vont dans la bonne direction, mais ont un caractère temporaire. Il faudrait surtout réexaminer les avantages du maintien du système d'affectation des recettes et de seuils de dépenses obligatoires à la lumière de l'impact que les ressources budgétaires correspondantes pourraient avoir en termes de résultats effectifs, notamment dans le domaine social.

Deuxièmement, les dépenses publiques pourraient être davantage ciblées sur les groupes défavorisés, compte tenu du niveau déjà élevé des dépenses consacrées aux programmes sociaux, retraites notamment, et du caractère limité des ressources budgétaires disponibles. Au Brésil, la plupart des dépenses sociales sont consacrées à des programmes d'accès universel, comme l'éducation et les soins de santé, ou de type contributif, comme les retraites. Les programmes de transferts de revenus assujettis à des conditions de ressources, qui privilégient les personnes défavorisées, ne représentent qu'une petite partie du budget social. Cependant, même les dépenses non ciblées pourraient être plus orientées vers les groupes désavantagés. Par exemple, il est tout à fait possible d'opérer des transferts de ressources au sein du budget de la santé en faveur des soins préventifs et de l'assainissement, qui visent avant tout les personnes les plus pauvres, ainsi qu'en témoigne le succès des programmes sociaux de proximité au Brésil. Comme on le verra au chapitre 4, on peut aussi venir en aide aux groupes les plus démunis en réduisant les disparités régionales en matière de services, objectif visé par le FUNDEF dans le domaine de l'éducation. Il est également envisageable de réduire les dépenses publiques consacrées à l'enseignement supérieur au profit de l'enseignement primaire et secondaire.

Établir le budget dans l'optique de partenariats entre secteur public et secteur privé

La rationalisation des dépenses courantes devrait permettre de réaffecter des ressources budgétaires à des investissements publics efficaces par rapport à leur coût, notamment en matière d'infrastructures. Cependant, le secteur privé a lui aussi un rôle à jouer dans le cadre de partenariats public/privé (PPP), comme on le verra au chapitre 3. Le principal enjeu à cet égard est de parvenir à une répartition équitable des risques entre les pouvoirs publics et le secteur privé, tout en garantissant aux partenaires privés que les engagements à long terme seront respectés par les autorités. Il conviendra aussi de préserver la cohérence entre les objectifs budgétaires à long terme et à court terme, étant donné la durée des PPP. Il faut se féliciter des efforts déployés par le Brésil pour mettre en évidence les risques cachés que comporte le système de crédit au logement et il importera à cet égard d'éviter de créer des engagements conditionnels dans le contexte de projets de PPP⁵.

Dans cette optique, il est indispensable de continuer à respecter, à tous les niveaux d'administration, les normes de transparence et les obligations déclaratives énoncées dans la législation relative à la responsabilité budgétaire. Mais il y a encore beaucoup à faire, notamment en termes de standardisation des règles de comptabilisation des PPP dans les comptes budgétaires et des règles d'évaluation des « risques budgétaires » connexes. Conformément aux dispositions relatives à la responsabilité budgétaire, les lois d'orientation budgétaire (LDO) de chaque niveau d'administration comportent une annexe sur les objectifs budgétaires qui contient les informations détaillées sur les dépenses et les recettes, avec des prévisions pour les trois années suivantes⁶. Avant de s'engager dans des PPP, le gouvernement devra évaluer l'impact budgétaire des activités correspondantes pour toute la durée du contrat. L'annexe relative aux objectifs budgétaires pourrait devenir le

principal moyen de diffusion d'informations sur les PPP dans les documents budgétaires, mais les obligations déclaratives édictées par la Cour des comptes sont souvent différentes à un même niveau d'administration et suivant les différents niveaux d'administration, d'où la nécessité de nouveaux efforts de standardisation⁷. Face à ce problème, un projet de loi vise à confier un rôle pilote au Trésor dans la standardisation des règles comptables et des obligations déclaratives. Il importera particulièrement, à cet égard, de faire preuve de vigilance en ce qui concerne la comptabilisation des engagements au titre des projets PPP. En effet, il est tentant de classer des engagements générateurs d'endettement parmi les dépenses courantes dans le but d'échapper aux plafonds d'endettement prévus par la législation en matière de responsabilité budgétaire. L'option consistant à plafonner les dépenses publiques liées aux projets PPP, éventuellement en proportion des recettes courantes nettes, comme l'est déjà le service de la dette en vertu de la législation relative à la responsabilité budgétaire, est également à l'étude.

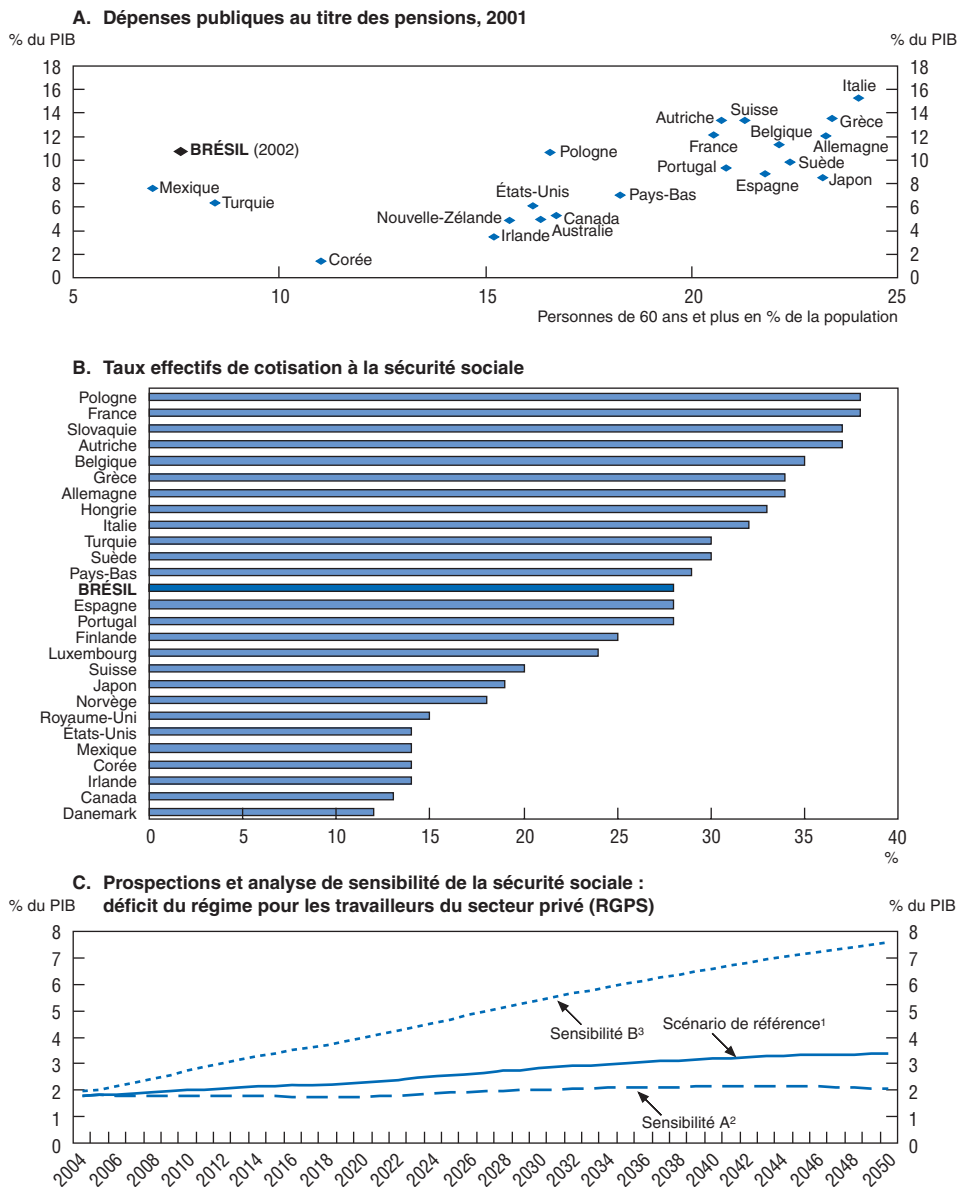
Faire avancer la réforme de la sécurité sociale

Des progrès considérables ont été accomplis dans la voie de la réforme du système de sécurité sociale pour les travailleurs du secteur privé. Cependant, le Brésil affiche déjà des dépenses publiques au titre des retraites (travailleurs du secteur privé et du secteur public confondus) aussi élevées, en proportion du PIB, que des pays dont la population est beaucoup plus âgée (graphique 1.5)⁸. Cette situation impose de lourdes charges à la collectivité. Par exemple, les cotisations patronales de sécurité sociale, qui sont élevées, accroissent les coûts de main-d'œuvre tout en favorisant l'exercice d'activités non déclarées. Comme moins de la moitié de la population active bénéficie de contrats de travail en bonne et due forme, le système de sécurité sociale brésilien est non seulement coûteux, mais il ne protège guère les travailleurs contre le risque de chômage. Le double marché du travail, dans lequel en général les travailleurs du secteur informel reçoivent des salaires plus bas, bénéficient d'une moindre protection sociale et occupent des emplois plus précaires que les autres, soulève aussi des problèmes d'équité, comme on le verra au chapitre 4 (annexe 4.A1).

En dépit des améliorations signalées dans l'*Étude économique* de 2001 sur le Brésil, les réformes de la sécurité sociale n'ont pas éliminé les pressions à long terme qui vont s'exercer sur le budget. D'après des estimations fondées sur un scénario de référence dans lequel le PIB progresse à un rythme de 3.5 % l'an et la valeur réelle des pensions reste constante, le déficit du régime de sécurité sociale des travailleurs du secteur privé (RGPS) atteindrait 3.5 points de PIB en 2050, soit près de deux fois son niveau actuel. Naturellement, ces estimations sont sensibles aux variations du taux de croissance du PIB réel et de la valeur réelle des pensions. À titre d'illustration, si l'économie progressait à un rythme de 4 % l'an sur la période considérée, le déficit du RGPS se situerait à peu près à son niveau actuel d'environ 2 points de PIB en 2050. Si, en revanche, la valeur des pensions était ajustée en fonction de la croissance du PIB au lieu de rester constante en termes réels, et si en conséquence les gains de productivité et les augmentations des salaires réels étaient incorporées aux pensions, le déficit du RGPS atteindrait 7.5 points de PIB en 2050 (avec un PIB augmentant de 3.5 % l'an).

Par conséquent, réduire les pressions budgétaires exercées par le régime de sécurité sociale des travailleurs du secteur privé représente un enjeu important. Il faudrait envisager l'institution d'un âge minimum de la retraite – de préférence identique pour les hommes et pour les femmes – à l'occasion de futures réformes, car l'âge moyen est encore

Graphique 1.5. Indicateurs concernant la sécurité sociale



1. Hypothèses : taux annuel de croissance du PIB de 3.5 % par an en termes réels et pensions indexées sur l'inflation.
2. Hypothèses : taux annuel de croissance du PIB de 4.0 % en termes réels, et pensions indexées sur l'inflation.
3. Hypothèses : taux annuel de croissance du PIB de 3.5 % en termes réels, et pensions indexées sur l'inflation et sur les gains de productivité (1.6 % par an).

Source : Base de données de l'OCDE sur les dépenses sociales, 2004, et ministère de la Sécurité sociale.

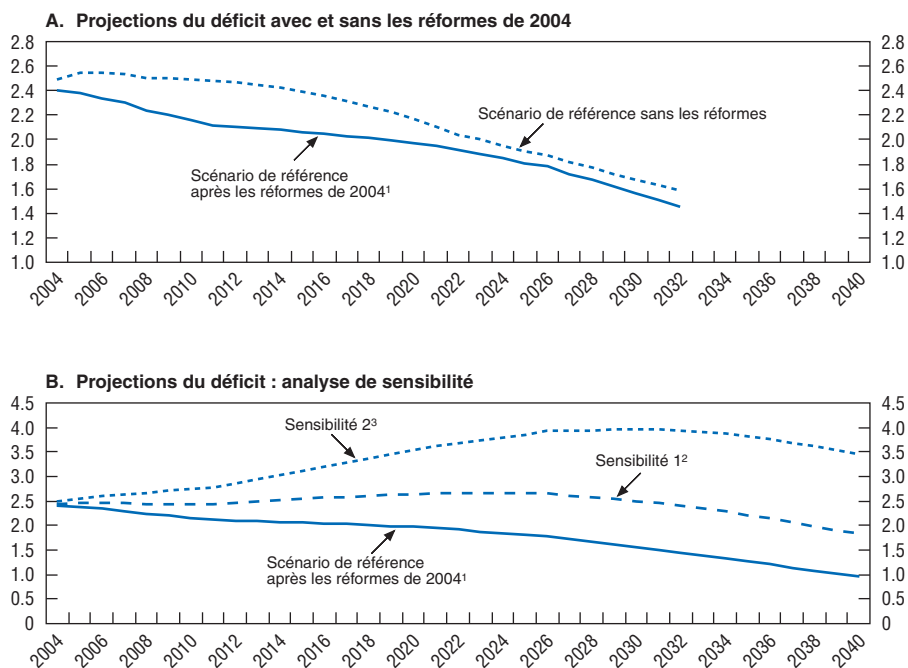
bas⁹. Le lien entre la pension minimum et le salaire minimum pose un autre problème. Il conviendrait de préserver le pouvoir d'achat de la pension minimum grâce à un mécanisme d'indexation, en utilisant de préférence un indice de prix reflétant au mieux la consommation normale du pensionné médian¹⁰. Cependant, l'équivalence actuelle entre la pension minimum et le salaire minimum rend l'équilibre budgétaire global du système de sécurité sociale excessivement sensible à la politique menée en matière de salaire minimum. Elle transfère aussi les gains de productivité réalisés par les travailleurs aux retraités. En outre, les exemptions et les taux de cotisation minorés dont bénéficient les

travailleurs de certains secteurs (éducation, santé, organismes d'assistance sociale et clubs sportifs, entre autres) pourraient être supprimés. De plus, la période de cotisation dont les travailleurs urbains de 65 ans (60 ans pour les femmes) doivent justifier pour bénéficier d'une pension, actuellement de 15 ans, pourrait être allongée. Enfin, il faudrait éviter d'abaisser encore l'âge d'ouverture des droits au programme fédéral de garantie de revenu en faveur des personnes âgées (LOAS). Il a déjà été ramené, en 2003, de 67 ans à 65 ans, ce qui dissuade les travailleurs de participer au RGPS¹¹. Cette tendance va également à l'encontre des réformes mises en œuvre dans le monde entier en matière de retraites.

Une réforme du régime de sécurité sociale des fonctionnaires – dont une description détaillée est donnée à l'annexe 1.A2 – est en cours. Son impact sur l'équilibre actuariel du régime sera limité, car elle concerne essentiellement les droits des nouveaux agents (graphique 1.6). Elle se caractérise en particulier par l'imposition des pensions de retraite des fonctionnaires, ainsi que par la création de caisses de retraite complémentaires. L'économie budgétaire cumulée sur les trente prochaines années est estimée à 6 % du PIB. Le scénario de référence établi par le gouvernement suppose que les pensions et les gains sont indexés sur l'inflation à long terme. Si, en revanche, les pensions augmentent au même rythme que le PIB, le déficit du régime des fonctionnaires fédéraux pourrait atteindre 4 points de PIB en 2032, contre environ 1.5 point de PIB si la valeur réelle des pensions reste constante.

Graphique 1.6. Projections concernant la sécurité sociale : régime des travailleurs du secteur public

En pourcentage du PIB



1. Hypothèses : taux annuel de croissance du PIB de 3.5 % en termes réels et pensions indexées sur l'inflation.
2. Hypothèses : taux annuel de croissance du PIB de 3.5 % en termes réels et pensions indexées sur l'inflation et sur les gains de productivité (1.6 % par an).
3. Hypothèses : taux annuel de croissance de 3.5 % en termes réels et pensions indexées sur l'inflation et sur les gains de productivité (3.5 % par an).

Source : Ministère de la Sécurité sociale.

Même avec cette réforme, le régime de sécurité sociale des fonctionnaires continuera de soulever des problèmes. La création de caisses de retraite complémentaire pour les fonctionnaires s'inscrit dans la même optique que les efforts visant à promouvoir l'épargne privée et à réduire les pressions sur le budget, particulièrement sensibles au niveau des collectivités territoriales, mais un certain nombre de questions ne sont pas encore résolues. Il serait souhaitable d'unifier les régimes de retraite des fonctionnaires de l'administration fédérale, des États et des municipalités pour réaliser des économies d'échelle et améliorer la gouvernance. Il importe également de veiller à ce que ces caisses de retraite complémentaire soient assujetties aux mêmes règles prudentielles et opérationnelles que les caisses du secteur privé. Comme on l'observe à l'échelon international, une uniformisation des droits entre les régimes des travailleurs du secteur privé et du secteur public permettrait d'accroître l'équité du système de sécurité sociale en général et la flexibilité du marché du travail (encadré 1.2).

Politique monétaire

Assurer la crédibilité de la politique de ciblage de l'inflation

Le ciblage de l'inflation, adopté au milieu de 1999 après la mise en flottement du real, pose des problèmes particulièrement ardues dans les marchés émergents. Si l'adoption d'une telle stratégie a permis de faire baisser l'inflation par rapport à la période antérieure dans les pays émergents comme dans les pays industriels, nombreux sont les indices qui donnent à penser que, dans les premiers, l'inflation risque davantage de s'écarter de l'objectif central et de dépasser la limite supérieure de la fourchette qui l'entoure¹². Cela tient à des faiblesses institutionnelles générales, ainsi qu'aux effets de la volatilité macroéconomique, qui est plus grande dans les marchés émergents que dans les économies plus matures, du fait souvent d'un manque de résilience aux chocs extérieurs (graphique 1.7).

Depuis que le Brésil applique une stratégie de ciblage de l'inflation, c'est-à-dire depuis cinq ans, l'objectif a été dépassé à trois reprises (tableau 1.2)¹³. Cela s'explique principalement par des chocs négatifs, de source interne aussi bien qu'externe, qui ont affecté l'offre. Le dépassement des objectifs en 2001 et en 2002 est essentiellement imputable aux chocs qu'a subis le taux de change durant cette période, encore que la dépréciation de celui-ci ait eu des répercussions relativement limitées sur les prix, étant donné la faiblesse de la conjoncture à l'époque. D'après les estimations de la BCB, une dépréciation de la monnaie ne se répercuterait que faiblement sur les prix, à hauteur de 15 % au total pour l'année suivant la dépréciation. Ce chiffre est certes supérieur aux estimations correspondantes pour les pays du G7, de l'ordre de 5 %, mais nettement inférieur à celles concernant d'autres pays émergents¹⁴. En 2003, l'objectif a de nouveau été dépassé, principalement à cause de l'inflation inertielle de 2002 consécutive à la détérioration de la confiance des marchés à l'approche de l'élection présidentielle d'octobre.

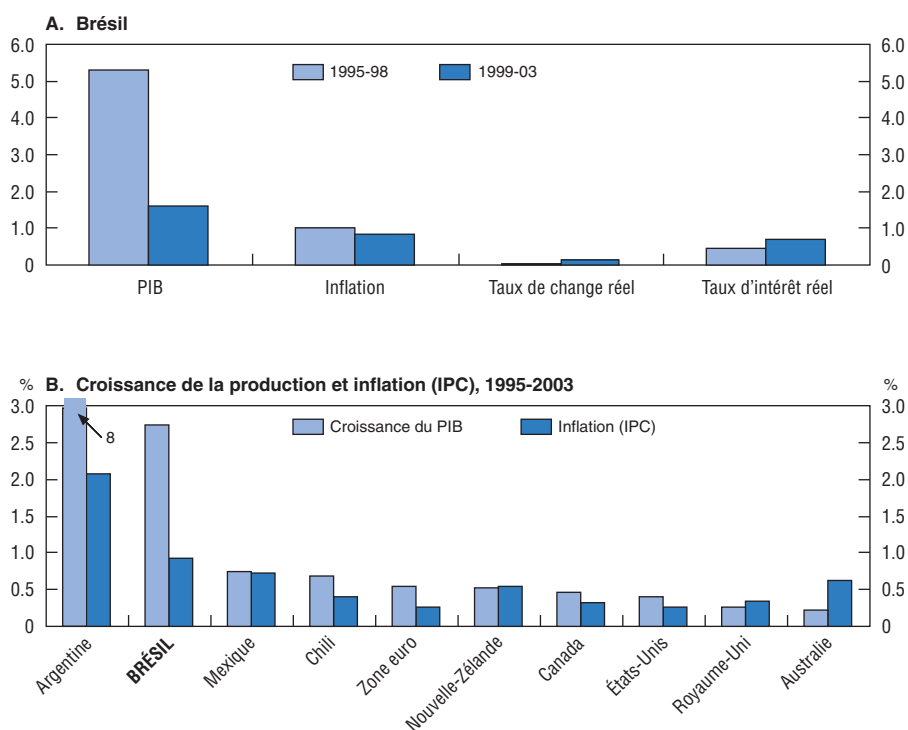
Cependant, en dépit de ces dépassements successifs, la crédibilité du cadre de ciblage de l'inflation semble s'améliorer, au lieu de se détériorer. Le fait que les anticipations inflationnistes aient convergé vers les objectifs fixés pour 2004-05 de façon relativement rapide après la poussée inflationniste de la fin 2002 et du début de 2003 en est l'illustration (graphique 1.8). Les marchés ont apparemment estimé que le dépassement des objectifs avait été dû à des chocs négatifs au niveau de l'offre et que les autorités monétaires avaient visé à remédier aux effets secondaires de ces chocs, tout en laissant s'exercer les pressions inflationnistes directes et en préservant le réalignement initial des prix relatifs. Ces effets

Encadré 1.2. Réforme des régimes de sécurité sociale des fonctionnaires : l'expérience des pays de l'OCDE

Les réformes récemment mises en œuvre dans plusieurs pays de l'OCDE ont eu pour objet d'unifier les régimes de sécurité sociale des travailleurs du secteur privé et des travailleurs du secteur public. Dans certains pays (Finlande, Irlande, Japon, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse), les fonctionnaires sont affiliés à un régime de base leur assurant une pension de base, et cotisent à un régime de retraite complémentaire. Aux Pays-Bas, par exemple, depuis 1996, les fonctionnaires ont droit à une pension de base au titre du régime national lorsqu'ils atteignent 65 ans et ont cotisé pendant 40 ans, et ils cotisent obligatoirement à une caisse de retraite complémentaire à prestations définies qui leur verse une pension équivalant à 70 % de leur dernière rémunération. La Suède a réformé son système de retraite en 1997, en fusionnant les régimes des travailleurs du secteur public et des travailleurs du secteur privé et en créant des caisses de retraite complémentaire à prestations définies, auxquelles les travailleurs sont obligés de cotiser. Les prestations versées par ces caisses représentent au maximum 65 % de la rémunération moyenne des cinq dernières années d'activité, l'âge de la retraite est de 65 ans et les pensionnés doivent justifier de trente années de cotisation.

Dans un certain nombre de pays, les fonctionnaires relèvent d'un régime spécial, mais leurs droits ont été uniformisés avec ceux des travailleurs du secteur privé. Dans plusieurs pays (Espagne, États-Unis, Grèce, Italie et Mexique), les pensions ont été plafonnées et des régimes de retraite complémentaire ont été créés. Aux États-Unis, le régime des fonctionnaires fédéraux, à prestations définies, a été réformé en 1982, les nouveaux agents étant affiliés au régime général. Par ailleurs, un plan à prestations définies a été mis sur pied, la pension pouvant atteindre 30 % de la rémunération moyenne des trois dernières années d'activité et l'âge de la retraite étant fixé à 57 ans. Un plan à cotisations définies a également été créé, les fonctionnaires en activité au moment de la réforme ayant la possibilité de s'affilier au nouveau régime. Comme les nouvelles affiliations ont été peu nombreuses (moins de 3 %), les deux systèmes ont jusqu'ici coexisté, couvrant chacun à peu près la moitié des fonctionnaires fédéraux en activité.

Dans d'autres pays, les réformes ont pris du retard mais sont néanmoins en cours. Les fonctionnaires sont encore couverts par des régimes spéciaux en Allemagne, en Autriche, en Belgique, au Canada, en France, au Luxembourg, au Portugal et en Turquie, et les droits des agents du secteur public demeurent différents de ceux des travailleurs du secteur privé. En Allemagne, les pensions de retraite sont généralement versées après 65 ans et peuvent représenter jusqu'à 75 % de la rémunération moyenne des deux dernières années d'activité, si le fonctionnaire peut justifier de quarante années de service au moins. Depuis 1998, des réformes ont visé à réduire les droits à prestations. En vertu de la réforme récemment adoptée en France, la durée minimum de cotisation a été portée de 37,5 à 40 ans, les prestations représentant 75 % de la rémunération moyenne des six derniers mois d'activité. Ces changements, qui unifient les règles applicables aux travailleurs du secteur public et du secteur privé, seront progressivement mis en œuvre d'ici à 2008, tandis que l'âge minimum de la retraite sera porté de 60 à 62 ans.

Graphique 1.7. **Instabilité macroéconomique**¹

1. L'instabilité est mesurée par le coefficient de variation.

Source : *International Financial Statistics*, FMI; IPEA, et base de données du n° 75 des *Perspectives économiques* de l'OCDE.

Tableau 1.2. **Objectifs d'inflation et résultats, 1999-2006**

	En pourcentage			Inflation effective (IPCA)
	Année en cours			
	Limite inférieure	Objectif central	Limite supérieure	
1999	6.0	8.0	10.0	8.9
2000	4.0	6.0	8.0	6.0
2001	2.0	4.0	6.0	7.7
2002	1.0	3.5	6.0	12.5
2003 ¹	..	8.5	..	9.3
2004 ²	3.0	5.5	8.0	7.6
2005	2.0	4.5	7.0	..
2006	2.5	4.5	6.5	..

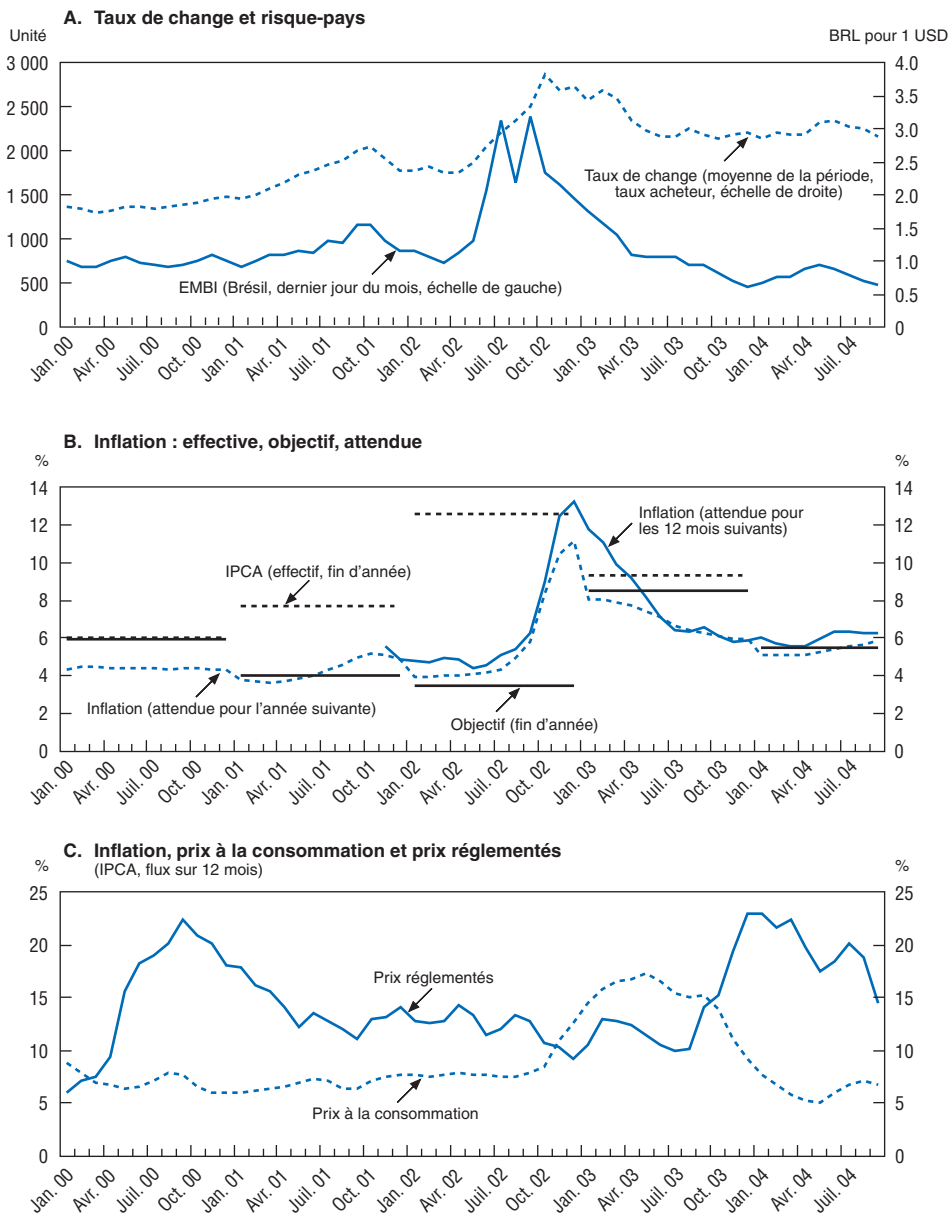
1. Se réfère à l'objectif ajusté fixé en janvier 2003. L'objectif pour 2003 avait été fixé à 3.25 % en 2001 avec une marge de tolérance de +/- 2 points de pourcentage, puis relevé en 2002 à 4.0 %, avec une marge de tolérance de +/- 2.5 points de pourcentage.

2. L'objectif pour 2004 a été fixé en 2002 à 3.75 %, avec une marge de tolérance de +/- 2.5 points de pourcentage.

Source : Banque centrale du Brésil.

ont été pris en compte dans l'ajustement de l'objectif d'inflation en 2003 et en 2004, lorsqu'il est devenu manifeste que les objectifs initiaux ne pourraient être atteints qu'au prix d'une perte de production importante (encadré 1.3). Certes, la crédibilité a manifestement souffert dans un premier temps du dépassement des objectifs en 2001 et par la suite, mais il semblerait que cet effet ait été compensé par l'amélioration de la transparence dans la conduite de la politique monétaire.

Graphique 1.8. Indicateurs de l'inflation



Source : Banque centrale du Brésil.

En adoptant une optique prospective face aux tensions inflationnistes, la BCB a peut-être aussi contribué à réduire l'inflation inertielle après la mise en place du cadre de ciblage de l'inflation¹⁵. L'inertie est généralement forte en période de désinflation, mais il semblerait que l'impact de l'inflation passée sur l'inflation courante se soit atténué au fil des ans¹⁶. L'inflation inertielle a fortement augmenté à la fin de 2002 et au début de 2003, après la dégradation de la confiance provoquée en 2002 par le calendrier électoral, mais elle a diminué ensuite. Le fait que l'inflation semble être devenue moins persistante tend aussi à renforcer, sans pour autant la valider, l'impression que la crédibilité du régime de

Encadré 1.3. L'ajustement des objectifs d'inflation en 2003-04¹

Le mécanisme d'ajustement des objectifs d'inflation pour 2003-04 a tenu compte des effets directs d'un choc au niveau de l'offre sur les prix « administrés » et les prix « libres ». Les prix administrés représentent environ 30 % de l'indice des prix à la consommation (IPCA); certains d'entre eux (électricité, assurance maladie privée et télécommunications) sont indexés sur l'inflation passée en vertu d'arrangements contractuels. Les chocs au niveau de l'offre ont été mesurés par la différence entre la hausse des prix administrés et celle des prix libres. Dans la mesure où seuls les effets directs des réalignements des prix relatifs doivent être pris en compte, la mesure de la hausse des prix administrés est un élément déterminant de l'ajustement des objectifs. Le degré de prise en compte de l'inflation inertielle est un choix politique qui relève des autorités monétaires.

L'objectif d'inflation pour 2003 a été ajusté de la manière suivante (encadré tableau 1.1).

- *Prise en compte des effets directs.* L'objectif d'inflation pour la fin 2003, fixé par le Conseil monétaire national (CMN) en 2002, était de 4 % (+/- 2.5 points). La contribution de la hausse des prix administrés, qui doit être prise en compte, a été estimée à 1.7 %, et donc ajoutée à l'objectif initial, d'où un objectif ajusté de 5.7 %².
- *Prise en compte de l'inflation inertielle.* La BCB a décidé de prendre en compte les deux tiers de la hausse inertielle des prix libres héritée de 2002, estimée à 4.2 %. En conséquence, l'objectif pour la fin 2003 a été ajusté de 2.8 points supplémentaires.

Encadré tableau 1.1. Objectifs d'inflation ajustés, 2003-04

En pourcentage

	2003	2004
Objectif initial	4.0	3.8
Effets directs d'un choc	1.7	1.1
Inflation inertielle à prendre en compte	2.8	0.6
Objectif ajusté	8.5	5.5
<i>Pour mémoire :</i>		
Inflation inertielle estimée de l'année précédente	4.2	1.0
Prix administrés	1.4	0.4
Prix libres	2.8	0.6

Source : Banque centrale du Brésil (2003a).

L'objectif ajusté de 8.5 % a été proposé par la BCB en janvier 2003, alors que le CMN maintenait l'objectif initial fixé en 2002. Des simulations de la perte de production associée à une inflation plus rapide ont révélé que l'adoption de la limite supérieure de l'objectif d'inflation initial pour 2003, à savoir 6.5 %, aurait entraîné une contraction du PIB de 1.6 %³. L'objectif pour 2004 a été ajusté de la même manière.

Utilisant une procédure similaire pour estimer l'inflation inertielle⁴, la BCB a annoncé en septembre 2004 qu'elle viserait un objectif d'inflation de 5.1 % en 2005, à comparer à l'objectif initial de 4.5 % (+/- 2.5 points). Cet ajustement prend en compte les deux tiers de l'inflation inertielle devant être héritée de 2004, estimée à 0.9 %.

Encadré 1.3. L'ajustement des objectifs d'inflation en 2003-04¹ (suite)

1. Voir Banque centrale du Brésil (2003a, 2004a) et Fraga, Goldfajn, et Minella (2003) pour plus d'informations.
2. L'effet inflationniste direct sur les prix administrés, S , a été calculé de la manière suivante : $S = (\pi_{adm} - \pi^*) \omega_{adm} - I_{adm} - E_{adm}$, où π_{adm} et π^* dénotent respectivement la hausse des prix administrés et l'objectif d'inflation, ω_{adm} représente la part des prix administrés dans l'IPCA, et I_{adm} et E_{adm} représentent respectivement les effets, sur les prix administrés, de l'inflation inertielle héritée de l'année précédente et de la variation du taux de change.
3. La BCB utilise un ensemble d'outils de prévision, à savoir des modèles structurels et des modèles autorégressifs vectoriels non structurels (VAR) pour les prévisions à court terme, des indices de l'inflation sous-jacente, des indicateurs avancés d'inflation et des enquêtes sur les anticipations des marchés.
4. Voir Banque centrale du Brésil (2004b) pour plus d'informations.

ciblage de l'inflation s'est améliorée avec le temps. Les anticipations inflationnistes sont aussi devenues moins volatiles, ce qui peut s'interpréter comme une preuve supplémentaire de la plus grande crédibilité du système de ciblage de l'inflation.

L'amélioration de la communication et de la transparence – condition préalable au succès d'une stratégie de ciblage de l'inflation – a contribué à renforcer la crédibilité du système. En présence de chocs négatifs au niveau de l'offre, la communication a visé à indiquer comment la BCB analysait la nature de ces chocs et leur persistance éventuelle, les effets directs que l'on pouvait en attendre sur les prix et les pertes estimatives de production découlant de différents profils de désinflation en fonction de diverses mesures correctives. Bien que le cadre de ciblage de l'inflation ait pour horizon la fin de l'année, la communication a aussi permis de faire connaître les perspectives d'évolution de l'inflation au-delà de la période de référence, allongeant ainsi l'horizon sur lequel les anticipations peuvent s'appuyer. La publication rapide des comptes rendus des réunions du COPOM a aussi contribué à renforcer la communication et la transparence, de même que la publication trimestrielle des *Rapports sur l'inflation*, contenant des informations détaillées sur les paramètres macroéconomiques affectant les perspectives d'évolution de l'inflation. Enfin, en cas de non-respect des objectifs, l'obligation qui est faite au président de la BCB de publier une lettre ouverte au ministre des Finances expliquant les raisons des écarts par rapport à l'objectif officiel et exposant les mesures correctives qui ont été prises et le profil prévu de la désinflation, semble avoir renforcé la responsabilité et la crédibilité du cadre de l'action gouvernementale.

Problèmes soulevés par la volatilité du taux de change et des prix des produits de base

Le ciblage de l'inflation a pour objectif secondaire d'atténuer les fluctuations injustifiées du taux de change, particulièrement prononcées depuis 1999 au Brésil, sans pour autant chercher à maintenir le taux de change à un niveau particulier. Cette approche n'est pas inhabituelle pour les banques centrales qui appliquent une stratégie de ciblage de l'inflation dans les marchés émergents, où les répercussions des mouvements des taux de change sur les prix sont généralement plus marquées que dans les économies plus matures. Par ailleurs, on observe souvent dans les pays émergents des déséquilibres plus importants que dans les pays industrialisés entre les avoirs en devises et les engagements en devises dans le secteur des entreprises, le secteur bancaire et le secteur public, d'où une plus grande vulnérabilité à une interruption soudaine des flux de capitaux et, par conséquent, à des problèmes de bilan. C'est pourquoi la BCB est intervenue périodiquement sur le marché des changes au comptant en utilisant divers instruments,

tout en donnant l'assurance aux opérateurs qu'elle ne cherchait pas à amener le taux de change à un niveau donné. En indiquant clairement que ses interventions sur le marché au comptant visaient à reconstituer les réserves lorsque le marché est défavorable et à assurer la liquidité du marché des changes, la BCB semble être parvenue à dissiper les inquiétudes des opérateurs quant à un éventuel ciblage du taux de change au début de 2004. Ses interventions sur le marché des changes en 2001, face à des problèmes de liquidités, se sont aussi déroulées selon un schéma préétabli et ont été suivies de la diffusion d'informations sur leurs montants et leurs dates¹⁷.

L'augmentation des prix des produits de base soulève d'autres problèmes depuis quelque temps. Les prix des matières premières, et notamment ceux du pétrole, ont fortement augmenté en 2004, exerçant des pressions à la hausse sur les prix de gros. Comme la demande intérieure s'est accélérée dans le courant de l'année, les prix de détail ont été affectés par la hausse des prix de gros. Les prix des services d'utilité publique et d'autres prix « administrés », liés aux prix de gros en vertu d'arrangements contractuels, vont sans doute accentuer la hausse des prix de détail, rendant plus difficile le respect de l'objectif d'inflation pour la fin de 2004 et en 2005. Face à cette situation, la BCB a annoncé en septembre 2004 qu'elle viserait un objectif d'inflation de 5.1 % en 2005, à comparer à l'objectif officiel de 4.5 % (+/- 2.5 points). Elle prend ainsi en compte les deux tiers de l'inflation inertielle héritée de 2004, qui est estimée à 0.9 %, comme on l'a vu dans l'encadré 1.3.

Renforcer le régime de ciblage de l'inflation

Pour la période à venir, le cadre de la politique monétaire pourrait être renforcé de manière à assurer une meilleure résilience macroéconomique aux chocs. Le principal enjeu à cet égard est de mettre en œuvre les mesures nécessaires pour améliorer le cadre de ciblage de l'inflation sans nuire à la crédibilité de la politique économique. L'ajustement à la hausse des objectifs d'inflation pour 2003 et 2004, destiné à tenir compte des effets directs du choc qui s'est produit au niveau de l'offre en 2002, ne semble pas avoir eu d'incidence négative sur les anticipations inflationnistes, ainsi qu'on l'a vu plus haut. Le débat actuel s'est concentré sur deux options : porter à deux ans, au lieu d'un an, le délai pour atteindre l'objectif d'inflation et/ou, de façon plus limitée, viser des objectifs en termes d'inflation sous-jacente, et non en termes de hausse des prix à la consommation.

Le passage d'un objectif annuel à un objectif à moyen terme, qui est la norme dans les pays de l'OCDE menant une politique de ciblage de l'inflation, pourrait être envisagé, encore que ce choix paraisse plus justifié pour les pays où l'inflation est déjà faible et stable et les délais de transmission de la politique monétaire plus longs¹⁸. Dans ce cas, le respect d'un objectif d'inflation annuel exige une orientation plus restrictive de la politique monétaire, qui risque d'accentuer la volatilité de l'économie réelle et des marchés financiers. Dans les économies qui sont souvent sujettes à des chocs, les pertes de production résultant des mesures correctives pourraient également être réduites par un allongement de l'horizon de désinflation. Il convient néanmoins de noter que pour assurer une évolution favorable de l'inflation à la suite de chocs, il faut agir rapidement afin de dissiper les pressions en faveur d'une indexation des prix et des salaires lorsque le niveau de l'inflation apparaît élevé. En fixant un objectif d'inflation pour chaque année civile, le cadre actuellement utilisé au Brésil a l'avantage de renforcer la transparence, et de réduire le risque de conflit temporel entre les différentes mesures prises par les autorités, qui pourrait être d'autant plus sérieux que la désinflation s'étalerait sur une longue période. À

cet égard, le risque qu'une plus grande tolérance à l'égard de l'inflation ait un effet négatif sur la croissance à long terme – hypothèse qui s'appuie sur des données empiriques – ne doit pas être sous-estimé.

Bien que plusieurs pays de l'OCDE ayant adopté une stratégie de ciblage de l'inflation aient choisi de se concentrer sur l'inflation sous-jacente, et sur non la hausse des prix à la consommation, cette option n'est pas sans risque pour le Brésil dans la conjoncture actuelle. Il est important de savoir que la crédibilité de la politique monétaire pourrait s'en ressentir, car le choix d'un indicateur donné de l'inflation sous-jacente est essentiellement arbitraire¹⁹. Surtout, la conjonction de la volatilité du taux de change et des fluctuations des prix des produits de base aboutit souvent à des décalages entre le comportement des prix de gros et des prix de détail, comme on l'a vu plus haut, et entre celui des prix « libres » et des prix « administrés ». Ces décalages ont été particulièrement sensibles à certaines périodes au cours des dernières années. À cet égard, le ciblage d'un indicateur de l'inflation sous-jacente qui exclurait les prix administrés pourrait entraîner une sous-estimation de l'inflation inertielle, car la hausse des prix administrés est généralement plus persistante en raison de l'existence d'une indexation sur l'inflation passée en vertu d'accords contractuels. Ce point est également important parce que, du fait de l'indexation, l'inflation sous-jacente peut être influencée par des fluctuations de prix non inclus dans celle-ci²⁰. Les prix administrés représentent aussi une proportion relativement importante de l'indice des prix à la consommation, si bien que leur exclusion de l'indicateur d'inflation à retenir comme cible est moins justifiée.

Enfin, il serait important d'accorder à la BCB une indépendance officielle sur le plan opérationnel pour renforcer le cadre de ciblage de l'inflation. La BCB semble déjà jouir d'une certaine autonomie opérationnelle dans les faits, même si elle relève administrativement du ministère des Finances. Une indépendance officielle permettrait semble-t-il d'écarter encore davantage la crainte d'interventions politiques dans la conduite de la politique monétaire. Compte tenu de l'opinion largement répandue selon laquelle les banques centrales doivent être autonomes en ce qui concerne l'utilisation des instruments de la politique monétaire, et non la détermination des objectifs de celle-ci, les objectifs d'inflation officiels devraient continuer d'être fixés par l'exécutif²¹. Il serait en outre important de veiller à ce que les administrateurs de la BCB soient nommés pour un mandat de longue durée et soient à l'abri de tout renvoi arbitraire. Pour résumer, s'il est important que les autorités s'engagent de façon résolue, un véritable soutien public et politique en faveur de l'indépendance opérationnelle est déterminant pour renforcer la crédibilité du ciblage de l'inflation.

Assurer la viabilité de l'ajustement extérieur

Dans la mesure où son avantage comparatif est lié à des produits de base dont la demande internationale s'accroît en général lentement et dont l'exportation se heurte à des barrières commerciales sur les principaux marchés consommateurs et à des mesures de soutien des prix, le Brésil avait vu sa part dans les échanges mondiaux diminuer au fil des ans. Cependant, l'adoption d'un régime de taux de change flottant en 1999 a largement contribué à inverser cette tendance. Une réduction progressive des restrictions commerciales au cours des années 90 a aussi contribué à rendre le commerce extérieur plus sensible aux signaux de prix externes et aux variations des prix relatifs. Les droits de douane moyens sont passés de 32.2 % en 1990 à 10.8 % à la fin de juillet 2004. La dispersion tarifaire a également été réduite, revenant de 0-105 % en 1990 à 0-55 % en 2004. Compte tenu de ces tendances, la forte augmentation des exportations au cours des dernières années a réduit la vulnérabilité extérieure grâce à une

amélioration des indicateurs de la dette extérieure (tableau 1.3). Une haute priorité doit donc être assignée à la recherche d'options permettant d'accentuer encore l'ajustement extérieur et d'en assurer la viabilité.

Tableau 1.3. **Indicateurs de l'endettement extérieur, 1999-2004**

En pourcentage

	Service de la dette extérieure/exportations	Service de la dette extérieure/PIB	Paiements d'intérêt/exportations	Dette extérieure/PIB	Dette extérieure/exportations
1999	145.8	13.0	35.6	42.0	469.9
2000	94.6	8.6	31.0	36.0	393.8
2001	86.9	9.9	30.3	41.2	360.6
2002	83.3	10.9	25.3	45.9	349.1
2003	74.1	11.0	21.0	42.4	294.1
2004 ¹	69.5	11.0	18.6	38.9	246.6

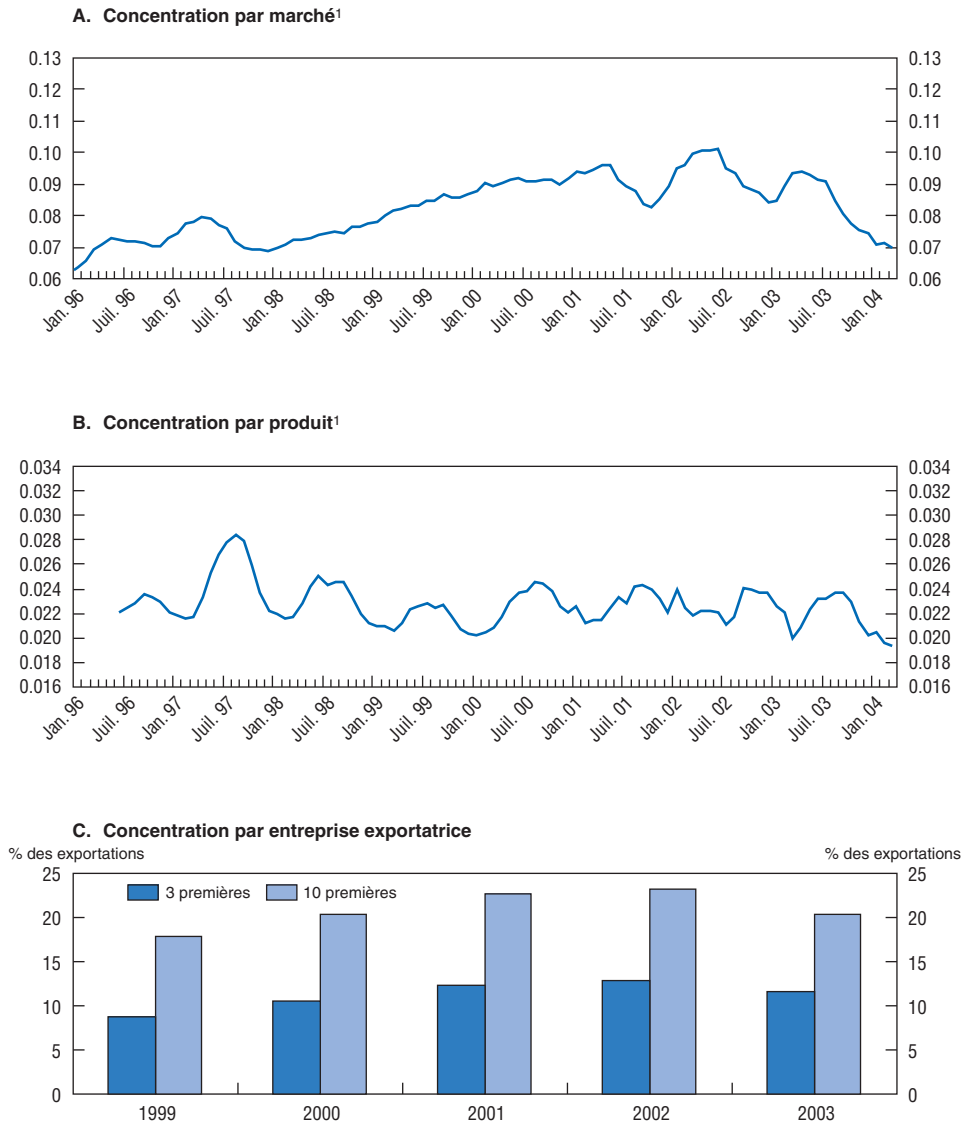
1. Jusqu'à la fin juin.

Source : Banque centrale du Brésil.

Un certain nombre de problèmes peuvent être évoqués. *Premièrement*, la part du commerce extérieur dans le PIB, de l'ordre de 25 % en 2003, s'est accrue de 10 points environ depuis 1995, alors que la moyenne de la zone OCDE se situe aux alentours de 60 % (quelque 30 % pour les pays de la zone euro à l'exclusion des échanges intra-zone et 18 % pour les États-Unis). Les petites entreprises ont commencé à se faire une place dans le secteur exportateur²². Cependant, malgré des améliorations récentes, les exportations restent concentrées dans les grandes entreprises : les dix principaux exportateurs ont représenté environ un cinquième des exportations totales en moyenne sur la période 1999-2003. Par ailleurs, la concentration des exportations par produit a légèrement diminué au fil des ans, en dépit d'une plus grande déconcentration géographique depuis quelque temps, reflétant la pénétration de nouveaux marchés, comme la Chine (graphique 1.9)²³. Il conviendrait de continuer à réduire la bureaucratie douanière et d'améliorer l'efficacité des ports – considérés par les exportateurs comme les principaux obstacles à une expansion des exportations – afin d'améliorer les résultats à l'exportation²⁴.

Deuxièmement, les produits à faible valeur ajoutée représentent encore une part relativement importante des exportations. Cela tient, en partie au moins, au fait que le niveau moyen des droits de douane au Brésil est encore élevé par comparaison avec les pays de l'OCDE (voir chapitre 3). En particulier, bien qu'il ait beaucoup diminué depuis le début des années 90, le niveau de protection accordé à certains secteurs manufacturiers, y compris en ce qui concerne des produits intermédiaires, reste relativement élevé²⁵. De ce fait, l'utilisation de biens intermédiaires importés, plus avancés sur le plan technologique, peut se révéler plus coûteuse pour les producteurs nationaux, ce qui nuit à leur compétitivité extérieure. La réduction des taxes sur les importations de biens d'équipement qui ne sont pas produits dans le pays représente un pas dans la bonne direction. Il conviendrait également de continuer d'atténuer l'impact de la fiscalité sur le coût d'utilisation du capital, à condition que les finances publiques le permettent²⁶. Cela étant, davantage pourrait être fait pour faciliter l'accès des exportateurs aux technologies incorporées aux biens d'équipement et produits intermédiaires importés. La priorité renouvelée qui est donnée à la politique industrielle pour stimuler les exportations est un aspect controversé de la stratégie du gouvernement. À cet égard, pour évaluer différentes options, il faut tenir compte du fait

Graphique 1.9. Indicateurs du commerce extérieur : concentration des exportations



1. Moyenne mobile sur 6 mois. La concentration est définie comme suit : $C = \sum_i \left(\frac{X_i}{X}\right)^2$ où X représente les exportations totales et i les marchés d'exportation ou les produits.

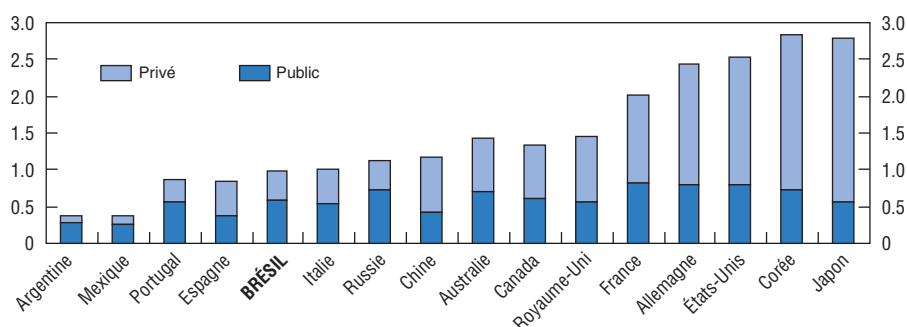
Source : Banque centrale du Brésil; ministère du Développement, de l'Industrie et du Commerce extérieur.

que l'établissement de règles inégales risque non seulement d'entraîner une mauvaise affectation des ressources mais aussi d'inciter les entreprises à la recherche de rentes, ce qui est inéconomique.

Des analyses économétriques concernant les industries manufacturières brésiliennes révèlent par ailleurs que les entreprises étrangères sont plus ouvertes sur l'extérieur que leurs homologues nationales²⁷, ce qui donne à penser que l'investissement direct étranger (IDE) a un rôle important à jouer à cet égard. En rapprochant la production intérieure des chaînes de production mondiales, l'IDE pourrait stimuler les exportations à forte valeur ajoutée en exposant davantage les entreprises nationales à la concurrence internationale et en permettant la diffusion de nouvelles technologies, notamment celles qui sont

Graphique 1.10. Investissement en R-D¹

En pourcentage du PIB



1. 2001 pour la Corée, l'Espagne, le Japon et le Royaume-Uni; 2000 pour l'Australie, le Brésil et l'Italie; et 1999 pour le Mexique.

Source : ministère de la Science et de la Technologie; IBGE; et OCDE, *Principaux indicateurs de la science et de la technologie*, novembre 2003.

intégrées aux biens intermédiaires et aux biens d'équipement plus avancés. Le Brésil applique déjà un régime favorable aux investisseurs en matière d'IDE, comme on le verra à l'annexe 1.A3 et au chapitre 3, et une diversification de ces investissements, qui s'étaient concentrés sur les services d'utilité publique pendant la deuxième moitié des années 90 à la faveur des privatisations, au profit d'un secteur exportateur à plus forte valeur ajoutée pourrait renforcer encore la compétitivité des exportations. Il convient de noter que les transports sont l'un des secteurs dans lesquels l'IDE est soumis aux plus lourdes restrictions au Brésil. Il s'agit là d'une situation que l'on observe dans beaucoup de pays de l'OCDE, qui ont même généralement des régimes plus restrictifs que le Brésil dans ce secteur. En outre, par comparaison avec les pays de l'OCDE, l'IDE bénéficie au Brésil d'un régime relativement peu restrictif dans d'autres secteurs sensibles comme les services financiers, les télécommunications et l'énergie. Enfin, le Brésil consacre une part relativement faible du revenu national à l'investissement en R-D (graphique 1.10)²⁸. Un accroissement des dépenses de R-D, notamment lorsque celle-ci est financée et menée par le secteur des entreprises, pourrait contribuer à améliorer le niveau technologique des exportations brésiliennes. À cet égard, un projet de loi actuellement soumis au Congrès prévoit des incitations et la simplification des formalités administratives pour la création de partenariats entre chercheurs et industrie.

Notes

1. Le cadre institutionnel de la politique budgétaire a évolué au fil des ans. La loi de responsabilité budgétaire, adoptée en mai 2000, est emblématique de ce processus qui fait intervenir tous les niveaux d'administration. Par ailleurs, des instruments ont été mis en place pour renforcer le contrôle de l'administration centrale sur les finances des administrations infranationales. Une place particulière revient à la Résolution 78 du Sénat, de 1998 (remplacée par les Résolutions 40 et 43 du Sénat, de 2001), qui a fixé des conditions plus rigoureuses pour les opérations d'emprunt et de crédit des États, du District fédéral et des municipalités, ainsi que pour l'octroi de garanties. Par ailleurs, certaines mesures spécifiques, comme le programme gouvernemental de 1997 pour la restructuration des banques d'État (PROES) et les accords de restructuration de la dette conclus ces dernières années avec les États et les municipalités, ont en fait subordonné l'octroi d'un soutien financier fédéral en vue de la restructuration de la dette des États et des municipalités à une amélioration de la gestion budgétaire. Voir Fonds monétaire international (2001) et Goretta et Kristensen (2003) pour plus de détails.

2. L'augmentation des recettes des États a aussi été facilitée par la hausse des prix des services d'utilité publique et de l'énergie, qui sont lourdement taxés par les États. Au niveau fédéral, les recettes ponctuelles tirées de l'octroi de concessions et le règlement des impôts dus par les caisses de retraite ont contribué à l'augmentation des recettes fiscales jusqu'en 2001. Aucune recette ponctuelle n'a été encaissée depuis 2003.
3. Voir Blanchard (2004) pour une analyse plus approfondie et des données économétriques.
4. Les opérations d'open-market sont le principal moyen utilisé pour ajuster les liquidités dans le cadre d'un système de ciblage de l'inflation. Les services de la BCB chargés des opérations d'open-market ajustent la liquidité du marché par le biais de prises en pension, en utilisant quotidiennement comme garanties des titres du Trésor et de la BCB pour maintenir le taux d'intérêt effectif de l'argent au jour le jour à un niveau voisin de l'objectif du SELIC (*Sistema Especial de Liquidação e de Custódia*), fixé chaque mois par le Comité de politique monétaire (COPOM). Les facilités permanentes ne sont pas utilisées pour équilibrer l'offre et la demande de réserves bancaires. La BCB effectue des opérations d'open-market directement avec 18 opérateurs intervenant sur le marché primaire, choisis deux fois par an parmi les institutions les plus actives du système financier en fonction de critères de résultats, notamment sur les marchés primaires et secondaires d'obligations d'État. La participation aux adjudications se limite aux institutions financières qui ont un compte auprès du SELIC, système électronique dématérialisé de contrôle et d'enregistrement de toutes les opérations sur les titres émis par l'État sur le marché intérieur. Le courtage électronique a pris un essor considérable avec la mise en place en août 2000 d'un système de courtage des obligations publiques (SISBEX) par la Bourse de Rio de Janeiro (BVRJ). Voir Figueiredo, Fachada et Goldenstein (2002) pour plus de détails.
5. Depuis 1996, de très nombreux engagements de ce type ont été titrisés par le Trésor (STN) et comptabilisés dans les comptes budgétaires sous la forme d'une augmentation de l'encours de la dette. La transformation des engagements latents en dettes explicites dans les comptes budgétaires se poursuit et les autorités cherchent à l'améliorer encore. Comme on le verra ci-après, la Cour suprême a récemment décidé que le gouvernement devait recalculer les prestations de retraite accordées au cours de la période 1994-97, étant donné que le règlement de différends concernant l'indexation de prestations pendant la mise en œuvre du plan de stabilisation monétaire a engendré un passif de 12 milliards de BRL.
6. Il existe au Brésil trois principaux instruments budgétaires : les plans pluriannuels (PPA), les lois d'orientation budgétaire (LDO) et les lois de finance annuelles (LOA). Les obligations déclaratives ont été durcies au fil des ans, l'objectif étant de faciliter le contrôle budgétaire interne ou par le pouvoir législatif ou judiciaire. Voir Fonds monétaire international (2001) pour plus de détails.
7. Les municipalités, qui sont plus de 5 500, sont soumises au contrôle de la cour des comptes de leur État, sauf dans le cas des municipalités des États de Bahia, de Ceará, de Goiás et de Pará, qui ont des cours des comptes spécifiques. Ces quatre États ont aussi des cours des comptes distinctes pour leur propre niveau d'administration (État). Les villes de Rio de Janeiro et de São Paulo sont soumises au contrôle de leur propre cour des comptes municipale.
8. Voir Pinheiro (2004) pour plus de détails. Les dépenses au titre des retraites comprennent les dépenses consacrées aux programmes d'aide sociale et aux pensions rurales.
9. Dans la zone OCDE, l'Autriche et la Grèce sont les seuls pays où l'âge de la retraite est différent pour les hommes et pour les femmes.
10. Dans les régimes par répartition, l'indexation des pensions sur l'inflation passée peut contribuer à améliorer la viabilité des finances publiques si les salaires, et donc les cotisations, augmentent plus rapidement que l'indice des prix à la consommation. C'est ce qui s'est passé au Royaume-Uni, où le taux de remplacement a régulièrement diminué, passant de 22 % en 1981 à moins de 17 % en 1998. Dans d'autres pays de l'OCDE, comme la Finlande, l'Italie et les Pays-Bas, l'indexation des pensions a aussi contribué à réduire les dépenses publiques au titre des retraites.
11. Comme on le verra au chapitre 4, les prestations versées dans le cadre du programme LOAS sont subordonnées à des conditions de ressources et correspondent au versement d'un salaire minimum à une personne âgée vivant dans un ménage dont le revenu par tête est inférieur à un quart du salaire minimum.
12. Voir Fraga, Goldjajn et Minella (2003), et Mohanty et Klau (2004), entre autres, pour une analyse du ciblage de l'inflation dans les économies industrielles et dans les économies de marché émergentes. Voir également Mishkin et Savastano (2001) et Mishkin (2004) pour un examen plus approfondi du ciblage de l'inflation dans les économies émergentes.

13. La responsabilité du respect des objectifs d'inflation annuels fixés par le Conseil monétaire national (*Conselho Monetário Nacional, CMN*) est confiée à la Banque centrale du Brésil. La politique monétaire est mise en œuvre sur la base des décisions prises par le Comité de politique monétaire (COPOM), composé du président de la BCB et de son conseil d'administration.
14. Voir Haussmann, Panizza et Stein (2001), pour une estimation des taux de répercussion dans les marchés émergents.
15. Une analyse économétrique fondée sur l'estimation de fonctions de réaction monétaire pour le Brésil révèle que les estimations ponctuelles du coefficient des anticipations inflationnistes sont supérieures à 1 et significatives d'un point de vue statistique. Voir Minella, Freitas, Goldfajn et Muinhos (2003) pour plus de détails.
16. Minella, Freitas, Goldfajn et Muinhos (2003), à partir de l'estimation d'une courbe d'offre globale pour le Brésil, démontrent que l'estimation ponctuelle de la composante autorégressive est plus basse après le ciblage de l'inflation que pendant la période de faible inflation précédant l'adoption de la stratégie de ciblage de l'inflation.
17. En 2001, la BCB a annoncé qu'elle allait vendre 50 millions de dollars par jour sur le marché au comptant, pour un montant total de 6 milliards de dollars en fin d'année.
18. La Corée a récemment adopté un objectif à moyen terme à horizon de 3 ans.
19. Différents indicateurs de l'inflation sous-jacente sont déjà examinés dans des documents de la BCB, notamment dans les comptes rendus des réunions du COPOM.
20. Voir Schmidt-Hebbel et Werner (2002) pour une analyse plus détaillée. Ces auteurs présentent une analyse économétrique qui révèle que les chocs affectant des prix non inclus dans l'inflation sous-jacente ont un impact prononcé et positif sur celle-ci au Brésil.
21. Voir Bermanke et autres (1999), pour une analyse plus approfondie.
22. Parmi les initiatives destinées à encourager les petites et moyennes entreprises à exporter, on peut citer un programme de garantie (*Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade, FGPC*), administré par la BNDES, et la création d'une Agence de promotion des exportations (*Agência de Promoção de Exportações, APEX*) chargée d'aider les petites et moyennes entreprises à exploiter de nouveaux débouchés. Ces deux initiatives datent de 1997.
23. Voir Banque centrale du Brésil (2003b) pour plus de détails. Les exportations vers la Chine sont passées de moins de 1.4 % des exportations totales en 1999 à 6.2 % en 2003.
24. Voir Confédération nationale de l'industrie (2002) pour plus de détails. Voir aussi Ferraz et Ribeiro (2002).
25. Par exemple, à la fin de juillet 2004, les droits d'importation moyens étaient de 12.8 % sur l'acier, de 17.2 % sur l'outillage et les métaux et de 16.9 % sur le matériel de transport, alors qu'ils étaient seulement de 10.8 % sur l'ensemble des produits.
26. Les autorités ont notamment annoncé en août 2004 une exemption, jusqu'en 2005, de taxes fédérales (IPI, Cofins, et PIS/Pasep) et de droits de douanes pour l'acquisition de machines et outillage destinés aux installations portuaires, ainsi que l'abaissement de 3.5 à 2 % de l'IPI sur les biens d'équipement.
27. Voir Pinheiro et Mesquita (2000) pour plus de détails.
28. D'après des recherches récentes, le rendement de l'investissement en R-D est plus élevé que celui de l'investissement en capital fixe, en particulier pour les pays à bas revenu. Voir Lederman et Maloney (2003) pour plus de détails.

Bibliographie

- Banque centrale du Brésil (2003a), *Carta Aberta do Presidente do BC para o Ministro da Fazenda, Sobre a Evolução da Inflação e da Política Monetária*, Banque centrale du Brésil, Brasília.
- Banque centrale du Brésil (2003b), *Inflation Report (juin 2003)*, Banque centrale du Brésil, Brasília.
- Banque centrale du Brésil (2004a), *Carta Aberta do Presidente do BC para o Ministro da Fazenda, sobre a Evolução da Inflação e da Política Monetária*, Banque centrale du Brésil, Brasília.
- Banque centrale du Brésil (2004b), *Inflation Report*, septembre, Banque centrale du Brésil, Brasília.

- Bernanke, B., T. Laubach, F. Mishkin et A. Posen (1999), *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Blanchard, O. (2004), « Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil », *NBER Working Paper*, n° 10389, NBER, Cambridge, MA.
- CNI (Confédération nationale de l'industrie) (2002), *Os Problemas da Empresa Exportadora Brasileira*, CNI, Brasília.
- Ferraz, G.T. et F.J. Ribeiro (2002), « Um Levantamento de Atividades Relacionadas às Exportações das Empresas Brasileiras : Resultados de Pesquisa de Campo com 460 Empresas Exportadoras », dans A.C. Pinheiro, R. Markwald et L.V. Pereira (éd.), *O Desafio das Exportações*, BNDES, Rio de Janeiro.
- Figueiredo, L.F., P. Fachada et S. Goldenstein (2002), « Public Debt Management and Open Market Operations in Brazil », *BIS Papers*, n° 11, Document présenté lors d'une réunion de hauts fonctionnaires des banques centrales tenue en décembre 2001, Banque des règlements internationaux, Bâle.
- Fonds monétaire international (2001), *Brazil: Report on the Observance of Standards and Codes, Fiscal Module*, FMI, Washington, DC.
- Fraga, A., I. Goldfajn et A. Minella (2003), « Inflation Targeting in Emerging Market Economies », *Document de travail*, n° 76, Banque centrale du Brésil, Brasília.
- Gali, J. et R. Perotti (2003), « Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe », *CEPR Discussion Paper*, n° 3933, Centre for Economic Policy Research, London.
- Golub, S. (2003), « Measures or Restrictions on Inward Foreign Direct Investment for OECD countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 357, OCDE, Paris.
- Goretti, C. et J.K. Kristensen (2003), « La budgétisation au Brésil », *Revue de l'OCDE sur la gestion budgétaire*, vol. 3, n° 1, OCDE, Paris.
- Hausmann, R., U. Panizza et E. Stein (2001), « Why Do Countries Float the Way They Float », *Journal of Development Economics*, vol. 66, n° 2, pp. 387-414.
- Lederman, D. et W.F. Maloney (2003), « R&D and Development », *Policy Research Working Paper*, n° 3024, Banque mondiale, Washington, DC.
- Minella, A., P.S. de Freitas, I. Goldfajn et M.K. Muinhos (2003), « Inflation Targeting in Brazil: Constructing Credibility Under Exchange rate Volatility », *Document de travail*, n° 77, Banque centrale du Brésil, Brasília.
- Ministère du Plan et du Budget (2003), *Vinculações de Receitas dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social e o Poder Discrecionário de Alocação dos Recursos do Governo Federal*, Secrétariat fédéral du budget, Brasília.
- Mishkin, F.S. (2004), « Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries? », Paper presented at an IMF Conference in Honour of Guillermo Calvo, Fonds monétaire international, Washington, DC, 15-16 avril.
- Mishkin, F.S. et M. Savastano (2001), « Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessons from Latin America », *Journal of Development Economics*, vol. 66, n° 2, pp. 415-444.
- Mohanty, M.S. et M. Klau (2004), « Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies: Issues and Evidence », *BIS Working Paper*, n° 149, Banque des règlements internationaux, Bâle.
- OCDE (2004a), *Private Pensions in Brazil*, DAF/AS/PEN/WD(2004)12, OCDE, Paris.
- OCDE (2004b), *National Treatment of Foreign-Controlled Enterprises including Adhering Country Exceptions to National Treatment*, OCDE, Paris.
- Pinheiro, A.C. et M.M. Mesquita (2000), « O Perfil dos Exportadores Brasileiros de Manufaturados nos Anos 90 : Quais as Implicações de Política? », *BNDES Working Paper*, n° 80, BNDES, Rio de Janeiro.
- Pinheiro, V.C. (2004), « Reforma da Previdência : Uma Perspectiva Comparada », dans F. Giambiagi, A. Urani et J. Reis (éd.), *Reformas no Brasil*, Nova Fronteira, Rio de Janeiro.
- Schmidt-Hebbel, K. et A. Werner (2002), « Inflation Targeting in Brazil, Chile, and Mexico: Performance, Credibility, and the Exchange Rate », *Document de travail*, n° 171, Banque centrale du Chili, Santiago.

ANNEXE 1.A1

Estimer une fonction de réaction budgétaire pour le Brésil

La présente section vise à estimer, en utilisant un modèle type de réaction budgétaire, la mesure dans laquelle l'orientation de la politique budgétaire, mesurée par le solde budgétaire primaire, est affectée par l'endettement. La principale hypothèse à vérifier est celle selon laquelle le gouvernement ajusterait le niveau de l'excédent budgétaire primaire en réponse aux variations de l'endettement pour assurer la viabilité de la dynamique de la dette au fil du temps. Il est maintenant habituel de vérifier cette hypothèse en régressant l'excédent primaire sur la dette publique, définis l'un et l'autre en pourcentage du PIB, tout en contrôlant d'autres déterminants de l'orientation budgétaire. Une augmentation du coefficient d'endettement est généralement associée avec une augmentation de l'excédent primaire. Parmi les contrôles types figurent l'écart de production ou écart conjoncturel (pour représenter l'incidence du cycle conjoncturel sur le budget, en fonction de l'ampleur des stabilisateurs automatiques) et l'inflation (pour tenir compte des chocs sur les recettes de seigneurage)¹.

Les variables utilisées dans l'analyse économétrique sont les suivantes. L'excédent primaire est défini comme le besoin d'emprunt (assorti d'un signe négatif) de chaque niveau d'administration – secteur public consolidé, administration centrale, États et municipalités, et entreprises publiques (tous les niveaux d'administration) – accumulé sur les 12 mois précédents en pourcentage du PIB. L'encours de la dette publique est défini en termes nets à la fin de la période de référence en pourcentage du PIB. L'écart de production ou écart conjoncturel est défini par l'écart du PIB réel par rapport à sa tendance corrigée du filtre de Hodrick-Prescott (HP). L'inflation est définie par l'indice IPCA. On dispose grâce à la BCB de données mensuelles pour toutes les variables pour la période allant de janvier 1995 à mars 2004².

L'estimation de la fonction de réaction budgétaire donne à penser qu'il existe une forte réaction positive de l'excédent primaire consolidé aux variations de la dette (tableau 1.A1.1). Dans le cas de l'administration centrale, les excédents primaires des administrations régionales et des entreprises publiques figurent également parmi les variables de contrôle. D'après les résultats de la régression, une baisse de l'inflation va de pair avec une augmentation de l'excédent primaire au niveau des administrations publiques consolidées et de l'administration centrale, mais non pas aux seuils de signification classiques, peut-être en raison des efforts menés simultanément pour faire reculer l'inflation et assainir les finances publiques au cours de la période considérée. L'écart de production est affecté d'un signe positif, ce qui laisse penser qu'une récession conjoncturelle va de pair avec une réduction du solde primaire consolidé, mais là encore, à un seuil de signification particulier.

Tableau 1.A1.1. **Brésil : Fonctions de réaction budgétaire**¹

Variable dépendante : Excédent primaire en pour cent du PIB

	Secteur public consolidé	Administration centrale
Excédent primaire (variable retardée)	0.90*** (0.018)	0.89*** (0.043)
Coefficient d'endettement (variable retardée)	0.03*** (0.006)	0.02*** (0.005)
Écart de production (variable retardée)	0.02 (0.010)	0.04 (0.008)
Inflation (variable retardée)	-0.04 (0.003)	-0.02 (0.002)
Excédent primaire (administrations régionales) ²		0.01 (0.128)
Excédent primaire (entreprises publiques) ²		0.01 (0.104)
Constante	-0.71*** (0.146)	-0.12*** (0.170)
R ² ajusté	0.98	0.96

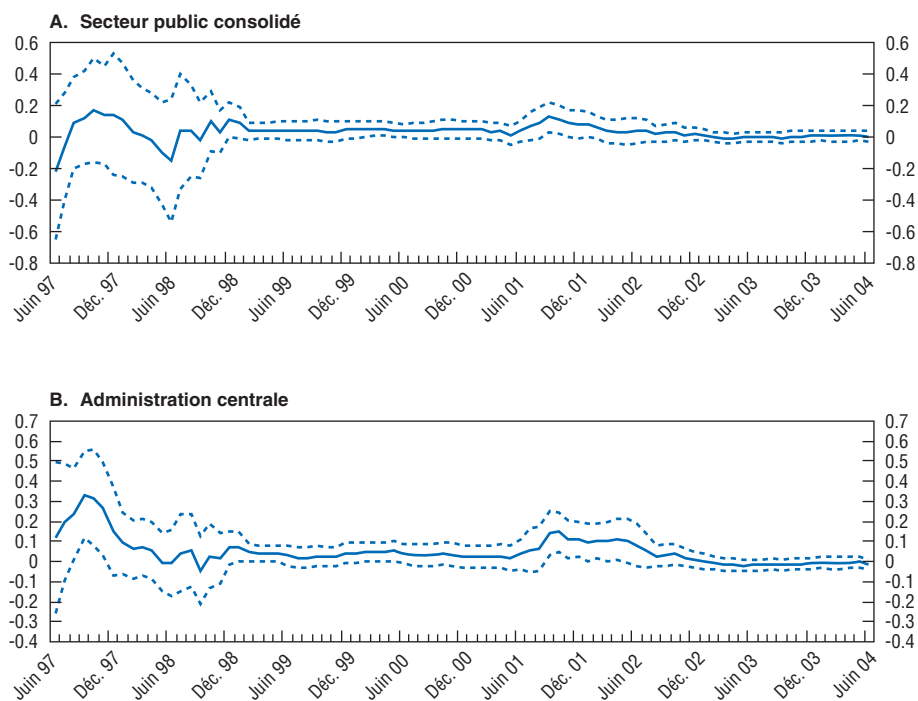
1. Toutes les équations ont été estimées par la méthode des moindres carrés. Les erreurs types sont indiquées entre parenthèses. Le seuil de signification statistique de 1 % est indiqué par ***. L'échantillon couvre la période janvier 1995-juin 2004 (114 observations).

2. Les « administrations régionales » désignent les États et les municipalités, et les « entreprises publiques » couvrent tous les niveaux d'administration.

Source : Calculs de l'OCDE.

Pour déterminer si la réaction de la politique budgétaire à l'endettement a évolué au fil des ans, on a également estimé des fonctions de réaction budgétaire à horizon mobile pour des périodes de 30 mois à l'intérieur de la période retenue, à partir de la période janvier 1995-juillet 1997 (graphique 1.A1.1). Les résultats donnent à penser que l'orientation budgétaire est devenue plus réactive à l'endettement au niveau du secteur public consolidé, particulièrement après la mise en flottement du *réal* en janvier 1999. Cette réactivité semble cependant s'être affaiblie depuis le milieu de 2002, tant au niveau du secteur public consolidé qu'à celui de l'administration centrale. Ce dernier résultat doit cependant être interprété avec prudence parce que les paramètres estimés pour les périodes récentes sont affectés par l'instabilité des séries de la dette liées à la dégradation du contexte macroéconomique dans la période précédant l'élection présidentielle. Plus importante encore, la réactivité à l'endettement paraît s'être stabilisée avec le temps, comme en témoigne le resserrement des erreurs types depuis le début de 1999. On peut ainsi conclure à première vue que le maintien de forts excédents primaires tant au niveau de l'administration centrale qu'au niveau du secteur public consolidé est devenu plus crédible.

Graphique 1.A1.1. **Fonctions de réaction budgétaire : équations à horizon mobile**¹
Réaction de l'excédent primaire à l'endettement



1. Sur la base des coefficients estimés du ratio d'endettement retardé indiqué au tableau 1.A1.1. Les lignes en pointillés définissent un intervalle de confiance de +/- deux erreurs types. L'échantillon couvre la période allant de janvier 1995 à juin 2004.

Source : Calculs de l'OCDE.

Notes

1. Voir Gali et Perotti (2003), par exemple, pour plus d'informations sur l'estimation des fonctions de réaction budgétaire.
2. Les tests classiques donnent à penser que toutes les variables ont des racines unitaires lorsqu'elles sont exprimées sous forme de différences premières, ce qui justifie leur inclusion dans les fonctions de réaction budgétaire exprimées en niveaux.

ANNEXE 1.A2

Le système de sécurité sociale du Brésil : réformes récentes

Réformes récentes

Jusqu'à présent, la réforme de la sécurité sociale au Brésil a visé à simplifier le « premier pilier » du système (régime public obligatoire par répartition) et à développer le « troisième pilier » (régime d'épargne individuelle volontaire complémentaire), sans créer un « deuxième pilier » de plans d'épargne individuelle obligatoires¹. La réforme du régime des travailleurs du secteur privé (RGPS) a visé à durcir progressivement les conditions d'éligibilité, à réduire les taux de compensation, et à élargir la part de la population couverte par la sécurité sociale. Plus récemment, des efforts de réforme ont également porté sur les régimes de sécurité sociale des fonctionnaires (à tous les niveaux d'administration) en normalisant les droits des nouveaux personnels recrutés et en procédant à des modifications des paramètres pour les travailleurs en service actif². Le développement de fonds de pension complémentaires volontaires a été également encouragé. En revanche, bon nombre de pays d'Amérique latine ont imité le modèle chilien de privatisation de la sécurité sociale et/ou mis en place une forme ou une autre de régime obligatoire capitalisé de sécurité sociale³.

Le coût budgétaire de la sécurité sociale varie selon les régimes (tableau 1.A2.1). Le déficit combiné des régimes des travailleurs du secteur public, y compris les fonctionnaires de l'État fédéral, des États et des municipalités, ainsi que les forces armées et la police, est supérieur à celui du régime des travailleurs du secteur privé. Le régime du secteur public couvre également une partie relativement mieux nantie de la population, comme on l'a vu au chapitre 4.

Tableau 1.A2.1. Brésil : Déficit de la sécurité sociale, 1999-2003

En pour cent du PIB

	1999	2000	2001	2002	2003
Total	3.9	3.9	4.0	4.2	4.8
Régime des travailleurs du secteur privé (RGPS)	1.0	0.9	1.1	1.3	1.7
Travailleurs urbains	0.0	0.0	0.0	0.2	0.6
Travailleurs ruraux	1.0	0.9	1.1	1.1	1.2
Régime des travailleurs du secteur public	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0
État fédéral (RJU)	1.7	1.8	1.8	1.6	1.8
États et municipalités	1.1	1.1	1.1	1.3	1.3

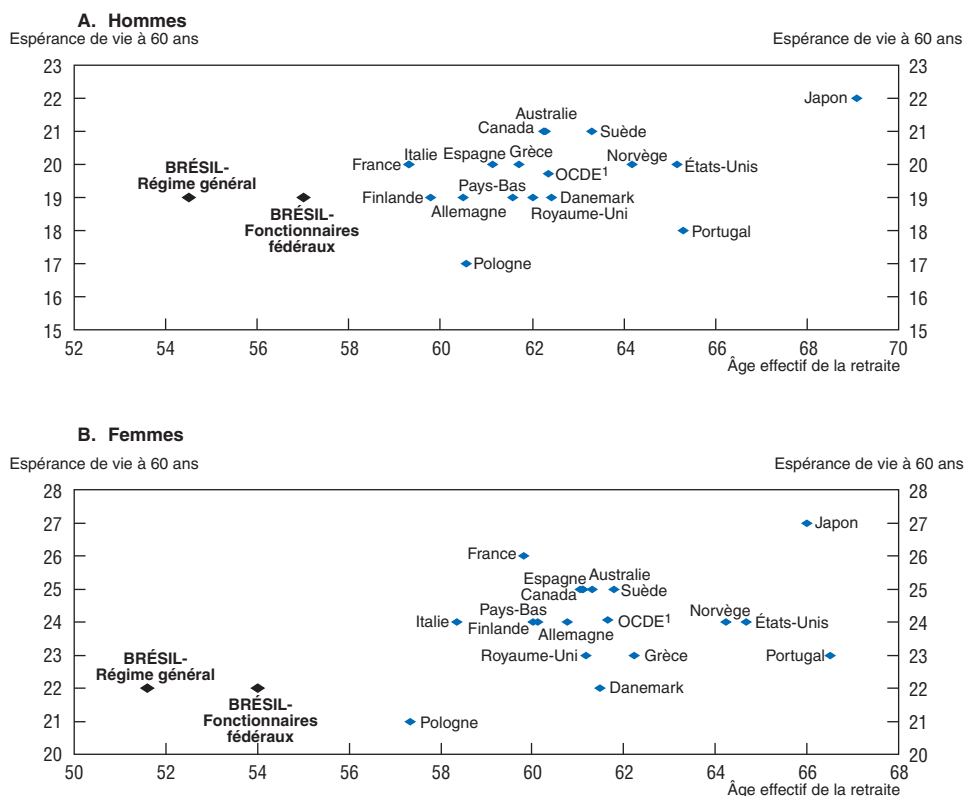
Source : Ministère de la Sécurité sociale.

Le régime de sécurité sociale des travailleurs du secteur privé (RGPS)

Depuis 1998, les réformes apportées au RGPS ont visé à améliorer la collecte des cotisations de sécurité sociale, à étendre la couverture du régime et à réduire l'écart entre les cotisations et les prestations. La retraite anticipée a été progressivement éliminée, ainsi que les privilèges particuliers dont bénéficiaient certaines catégories professionnelles. Le calcul des droits à prestations a été également remanié. La nouvelle formule prévoit des incitations à reporter le départ en retraite parce que le taux de remplacement a été réduit, et s'accroît progressivement avec chaque année d'activité supplémentaire⁴. À la suite de ces réformes décrites plus en détail dans l'*Étude économique* que l'OCDE a consacrée en 2001 au Brésil, l'âge moyen de la retraite est passé de 48,9 ans en 1998 à 54,1 ans en 2001 pour ceux qui partent conformément à la nouvelle règle⁵.

Malgré ces améliorations récentes, l'âge moyen de la retraite est encore relativement faible au Brésil comparativement aux autres pays de l'OCDE. L'absence d'un âge minimum pour la retraite, contrairement à ce que l'on observe ailleurs, contribue à ce résultat⁶. Bien que l'âge moyen de la retraite soit plus faible au Brésil qu'ailleurs, l'espérance de vie à l'âge de 60 ans est plus élevée que dans les pays membres d'Europe orientale, et elle est comparable à la moyenne des pays de l'OCDE apparaissant au graphique 1.A2.1. En conséquence, les prestations de

Graphique 1.A2.1. **Espérance de vie et âge effectif de la retraite**



1. Moyenne des pays de l'OCDE figurant sur le graphique.

Les données se réfèrent à 1993-98 pour l'Allemagne, la Grèce, l'Italie et les Pays-Bas; 2004 pour le Brésil et 1994-99 pour tous les autres pays.

Source : Scherer (2001), « Age of withdrawal from the labour market in OECD countries », *Labour Market and Social Policy Occasional Papers*, n° 49, Paris; et ministères de la Sécurité sociale et du Budget et du Plan.

retraite sont versées au Brésil pendant environ 25 ans, alors que dans les pays de l'OCDE, les retraités touchent une pension pendant une vingtaine d'années, ce qui se traduit par des tensions financières supplémentaires sur le système brésilien de sécurité sociale.

Le système de sécurité sociale peut être affecté par des décisions de justice se traduisant par des engagements conditionnels et/ou entraînant l'examen de projets de réforme. Récemment, la Cour suprême a demandé au gouvernement de recalculer les prestations de retraite accordées pendant la période 1994-97 du fait du règlement des différends relatifs à l'indexation des prestations pendant la mise en œuvre du Plan de stabilité monétaire, ce qui s'est traduit par un engagement de 12 milliards de BRL.

Le régime de sécurité sociale des fonctionnaires

La réforme du régime de pension des fonctionnaires, adoptée en 2003, comportait deux grands axes. Elle ajustait le régime actuel par répartition des fonctionnaires en service actif et créait un régime distinct pour les nouvelles recrues. L'unification des régimes de sécurité sociale des travailleurs des secteurs public et privé est désormais habituelle dans les pays de l'OCDE, mais n'a pas encore été mise en œuvre au Brésil. L'introduction de règles normalisées pour les pensions améliore la flexibilité et l'efficacité du marché du travail (OCDE, 2002).

Les principaux éléments de la réforme du régime de sécurité sociale des fonctionnaires, actuellement en service actif sont : i) l'introduction d'un taux de cotisation des salariés de 11 % sur les gains supérieurs à 2 508,72 BRL par mois pour les fonctionnaires de tous les niveaux d'administration⁷; ii) la fixation de l'âge légal de la retraite à 60 ans pour les hommes (55 ans pour les femmes) avec une réduction de 5 % de la valeur des prestations de retraite en cas de retraite anticipée; iii) une réduction de 30 % de la fraction des pensions de survivant supérieure de 2 508,72 BRL par mois⁸; et iv) l'exemption du taux de cotisation de 11 % pour les fonctionnaires qui retardent leur départ en retraite. La proposition initiale prévoyait d'autres mesures importantes, telles qu'une réduction du taux de remplacement et la suppression de l'indexation des retraites sur les salaires, mais ces mesures ne s'appliqueront qu'aux nouvelles recrues. La parité entre les pensions et les derniers salaires a été maintenue pour les travailleurs de sexe masculin prenant leur retraite à 60 ans (55 ans pour les travailleurs de sexe féminin), qui ont cotisé pendant 35 ans (30 pour les femmes) et qui ont accompli 20 années de service dans la fonction publique.

Pour les nouvelles recrues dans la fonction publique, la réforme est plus détaillée. Les principales mesures sont les suivantes : i) le calcul des prestations de retraite est fondé sur le salaire moyen sur l'ensemble de la vie active, y compris les cotisations au RGPS (au prorata); ii) les prestations de retraite sont indexées sur l'inflation passée, et non sur les salaires; et iii) les prestations de retraite se voient appliquer le même plafond que celui du RGPS en attendant le vote d'une loi sur la mise en œuvre de fonds de pension complémentaires pour les fonctionnaires.

Notes

1. La possibilité de créer un régime capitalisé obligatoire en remplacement de l'actuel régime par répartition a été longuement discutée à la fin des années 90, mais les coûts de la transition ont été jugés exagérément élevés. D'après les calculs faits par la Banque mondiale, l'IPEA (ministère du Plan et du Budget) et la Fondation Getúlio Vargas entre 1995 et 1997, puis par le CEPAL en 1999, ces coûts se seraient établis entre 190 et 250 % du PIB.

2. Voir également OCDE (2004a), pour plus d'informations.
3. Le Chili a été le premier pays à engager une réforme structurelle en 1981 en remplaçant le régime par répartition par des comptes d'épargne individuels gérés par le secteur privé. Pendant les années 90, le Pérou (1992-93), la Colombie (1993-94), la Bolivie (1997) et le Mexique (1995-97) ont procédé à des réformes analogues. Néanmoins, le système public n'a pas été supprimé pour les agents de la fonction publique en activité. Les réformes opérées en Argentine (1994) et en Uruguay (1995-96) ont consisté à mettre sur pied des systèmes mixtes comportant un régime réformé par répartition et des comptes d'épargne individuelle privés.
4. Avant la réforme, les prestations étaient calculées sur la base de la valeur réelle du salaire moyen sur les trois années précédant le départ en retraite, ce qui se traduisait par des taux de remplacement généreux pour les travailleurs qui prenaient leur retraite avant d'avoir 50 ans. La nouvelle formule de prestations se fonde sur 80 % du gain le plus élevé sur l'ensemble de la vie active (pour les personnes actuellement en activité, la période de référence commence en juillet 1994) et fait intervenir un paramètre (*fator previdenciário*) fondé sur l'âge du départ en retraite, l'espérance de vie au moment du départ en retraite et les années de cotisation. Le paramètre correspondant à l'espérance de vie est ajusté chaque année en fonction du tableau de mortalité publié par le Bureau des statistiques (IBGE).
5. Dans la mesure où il existe encore des travailleurs ayant droit à prendre leur retraite selon l'ancien régime, l'âge effectif de la retraite se situe aux alentours de 53 ans. Néanmoins, les prestations de retraite sont encore versées à ceux qui accumulent 35 ans (hommes) et 30 ans (femmes) de cotisations sans limite d'âge.
6. Dans la plupart des pays de l'OCDE, l'âge légal minimum de la retraite est de 65 ans, à l'exception de la France, de la Corée du Sud (60 ans) et de la Norvège (67 ans). En Amérique latine, 65 ans a été retenu comme âge minimum de la retraite pour les hommes (60 ans pour les femmes) en Argentine, au Chili, au Mexique et au Pérou. Néanmoins, beaucoup de pays autorisent une retraite anticipée.
7. La possibilité de prévoir des seuils différents d'exonération pour les administrations fédérale et régionales a été envisagée mais déclarée inconstitutionnelle par la Cour suprême.
8. Pour réduire l'opposition au plafonnement des prestations de retraite et pour accroître les recettes du RGPS à court terme, il a été envisagé de relever le plafond prévu par le RGPS pour l'aligner sur le plafond de 2 508.72 BRL prévu par le RJU. Cette mesure, si elle est adoptée, réduirait le déficit du RGPS à court terme, mais l'accroîtrait à plus long terme. Elle découragerait également les investissements dans des fonds de pension complémentaires, ce qui va à l'encontre des tendances internationales qui visent à encourager l'épargne privée par le développement du secteur des pensions complémentaires.

ANNEXE 1.A3

*Restrictions imposées à l'IDE***Mesurer l'ouverture du Brésil aux entrées d'IDE**

Le Secrétariat a calculé un indice de l'ouverture à l'investissement direct étranger (IDE) en classant et en chiffrant les obstacles aux entrées d'IDE dans certains pays (la méthode utilisée est décrite ci-dessous). Les calculs concernant le Brésil sont fondés sur les réponses des autorités brésiliennes à un questionnaire type (voir plus loin).

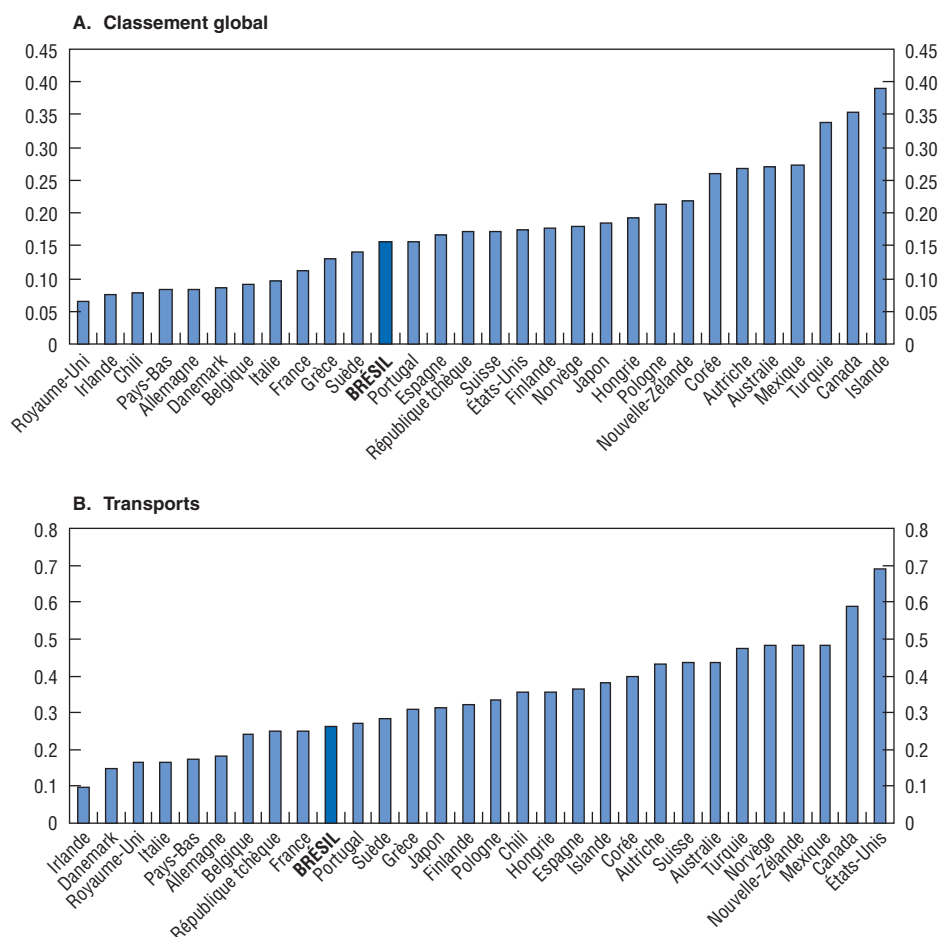
Comparativement aux résultats des pays de l'OCDE et du Chili, le Brésil impose des restrictions modérées aux entrées d'IDE (annexe graphique 1.A3.1). La principale restriction aux sociétés à capital ouvert est que les administrateurs et les membres des conseils de surveillance doivent être des résidents permanents. De plus, des mesures spécifiques s'appliquent au transport routier de fret et de voyageurs, ainsi qu'à d'autres secteurs exclus de l'analyse¹. Il y a lieu de noter que les transports sont l'un des secteurs où existent les plus importantes restrictions dans les pays de l'OCDE et que le Brésil, à la différence de la plupart des pays de l'OCDE, n'oppose que peu de restrictions à l'IDE dans d'autres secteurs sensibles, tels que la finance, les télécommunications et l'énergie. Étant donné sa relative ouverture à l'investissement étranger et ses politiques économiques qui le favorisent, le Brésil a été invité à adhérer à la Déclaration de l'OCDE sur l'investissement international et les entreprises multinationales². Depuis 1997, le Brésil participe activement aux travaux du Comité de l'investissement de l'OCDE. Néanmoins, à la différence de plusieurs pays en développement, le Brésil n'est pas membre du Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI) et il n'est pas signataire de la Convention de New York pour la reconnaissance et l'exécution de sentences arbitrales étrangères.

Méthode utilisée pour estimer l'ouverture à l'IDE

La méthode utilisée pour calculer l'ouverture à l'IDE est fondée sur les travaux de Golub (2003). Les restrictions à l'IDE sont mesurées sur une échelle de 0 à 1, « 0 » correspondant à une économie totalement ouverte et « 1 » à une économie totalement fermée. Trois principaux types de restriction sont envisagés : i) limitations des prises de participation étrangères au capital; ii) filtrage et notification obligatoires; et iii) autres restrictions, notamment celles imposées à la gestion, à l'exploitation et aux mouvements de personnel entre les pays. Si les prises de participation étrangères au capital sont interdites, les autres critères deviennent sans objet, et l'indice atteint alors sa valeur maximale, soit 1³. Les restrictions à l'IDE peuvent s'appliquer à tous les secteurs ou être spécifiques à certains d'eux. Certains secteurs sensibles, tels que les médias, ne sont pas couverts par l'analyse, mais ils ne représentent pas une part

Graphique 1.A3.1. **Indice d'ouverture à l'IDE : Brésil, Chili et pays de l'OCDE¹**

Les pays occupant les rangs les plus bas sont ceux où les restrictions sont les plus faibles



1. Se réfère à l'état de la législation en 1998-2000 pour les pays de l'OCDE, 2003 pour le Chili et 2004 pour le Brésil.
Source : Calculs de l'OCDE.

importante de l'activité économique ou de l'investissement étranger dans la plupart des pays. Les limitations imposées aux prises de participation étrangères au capital sont habituellement spécifiées secteur par secteur, tandis que les obligations de notification sont habituellement générales. Il existe cependant des zones grises. En particulier, on considère que l'investissement étranger est interdit dans le cas de monopoles publics. Pour chaque pays, les calculs sont fondés sur 9 secteurs et 11 sous-secteurs. Les secteurs sont les suivants (les sous-secteurs figurant entre parenthèses) : i) services professionnels (juridiques, comptables, d'ingénierie, d'architecture); ii) télécommunications (fixes, mobiles); iii) transports (aérien, maritime, routier); iv) finance (banque, assurance); v) distribution; vi) construction; vii) hôtellerie et restauration; viii) électricité; et ix) industries manufacturières.

Cette méthode met l'accent sur les obstacles discriminatoires à l'encontre de l'investissement étranger plutôt que sur tous les obstacles à l'entrée et à l'activité qui s'appliquent aussi bien aux entreprises locales qu'aux entreprises étrangères. Les calculs sont fondés sur les obstacles légaux et ignorent donc les restrictions institutionnelles tacites ou comportementales à l'IDE, qui peuvent être très importantes dans certains pays. La plupart des industries appartiennent au secteur des services, en raison de la

prépondérance des restrictions dans ce secteur. Les résultats sectoriels ont été agrégés en un total national, pondéré en fonction des échanges et de l'IDE. Les restrictions aux prises de participation au capital sont celles qui ont le plus de poids dans l'indicateur global.

Questionnaire utilisé pour construire l'indice d'ouverture à l'IDE

La présente section rend compte des réponses fournies par les autorités brésiliennes au questionnaire utilisé pour construire l'indice d'ouverture à l'IDE, conformément à la législation en vigueur en août 2004.

Questions	Réponses
1. Existe-t-il des limitations aux prises de participation étrangères ?	<p>Oui.</p> <p>Il existe des restrictions constitutionnelles et juridiques aux participations étrangères dans certaines activités économiques, notamment dans le secteur des services.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Aucune personne ou société étrangère ne peut entreprendre des transactions ou des activités liées à la prospection, l'exploitation, l'enlèvement ou la démolition d'objets ou de biens qui sont enfouis, submergés, échoués ou perdus dans les eaux placées sous juridiction nationale, sur les zones intertidales (<i>terrenos marinha</i>), et celles qui les jouxtent, ainsi que sur les rives (<i>terrenos marginais</i>), déposés comme épaves ou du fait de l'action de la mer. ● Il est interdit aux étrangers de posséder et de gérer des entreprises spécialisées dans les services d'enquête, de protection et de transport de biens de valeur. ● Dans la zone frontalière (<i>faixa de fronteira</i>), les entreprises engagées dans des activités relevant de la sécurité nationale, telles qu'elles sont énumérées par décret de l'exécutif, et celles qui se consacrent à la prospection, à l'exploration, au travail et à l'exploitation de ressources minérales, sauf celles immédiatement applicables à la construction civile, telles que classées par le code minier, doivent être détenues pour 51 % de leur capital par des intérêts brésiliens, et une majorité de leurs administrateurs ou dirigeants doivent être brésiliens, et disposer de pouvoirs garantis de prise de décision. Dans le cas d'une personne physique ou d'une entreprise individuelle, seuls des Brésiliens peuvent créer ou exploiter de tels services. Les prestataires étrangers de services ne peuvent mener leurs activités au Brésil que s'ils sont associés avec des prestataires brésiliens, dans le cadre d'un consortium. L'activité doit être dirigée par le partenaire brésilien. ● Des entreprises et des capitaux étrangers ne peuvent participer directement ou indirectement aux activités de secteurs liés à la santé publique et aux services sociaux. ● L'exécutif peut, du fait de sa prérogative légale, imposer des limites aux participations étrangères au capital d'entreprises assurant des services de télécommunications. ● Chaque service de télécommunication fourni au Brésil doit avoir une licence spécifique délivrée par l'Agence nationale des télécommunications (ANATEL). Les licences ne sont délivrées qu'aux personnes morales dûment constituées conformément au droit brésilien comme prestataires de télécommunications, dont le siège et les services administratifs sont situés dans le pays, et dont la majorité des actions assorties de droits de vote sont détenues par des personnes résidant au Brésil. ● La propriété de sociétés de radio et de télédiffusion est limitée aux Brésiliens de souche ou aux Brésiliens naturalisés depuis plus de 10 ans, qui sont responsables de leur gestion et de l'orientation de leurs programmes. Au moins 70 % du capital total et des actions à droits de vote des entreprises de presse et des diffuseurs de son et d'images doivent appartenir, directement ou indirectement, à des Brésiliens de souche ou à des Brésiliens naturalisés depuis plus de 10 ans. Les personnes morales ne peuvent participer au capital de sociétés de radiodiffusion, sauf s'il s'agit de partis politiques ou de sociétés dont le capital appartient exclusivement à des Brésiliens. ● Les concessions accordées pour l'opération de services de télévision par câble sont limitées aux entreprises brésiliennes. Au moins 51 % du capital de la société assorti de droits de vote doit être détenu par des Brésiliens de souche ou des personnes naturalisées depuis plus de 10 ans, ou par des personnes morales dont le siège est au Brésil et qui sont contrôlées par des Brésiliens de souche ou des personnes naturalisées depuis plus de 10 ans. ● Toute augmentation des participations étrangères dans le capital d'institutions financières déjà licenciées et en activité, ainsi que toute acquisition de parts dans une société brésilienne par un individu ou une personne morale domicilié(e) à l'étranger doit être autorisée par décret présidentiel. ● Les entreprises de transport routier de fret et de voyageurs doivent s'établir au Brésil sous forme de sociétés anonymes (<i>sociedade anônima</i>) et au moins 80 % de leurs actions assorties de droits de vote doivent être dans les mains de Brésiliens.
2. Existe-t-il des modalités obligatoires de filtrage ou de notification ?	<p>Oui.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Toute société étrangère, quel que soit l'objet de son activité, doit être immatriculée auprès de l'exécutif pour pouvoir opérer au Brésil. ● Les sociétés étrangères assurant des services de maintenance et de réparation d'avions doivent avoir une autorisation présidentielle pour exercer leurs activités.

Questions	Réponses
	<ul style="list-style-type: none"> ● Une autorisation par décret présidentiel doit être obtenue au cas par cas pour la création de nouvelles succursales d'établissements financiers domiciliés à l'étranger. ● Le transport ferroviaire de voyageurs ou de fret doit recevoir une autorisation gouvernementale préalable. Les nouvelles licences sont délivrées à la discrétion du gouvernement. Des limites peuvent être fixées au nombre de prestataires de services. ● Tous les capitaux étrangers doivent être recensés au moyen d'un système électronique géré par la Banque centrale du Brésil.
3. Existe-t-il des restrictions concernant la nationalité des dirigeants ou des propriétaires ?	<p>Oui.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Les personnes occupant le poste d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance des sociétés anonymes (<i>sociedades anônimas</i>) doivent être des résidents permanents au Brésil. ● Les personnes agissant en qualité d'administrateur, de conseiller et de membre du conseil d'administration de cabinets de courtage et de distribution opérant sur les marchés financiers doivent être des résidents permanents. ● Toute société étrangère souhaitant proposer des services de transport de fret doit avoir des dirigeants et des administrateurs brésiliens. ● Dans la zone frontalière, on l'a vu, la majorité des administrateurs ou gérants d'entreprises ayant des activités de prospection, d'exploration, de travail et d'exploitations de ressources minérales avec des pouvoirs garantis de prise de décision doivent être de nationalité brésilienne. Dans le cas d'une personne physique ou d'une entreprise individuelle, seuls des Brésiliens peuvent créer ou exploiter des services de ce type. Des étrangers peuvent mener leurs activités au Brésil uniquement s'ils sont associés avec des prestataires brésiliens de services, dans le cadre d'un consortium. L'entreprise doit être dirigée par le partenaire brésilien. ● La propriété d'organes de presse est limitée aux Brésiliens ou aux personnes naturalisées depuis plus de 10 ans, ou encore aux sociétés constituées conformément au droit brésilien et ayant leur siège dans le pays.
4. Quelle est la durée maximale autorisée pour le séjour d'administrateurs étrangers ?	<ul style="list-style-type: none"> ● Un administrateur ou dirigeant étranger peut résider pour une durée indéfinie au Brésil s'il y est autorisé par les autorités brésiliennes. ● Les personnes qui doivent être transférées de manière permanente au Brésil pour remplir les fonctions de dirigeant ou d'administrateur d'une succursale ou d'une filiale d'une société étrangère doivent demander un permis de travail permanent. Dans ce cas, la société doit avoir au moins 200 000 USD d'investissements étrangers enregistrés à la Banque centrale du Brésil. Une personne qui a travaillé au Brésil pendant 4 ans sur une base temporaire, que sa société soit brésilienne ou étrangère, peut demander à faire changer son statut pour celui de résident permanent. Cette demande doit être soumise par l'entreprise au ministère de la Justice. Afin d'obtenir un permis de travail permanent pour une personne qui ne travaille pas au Brésil de façon temporaire au moment où la demande en est faite, la demande doit d'abord être soumise au ministère du Travail.
5. Existe-t-il des restrictions discriminatoires à l'activité d'entreprises étrangères ?	<p>Oui.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● La participation de capitaux étrangers à la réalisation de films publicitaires est limitée à un tiers. Un pourcentage plus élevé est possible à condition que l'on utilise des installations artistiques et des studios d'enregistrement brésiliens. ● L'attribution de contrats de programmation ou de chaînes de programmation étrangères à des entreprises assurant des services électroniques de communication grand public par abonnement ou tout autre service de communication faisant intervenir la transmission de signaux sonores et visuels électroniques doit toujours être effectuée par une entreprise brésilienne, et sa programmation doit être communiquée à l'organisation de surveillance et de contrôle. ● Les services techniques utilisés pour la copie et la reproduction de films et de vidéos destinés à un usage commercial sur le marché brésilien doivent être assurés dans des installations situées au Brésil lorsque le nombre de copies est supérieur à six. La reproduction de films et vidéos étrangers au Brésil doit être effectuée sous contrat avec une société productrices brésilienne, qui sera responsable de la reproduction conformément au droit brésilien. ● La reproduction de films et vidéos étrangers au Brésil doit être effectuée sous contrat avec une compagnie productrice brésilienne, qui sera responsable de la production conformément au droit brésilien.
6. Certaines activités font-elles l'objet d'un monopole ou sont-elles partiellement contrôlées par l'État ?	<p>Oui.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Les services postaux à l'intérieur du territoire brésilien concernant les lettres, les cartes postales, les envois groupés et les télégrammes sont un monopole public. ● L'assurance accidents du travail est un monopole public, et l'Institut national de la sécurité sociale (INSS) est le seul prestataire de service autorisé. ● Le transport du pétrole d'origine nationale et de dérivés pétroliers produits au Brésil est un monopole national. L'autorisation de ce transport peut être accordée aux compagnies navales enregistrées au Brésil.

Questions	Réponses
7. Existe-t-il des actions privilégiées dans les entreprises privatisées?	<p>Oui.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● L'État fédéral détient des « actions privilégiées » ou une catégorie particulière d'actions spécifiques dans la <i>Companhia Vale do Rio Doce</i> (CVRD) et dans la société EMBRAER. Ces actions donnent au gouvernement fédéral les droits spéciaux suivants : <ul style="list-style-type: none"> ❖ Dans le cas de la CVRD, l'État fédéral a les mêmes droits (y compris ceux liés aux dividendes assortis de droits de vote et aux dividendes préférentiels) que les détenteurs d'actions privilégiées de la catégorie A. De plus, il a le droit d'opposer son veto aux propositions touchant les domaines suivants : modification du nom de la société; modification du siège de la société; modification de l'activité de la société concernant l'exploitation de gisements minéraux; liquidation; éventuelle cession ou cessation d'activité dans une ou plusieurs des étapes suivantes de l'exploitation du minerai de fer : gisements, mines, chemins de fer, ports, et terminaux maritimes; éventuelle modification des droits accordés aux types et catégories d'actions émises par la CVRD, et éventuelle modification des droits attribués par les statuts de la société CVRD à la catégorie spéciale d'actions privilégiées. ❖ Dans le cas de l'EMBRAER, l'État fédéral n'a qu'une seule action de catégorie spéciale qui lui donne le pouvoir d'opposer son veto aux propositions touchant les domaines suivants : modification du nom et de l'activité de la société; altération ou application de la marque de la société; création ou altération de programmes militaires, qu'ils impliquent ou non la République fédérative du Brésil, la formation de tiers à la technologie des programmes militaires, l'interruption de l'offre de services de maintenance et de fourniture de pièces détachées pour les avions militaires, le transfert du contrôle de l'actionariat et toute modification de la composition du conseil d'administration ou de la procédure utilisée pour en nommer les membres.

Notes

1. L'investissement étranger n'est pas autorisé dans des secteurs tels que la sécurité et le transport de biens de valeur, les soins de santé et les services sociaux. Il existe des limites aux prises de participation étrangères dans les industries minières et extractives, la radiodiffusion et la télévision par câble. Il existe en outre des monopoles publics dans des secteurs tels que les services postaux, l'assurance contre les accidents du travail, et le transport de pétrole et de dérivés (encore que des exceptions puissent être accordées dans ce dernier cas). Pour plus d'informations sur les exceptions au traitement national après établissement, voir aussi OCDE (2004b).
2. Cet instrument de l'OCDE prévoit que le traitement des investisseurs étrangers par les gouvernements des pays d'accueil ne doit pas être moins favorable que celui appliqué aux entreprises locales, et recommande des normes volontaires pour une conduite responsable des entreprises dans le cadre des Lignes directrices de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales.
3. Il est théoriquement possible que le total des résultats obtenus concernant les différentes restrictions atteigne 1.1 même si les prises de participation étrangères au capital ne sont pas interdites, aussi longtemps que tous les sous-composants sont affectés du chiffre maximum. Néanmoins, dans ce cas – rare dans la pratique –, le résultat est plafonné à 1.