

## Les tentatives de stabilisation

De 1979 à 1994, l'inflation était le symptôme le plus évident de la crise de l'économie brésilienne. C'était une inflation élevée et persistante qui résistait à toutes les tentatives de stabilisation. Après des programmes de stabilisation hétérodoxes, ou prétendus tels, l'inflation chutait mais, en peu de temps, elle retrouvait son niveau antérieur ou passait à un niveau encore plus élevé. En général, il n'y avait pas de réponse aux programmes orthodoxes : l'inflation restait au même niveau ou augmentait. Après le premier plan de stabilisation orthodoxe en 1979, l'inflation passa de 40 à 100 % par an ; après le deuxième, en 1981, elle resta au même niveau et après le troisième, en 1983, elle passa de 100 à 200 % par an. Après le plan Cruzado (1986), la première tentative hétérodoxe, l'inflation chuta de 10 % par mois à presque zéro, mais un an plus tard elle était au-dessus de 20 % par mois. Après le plan Bresser (1987), l'inflation chuta presque à zéro et, deux ans plus tard, elle était proche de 30 % par mois. Après le plan Verão (1989), l'inflation s'effondra mais un an plus tard elle atteignait 80 % par mois. Le plan Collor (1990) réduisit l'inflation à presque zéro, mais un an après elle était proche de 20 % par mois. Les plans orthodoxes Arroz com Feijão (1988), Éris (1990) et Marcflio (1991-1992) n'ont pas réussi à faire baisser l'inflation.

Pourquoi le Brésil n'a-t-il pas réussi à stabiliser son économie entre 1989 et 1994 ? Était-ce le manque de volonté politique de la société qui bloquait l'ajustement fiscal ? Était-ce parce que l'ajustement fiscal était pratiquement irréalisable sans une réduction correspondante de la dette publique ? Était-ce parce que les programmes de stabilisation étaient inefficaces, fruit d'une incompetence technique ? Chacune de ces interrogations correspond à une hypothèse ou à une théorie sur les causes de l'échec de la stabilisation. Ces théories considèrent que l'inflation élevée ou inertielle qui a frappé le Brésil pendant des années ne fut pas surmontée parce que : 1° la dette publique était excessive et son échéance était très courte, ce qui montrait une perte de crédit de l'État et, par là, indiquait une crise fiscale majeure ; 2° la société n'appuyait pas politiquement les équipes économiques chargées des programmes de stabilisation ; et 3° les équipes économiques locales et le FMI

(dans le cas des programmes qu'il conseillait) manquaient de compétences pour traiter l'inflation inertielle, d'où l'adoption de programmes de stabilisation inefficients ou inefficaces.

Nous appelons la première de ces hypothèses, l'hypothèse politique, la deuxième, l'hypothèse de la crise extrême et la troisième, l'hypothèse de l'inefficience, ou de l'incompétence économique. Ces trois théories ne s'excluent pas, mais sont complémentaires. Quand un pays est atteint par l'hyperinflation, comme dans le cas du Brésil au début de 1990, cela signifie que l'État est en faillite, que sa crédibilité est très faible, que sa dette publique est frappée par des échéances très courtes ou des arriérés et qu'il n'est plus capable de soutenir sa monnaie nationale. En d'autres termes, l'hypothèse de la crise extrême fait partie intégrante de l'explication, et la réduction ou la consolidation de la dette publique est nécessaire. Quand l'ajustement fiscal n'est jamais totalement atteint, cela signifie que la stabilisation manque d'appui politique et que la société est indulgente vis-à-vis de l'inflation. En d'autres termes, l'hypothèse politique a aussi du sens. Finalement, quand un pays échoue à se stabiliser de manière récurrente, ceci indique que les politiques économiques adoptées ne sont pas adaptées au problème qu'elles doivent résoudre. Elles entraînent des coûts très élevés et sont tout simplement inefficaces. L'incompétence économique fait donc également partie du tableau.

Au cours des dernières années, la première explication était devenue populaire. Le nombre de conférences, d'articles et de livres traitant des aspects politiques des réformes économiques était en pleine augmentation. Cette explication est vraie, mais elle ne comporte pas toute la vérité. L'hypothèse de l'inefficience ou de l'incompétence économique, bien que jamais ouvertement exprimée, était jusqu'alors l'explication la plus commune, mais depuis que l'hypothèse politique était devenue populaire, la supposition prédominante était que les économistes bien préparés – avec des doctorats des meilleures universités des pays développés – savaient ce qu'il fallait faire ; ce qui manquait c'était l'appui politique<sup>1</sup>. Nous pensons que cette approche est erronée. Les échecs des programmes orthodoxes de stabilisation au Brésil le montrent. Enfin, l'hypothèse de la crise extrême, qui est évidemment impopulaire parmi les créanciers intérieurs et extérieurs, est également pertinente, mais insuffisante pour expliquer l'ensemble du problème.

Le pays a adopté des plans de stabilisation entre 1979, début de la crise brésilienne – quand l'inflation s'est accélérée en passant d'une moyenne de 40 % au cours des années 1970 à 100 % par an entre 1979 et 1981 –, et 1992. Certains étaient des plans d'urgence, d'autres avaient été préparés depuis un certain temps. Certains étaient « hétérodoxes », adoptant un gel des prix, mais la

1. Williamson (1993b) observe que, outre l'appui politique, la réussite des réformes économiques requiert une équipe compétente et stable et un programme économique global.

plupart ont adopté des stratégies « orthodoxes »<sup>2</sup>. Certains ont eu recours à la stratégie du choc, d'autres ont essayé l'approche graduelle<sup>3</sup>. Dans quelques cas, bien que l'inflation n'ait pas été dominée, la situation économique s'est améliorée, tandis que dans d'autres la crise a simplement empiré. Dans quelques cas, le résultat final a simplement été un coût élevé à payer ; dans d'autres, le coût était aussi associé à un bénéfice. Après l'échec du plan Marcílio (1991-1992) et la destitution du président Collor, lorsque Fernando Henrique Cardoso était ministre des Finances et Itamar Franco le président, le plan Real – fondé sur la théorie de l'inflation inertielle – a finalement réussi à stabiliser l'économie brésilienne. Ce plan est analysé dans le chapitre 15 conjointement avec d'autres réformes économiques qui ont réussi au Brésil depuis le début de la crise.

Dans ce chapitre, je discute les trois hypothèses relatives à l'échec de la stabilisation et, ensuite, j'analyserai sous ces trois angles les programmes de stabilisation essayés au Brésil depuis 1979, lorsque la crise a débuté au Brésil, jusqu'en 1994, lorsque le plan Real a fermement contrôlé l'inflation inertielle.

## L'hypothèse de l'inefficience : le plan Marcílio

L'hypothèse de l'inefficience pour expliquer l'échec de la stabilisation peut être illustrée par le plan Marcílio. Mis en œuvre par le ministre Marcílio Marques Moreira, il entra en application à partir de mai 1991 et jusqu'en septembre 1992 quand le président Collor fut officiellement mis en accusation pour corruption. Le plan Marcílio était un programme orthodoxe et graduel, conseillé par le FMI, et qui ignorait le caractère inertiel de l'inflation. Il éleva les taux d'intérêt réels à environ 40 % par an en 1992, maintint l'économie en récession de manière permanente et éleva de manière perverse le déficit budgétaire qui, excédentaire en 1990 et 1991, devint déficitaire en 1992, bien qu'une certaine discipline fiscale ait été maintenue. La réapparition du déficit était une conséquence des intérêts élevés payés par l'État sur la dette publique intérieure.

Au cours des premiers mois de 1992, le gouvernement Collor perdit sa seconde grande opportunité d'atteindre la stabilisation<sup>4</sup>. Le déficit budgétaire était encore sous contrôle en raison des mesures d'ajustement fiscal adoptées

2. Une politique de stabilisation « hétérodoxe » agit directement sur les prix et les salaires ou le taux de change, alors qu'une politique « orthodoxe » agit indirectement sur les prix par l'intermédiaire de politiques monétaires et fiscales qui affectent la demande, modifient les anticipations, ou les deux à la fois. Selon cette définition, la politique de revenu ou une politique qui neutralise l'inertie inflationniste est une politique hétérodoxe.

3. Un choc peut être hétérodoxe (gel des prix associé à une table de conversion ou adoption d'une seconde monnaie indexée au dollar pour neutraliser l'inertie) ou se fonder sur une valeur nominale fixe (en général le taux de change, fixe et convertible). L'alternative à la thérapie de choc est l'approche graduelle qui peut être orthodoxe (politiques fiscales et monétaires ou des directives) ou hétérodoxe (orientations qui prévoient une inflation future déclinante et une politique de revenu).

4. La première opportunité fut perdue avec l'inauguration du nouveau gouvernement, en mars 1990, quand le plan Collor I fut mis en œuvre et n'arriva pas à stabiliser l'économie.

en 1990 ; les prix relatifs, y compris les prix publics et le taux de change, étaient équilibrés et l'inflation était élevée mais stable. En outre, le gouvernement avait retrouvé un soutien politique, en particulier de la part des élites, en raison d'une combinaison de facteurs favorables : l'inflation avait arrêté son accélération ; le président Collor avait changé ses ministres, choisissant un groupe d'intellectuels et de politiciens compétents et très respectés<sup>5</sup> ; les marchés financiers étaient tranquilles ; l'appui de la communauté internationale et des institutions multilatérales était fort en raison du lancement en 1990 de réformes orientées vers le marché et, enfin, les réserves internationales étaient en augmentation. À cette occasion, une valeur nominale fixe, comme en Argentine, associée à un gel temporaire des prix et à un accord social neutralisant l'inertie, aurait probablement renforcé le processus d'ajustement fiscal et la stabilisation aurait été atteinte. Au lieu de cela, la stratégie graduelle, inefficace contre l'inflation inertielle, fut maintenue et une véritable opportunité de stabilisation fut perdue.

Lorsque Marçílio Marques Moreira devint ministre, l'inflation était d'environ 10 % par mois. Elle s'accéléra au cours du plan Marçílio jusqu'en novembre 1991 pour atteindre 25 % par mois. Jusqu'en avril 1992, le taux d'inflation baissa modérément pour atteindre environ 20 %. En octobre, quand Marques Moreira quitta le ministère, l'inflation était revenue à 25 % par mois. Au début de 1992, quand pour la première fois depuis 1987 l'inflation avait arrêté son accélération et avait même baissé un peu, ce plan orthodoxe donnait encore beaucoup d'espoir aux économistes et aux décideurs politiques qui ne comprenaient pas le caractère inertiel de l'inflation brésilienne. Pourtant, il devenait de plus en plus clair que l'inertie inflationniste était plus forte.

## Anticipations et décisions

Selon l'analyse néostructuraliste et inertielle, l'accélération de l'inflation en 1991, après le plan Collor II, était le résultat d'un rééquilibrage nécessaire des prix relatifs à la suite du gel des prix. L'inflation s'accélérait parce que le dernier gel des prix avait aggravé le déséquilibre des prix relatifs, agissant comme le moteur de la reprise de l'inflation inertielle qui, en peu de temps, atteignait les niveaux antérieurs au gel. Par ailleurs, le résidu inflationniste à la suite du gel, supérieur à 5 %, laissait entendre que les agents économiques n'avaient pas d'autres solutions après le plan que de s'engager à nouveau dans le jeu inertiel d'indexation des prix, les corrigeant tour à tour afin de garantir leur part du revenu. Dans ce conflit distributif, les agents

5. Hélio Jaguaribe devint secrétaire de la Science et de la Technologie. Celso Lafer devint ministre des Affaires étrangères. Adib Jatene ministre de la Santé. Elieser Batista ministre des Projets spéciaux de développement économique et José Goldemberg ministre de l'Éducation. Tous étaient au gouvernement depuis mars 1990. Marçílio Marques Moreira entra au gouvernement en avril 1991.

économiques, guidés par l'expérience antérieure en matière d'accélération inflationniste, ajoutaient une marge supplémentaire à l'inflation passée pour se protéger d'une probable élévation de l'inflation. En agissant de la sorte, les agents économiques transformaient leurs anticipations en une prophétie auto-réalisable. L'État étant en faillite, ces agents économiques savaient qu'il n'était pas en position de garantir la stabilité de la monnaie et qu'il finirait par sanctionner l'inflation par l'augmentation de l'offre nominale de monnaie.

Cette dernière caractéristique définit le scénario de « l'hyperinflation indexée » ou « hyperinflation contenue » qui a prévalu au Brésil depuis l'échec du plan Cruzado, jusqu'à la mise en œuvre du plan Real. Lara Resende (1988) a appelé ce phénomène « processus hyperinflationniste ». En fait, depuis l'échec du plan Cruzado, l'économie brésilienne était dans une situation intermédiaire entre l'inflation autonome, ou purement inertielle, et l'hyperinflation. Les mécanismes d'indexation relatifs à l'inflation passée continuaient à fonctionner, mais des anticipations très volatiles, qui généralement indiquaient une accélération de l'inflation, s'y sont ajoutées à la suite de la crise fiscale et de la perte de confiance dans le gouvernement. Les agents économiques anticipaient l'accélération de l'inflation et se comportaient en conséquence.

Pourtant, avec le plan Marcílio qui débuta en novembre 1991, l'inflation arrêta de s'accélérer et diminua même modestement. Pourquoi ? Malgré son échec, le plan Collor laissait un héritage positif : en 1990, presque 28 milliards de dollars de dette intérieure du Trésor avaient été annulés. Par conséquent, la crise fiscale était objectivement plus limitée. En deuxième lieu, le ministre Marques Moreira avait réussi à imposer à l'économie son style calme et confiant. À la fin du mois d'octobre 1991, il y eut une attaque spéculative contre le cruzeiro. La prime sur le marché parallèle, qui était nulle, atteignit 50 % en trois jours. À ce stade, la Banque centrale, qui dans une situation pareille avait toujours vendu de l'or sur le marché parallèle, prit une décision risquée mais correcte : laisser le marché seul. À la surprise du marché financier brésilien, cette stratégie fonctionna. L'attaque spéculative échoua. La prime sur le marché parallèle retourna rapidement à son niveau antérieur, de zéro pour cent. Après cela, les agents économiques modifièrent leurs anticipations. Il reconnurent que, contrairement à 1989, ils n'avaient plus la capacité de mener des attaques spéculatives contre le cruzeiro.

En troisième lieu, l'inflation arrêta son ascension en raison de la récession provoquée par des taux d'intérêt très élevés. L'inflation inertielle est autonome par rapport à la demande, ce qui signifie qu'une forte récession a peu d'effet sur la chute du niveau d'inflation. Néanmoins, la récession peut empêcher l'inflation de poursuivre son augmentation. C'est ce qui a dû se passer en novembre 1991.

La reprise partielle de la confiance publique et la récession ont interrompu l'accélération de l'inflation. Mais l'inertie inflationniste ne fut pas brisée. La nature indexée de l'économie n'était pas éliminée. Au Brésil, les agents

économiques étaient habitués à corriger leurs prix selon l'inflation passée. Par ailleurs, nous connaissons la nature volatile des anticipations, de telle sorte qu'il serait incorrect de supposer qu'un simple retournement des anticipations suffise à mettre graduellement fin à l'inflation.

Les monétaristes, en particulier les partisans des anticipations rationnelles, confondent anticipations et décisions<sup>6</sup>. Ils imaginent que toutes les anticipations sont autoréalisables parce qu'elles sont automatiquement transformées en décisions économiques. Toutefois, il existe une distance importante entre anticipations et décision. Dans la théorie néostructuraliste de l'inflation, les agents économiques, préoccupés de se protéger du conflit distributif généralisé qui caractérise l'inflation élevée, sont très prudents dans leurs changements de décisions. Ils peuvent changer leurs anticipations et admettre que l'inflation puisse baisser, mais comme les décisions sont volatiles et peu sûres, ils ne les changent pas. Conservateurs, les agents économiques maintiennent leur décision d'élever les prix de manière inertielle parce qu'ils sont opposés au risque, préoccupés de se protéger et conscients que l'économie est un véritable processus de distribution du revenu<sup>7</sup>. Comme ce type de comportement rationnel sera adopté par la grande majorité des agents économiques, un retournement des anticipations peut avoir lieu, mais il ne se traduira en aucun cas par un refus d'augmenter les prix.

Dans le cas du Brésil, un retournement des anticipations a réussi à réduire la composante hyperinflationniste de l'inflation brésilienne, mais il n'a pas réussi à casser son inertie. L'inflation arrêta son accélération à la fin de 1991, mais elle ne baissa pas, en dépit de ce que prévoient les anticipations fortement influencées par le caractère dominant des analyses monétaristes. La diminution attendue du taux d'inflation fut empêchée par le conflit distributif, la protection des parts de chacun dans le revenu, la prédominance des décisions sur les anticipations, la tendance des agents économiques du secteur réel de l'économie à fonder leurs décisions de prix sur l'expérience passée (ce n'est que dans le secteur financier que les anticipations sont dominantes pour définir les décisions en matière de prix)<sup>8</sup> et le fait que l'inflation soit essentiellement un processus réel avec des conséquences monétaires, au lieu d'être simplement un phénomène monétaire. Il restait alors seulement une politique économique inefficace et inefficace.

6. Voir Tokeshi (1991). Dans ce travail, l'auteur cherche les « fondements microéconomiques » de l'inflation inertielle.

7. La distinction entre anticipations et décisions peut être illustrée par la remarque d'un riche marchand de riz brésilien qui un jour me dit de façon très expressive : « L'argent est quelque chose de sérieux. On ne devrait pas jouer avec lui. » « Argent » pour lui signifiait profit et « jouer avec l'argent » était prendre des décisions suivant des anticipations volatiles et non fiables.

8. Je dois cette distinction sur les décisions en matière de prix dans les secteurs réel et financier à Fernando Holanda Barbosa.

## L'hypothèse de la crise extrême

Les plans de stabilisation ont échoué au Brésil en raison de l'incapacité des gouvernements de définir un programme qui soit à la fois hétérodoxe, par la prise en compte de l'inertie inflationniste, et orthodoxe, par l'adoption de schémas monétaires et fiscaux rigides. Mais la crise fiscale extrême déclenchée par la crise de la dette extérieure et les hypothèses politiques ont aussi joué un rôle dans l'échec de ces programmes.

L'explication fondée sur une dette publique excessive est très pertinente. Il n'y a aucun doute qu'une dette extérieure et intérieure excessivement élevée rend inutiles les efforts raisonnables de stabilisation<sup>9</sup>. Ce n'est pas une simple coïncidence si la majorité des pays très endettés ont d'abord échoué à stabiliser leur économie et qu'ils ne le réussirent qu'après que l'hyperinflation les ait obligés à adopter des mesures exceptionnelles. Ce n'est pas un hasard si, presque invariablement, les pays en situation de crise fiscale aiguë et plongés dans l'hyperinflation ont recours à l'annulation de la dette intérieure et à l'appui financier international.

Mais la réduction de la dette publique, aussi bien intérieure qu'extérieure, est une stratégie de stabilisation avec des limites claires. La réduction de la dette extérieure ne dépend pas seulement des pays débiteurs. Des retards de paiement sont toujours une possibilité, bien que leurs coûts soient élevés. Il existe quelques cas classiques d'annulation unilatérale d'une partie de la dette extérieure, comme le cas des États-Unis au XIX<sup>e</sup> siècle et de l'Allemagne dans les années 1930 et en 1953, ou encore de la Grande-Bretagne après la Seconde Guerre mondiale. Dans une certaine mesure, ce fut aussi le cas du Costa Rica avant le plan Brady. Mais normalement les pays ne disposent pas du pouvoir extérieur et de l'union intérieure nécessaires pour effectuer une telle action.

Le Brésil n'avait pas le pouvoir de réduire sa dette extérieure de manière unilatérale. Cela explique pourquoi le Brésil a échoué sa stabilisation durant tant d'années. Par ailleurs, il y a un aspect négatif à ce propos : alors que des secteurs significatifs de l'économie espéraient une diminution importante de la dette extérieure, cette possibilité rendit plus difficile l'ajustement intérieur nécessaire. Lorsque la dette fut négociée selon le plan Brady (1993), l'espoir de transférer une partie importante du coût de l'ajustement fiscal sur les créanciers extérieurs s'est évanoui. La réduction de la dette extérieure fut moins importante que ce qui aurait été raisonnable, mais c'était tout ce qui était alors possible politiquement<sup>10</sup>. Le processus de répartition des coûts entre créanciers et débiteurs était terminé. Comme la dette extérieure est une dette

9. J'ai développé cette idée dans Bresser-Pereira (1989b).

10. Selon French-Davis et Devlin (1993, p. 4) : « Les accords Brady ont représenté un allègement modeste du flux de liquidités extérieures, inférieur à 1 % du PIB (variant de 0,2 à 0,8 %). »

publique, les Brésiliens connaissent depuis 1993 les coûts approximatifs de l'ajustement auxquels ils doivent faire face.

Une annulation partielle de la dette intérieure est beaucoup plus courante. Mais elle est risquée et provoque de fortes réactions politiques. Elle ne peut être adoptée que lorsque la crise est aiguë mais, même dans ce cas, cela demande du courage. Dans le cas où la stabilisation ne réussirait pas, la dette peut facilement se reconstituer. Le plan Collor I annula presque la moitié de la dette intérieure du Trésor. Ceci améliora de manière significative la situation fiscale du pays mais, comme la crise fiscale ne fut pas surmontée et que la stabilisation ne fut pas atteinte, la dette intérieure augmenta de nouveau, en particulier après novembre 1991 lorsque les taux d'intérêt s'élevèrent de manière accentuée.

Après l'annulation de la dette organisée par le plan Collor, la stabilisation est devenue plus facile. Par ailleurs, à deux reprises, le gouvernement Collor a bénéficié d'un large appui politique. Au début de 1990 et de 1992, deux opportunités concrètes ont surgi pour stabiliser l'économie brésilienne. Le fait qu'elles aient été perdues, alors que l'appui politique nécessaire existait et que la crise fiscale était partiellement affaiblie, montre qu'il manquait une compétence technique aux deux équipes économiques du gouvernement Collor.

## L'hypothèse politique

Il y a l'hypothèse politique pour expliquer les lenteurs à stabiliser l'inflation brésilienne. Deux phénomènes complémentaires à la théorie politique – le populisme économique et la complaisance envers l'inflation – mettent en exergue le manque d'appui politique dont ont souffert les équipes économiques dans la mise en place des mesures d'ajustement fiscal, difficiles, que tout programme de stabilisation nécessite.

L'appui politique aux réformes économiques dépend de la perception que la société a du besoin de réformes ou, en d'autres termes, de l'évaluation des « coûts nets de transition ». Les réformes ne sont pas toujours nécessaires. Quand le taux d'inflation est encore à un niveau raisonnable, certaines sociétés, comme la société brésilienne, sont insensibles à l'inflation et sont prêtes à vivre avec elle. D'autres réformes, telles que la libéralisation commerciale, peuvent être longtemps considérées comme indésirables parce qu'elles sont confrontées à des intérêts puissants. Cependant, lorsque la nécessité des réformes commence à être perçue, il faut considérer les coûts nets de transition. Ces coûts représentent la différence entre les coûts impliqués par les réformes (en termes de taux plus élevés de chômage et de restructuration des entreprises privées) et les coûts liés à l'ajournement de l'ajustement et des réformes <sup>11</sup>.

11. J'ai développé le concept des coûts nets de transition dans Bresser-Pereira (1993b). Pour des développements additionnels du concept, voir Abud (1992) et Bresser-Pereira et Abud (1994).



Au début, les coûts nets de transition tendent à être élevés parce que les coûts de l'ajournement de l'ajustement ou des réformes – continuation de l'inflation, du protectionnisme et de l'utilisation inefficace des ressources – sont encore réduits, alors que les coûts de l'ajustement et des réformes de l'économie – stabilisation des prix, prix corrects et promotion de réformes orientées vers le marché – sont encore élevés. Mais à mesure que le temps passe, les coûts liés à l'ajournement des réformes augmentent et deviennent plus élevés que les coûts de l'ajustement de l'économie. À ce point, la courbe des coûts de l'ajournement des réformes croise la courbe des coûts des réformes. Face à la résistance à l'ajustement et aux réformes, les distorsions croissantes entraîneront une crise fiscale aiguë et l'hyperinflation. Si auparavant la société avait des doutes sur le fait que les coûts de l'ajournement de l'ajustement étaient beaucoup plus élevés que les coûts de l'ajustement, à présent elle n'en aura plus. Le temps de l'ajustement et des réformes est venu, même si cette société a une nette préférence pour la consommation présente.

La période précédant l'hyperinflation peut être très longue. Il est aussi possible que les coûts nets de transition soient déjà négatifs et que, en dépit de cela, la société résiste aux réformes. Ce comportement irrationnel collectif a plusieurs explications. Tout d'abord, la société peut ne pas avoir perçu correctement la situation. Si la stratégie de croissance antérieure a bien réussi, il est difficile d'admettre qu'elle génère des distorsions et qu'elle soit épuisée. Ensuite, les coûts nets totaux de transition peuvent être négatifs, mais certains groupes peuvent encore bénéficier de la crise<sup>12</sup>. Si nous traçons les deux courbes pour chaque groupe significatif de la société, nous trouverions probablement que, pour certains, les coûts de l'ajournement de l'ajustement et des réformes croisent rapidement les coûts de l'ajustement et des réformes, alors que pour d'autres cette intersection arrive beaucoup plus tard, si même elle apparaît, car ces groupes bénéficient de l'inflation et de la crise. Ces groupes résisteront à l'ajustement, ils refuseront leur appui politique à la stabilisation aussi longtemps qu'ils le pourront.

Les réformes peuvent également être ajournées ou échouer à cause de la fragilité des institutions de négociation qui facilitent la prise des décisions nécessaires. Quand les associations des travailleurs et des entrepreneurs ne sont pas représentatives, quand les partis politiques sont faibles et désorganisés, quand l'État est disloqué par une crise fiscale sévère et n'est plus en mesure de mener des négociations et de faire appliquer les accords, il est beaucoup plus difficile de mener une réforme avec succès.

Au Brésil, l'ajournement de l'ajustement et des réformes peut sans aucun doute s'expliquer par la préférence pour la consommation présente. Le fait d'avoir attendu que les coûts nets de transition deviennent négatifs, clairement visible à la fin des années 1980, en est la preuve. Il faut se rappeler qu'avant,

12. Ce dernier cas fut analysé et formalisé par Alesina et Drazen (1991) et Przeworski (1991).

plusieurs tentatives de stabilisation avaient échoué. Les résistances politiques à l'ajustement ne peuvent pourtant pas expliquer complètement l'ajournement des réformes et surtout des tentatives d'ajustement et de stabilisation. Dans ce processus, l'incompétence des décideurs politiques a également joué un rôle important.

## Douze plans de stabilisation

Depuis 1979, au moment où la grande crise s'est esquiscée, la majorité des plans de stabilisation au Brésil, si ce n'est tous, ont été inefficients. Tous les programmes purement orthodoxes – les deux programmes conseillés par le FMI (plan Delfim III en 1983 et plan Marcílio en 1991-1992), le plan Arroz com Feijão (1988) et le plan Éris (1990) – ont été inefficients parce qu'ils n'avaient pas pris en considération l'inflation inertielle et parce qu'ils cherchaient une stabilisation graduelle. Tous les plans à prédominance populiste, comme le plan Delfim I (1979) et le plan Cruzado (1986), ont été inefficients pour des raisons évidentes : ils combinaient l'incompétence et le manque d'appui politique à l'ajustement fiscal nécessaire. Parmi les cinq plans de chocs – plan Cruzado (1986), plan Bresser (1987), plan Verão (1989), plan Collor I (1990) et plan Collor II (1991) – seulement les deux premiers étaient strictement hétérodoxes, c'est-à-dire qu'ils cherchaient à contrôler l'inflation principalement au moyen de mécanismes de neutralisation de l'inertie. Toutefois, dans le plan Bresser, l'ajustement fiscal et le contrôle monétaire étaient déjà perçus comme fondamentaux. Dans les plan Verão et Collor I, la composante orthodoxe dominait totalement, tandis que le plan Collor II n'était pas un véritable plan.

Le programme de stabilisation dont je fus responsable, connu sous le nom de plan Bresser (1987), était un plan d'urgence qui n'avait pas été achevé lorsque j'ai démissionné, après sept mois de fonction, au ministère des Finances, en raison d'un manque d'appui politique à l'ajustement fiscal que j'avais proposé au président<sup>13</sup>. J'affirmais alors avec insistance qu'un programme de stabilisation purement orthodoxe échouerait nécessairement. Un bon programme fondé sur un nouveau gel des prix, associé à l'utilisation du taux de change comme valeur nominale fixe, pourrait contrôler l'inflation de manière efficiente, pourvu que l'ajustement fiscal nécessaire soit effectué. Toutefois, dès lors que les cinq gels des prix précédents n'avaient pas réussi, cette proposition perdait de sa force, alors qu'un nouveau gel des prix devenait chaque fois plus irréalisable politiquement. L'orthodoxie du plan Marcílio,

13. À propos de mon expérience personnelle au ministère des Finances, voir Bresser-Pereira (1992a, 1993a, 1995a).

en 1992, était le résultat de ce scepticisme à propos de la viabilité de mesures héroïques pour neutraliser l'inertie. Néanmoins, ce scepticisme ignorait que tous les plans hétérodoxes depuis le plan Cruzado avaient comporté une dimension fortement orthodoxe et que tous les autres plans de stabilisation tantôt purement orthodoxes, tantôt orthodoxes et hétérodoxes avaient échoué.

Nous résumons brièvement les douze programmes de stabilisation expérimentés par l'économie brésilienne entre 1979 et 1991. Ont-ils échoué parce qu'ils étaient orthodoxes ou hétérodoxes ? Parce que c'étaient des plans de choc ou graduels ? Pourquoi manquaient-ils d'appui politique ou pourquoi étaient-ils incompetents ? Laquelle des trois hypothèses présentées au début de ce chapitre était prédominante dans chacun des plans ?

1. *Le plan Delfim I* (1979) était un programme populiste de droite en même temps qu'il était, de manière contradictoire, national-volontariste et monétariste. Il était fondé sur la préfixation du taux de change, c'est-à-dire sur la détermination d'une trajectoire descendante du taux de change, qui était alors populaire parmi les membres de l'école de Chicago. L'orientation donnée au taux de change était censée modifier les anticipations et pousser les agents économiques à corriger leurs prix en fonction d'elle. Au lieu de cela, l'inflation passa de 50 à 100 % par an et la dette extérieure augmenta de 40 à 60 milliards de dollars des États-Unis en deux ans. C'était un plan hautement inefficace.

2. *Le plan Delfim II* (1981) était un plan orthodoxe classique accompagné d'une forte récession. Le PIB chuta de 3 % en 1981 et l'inflation resta à 100 % jusqu'à la fin de 1982, montrant ainsi son inefficace.

3. *Le plan Delfim III* (1983) était un programme orthodoxe conseillé par le FMI et à nouveau marqué par la récession. En raison de la nature inertielle de l'inflation, ignorée par ces trois plans, et la maxi-dévaluation du cruzeiro en février 1983, l'inflation doubla pour passer à 200 %, soit près de 10 % par mois. Cependant, grâce à la dévaluation réelle, l'équilibre de la balance des paiements fut atteint ce qui représenta la partie compétente du plan. Depuis cette époque, et jusqu'en 1995, le Brésil a eu des excédents commerciaux élevés.

4. *Le plan Dornelles* (avril-juin 1985) a été particulièrement inefficace dans la mise en œuvre du gel des prix des entreprises étatiques et de quelques secteurs oligopolistiques privés représentant presque 40 % du PIB. Ce gel des prix était associé à une politique strictement monétariste exécutée par la Banque centrale. L'inflation tomba de 12 à 7 % par mois pendant trois mois et ensuite, comme cela était à prévoir, retourna au niveau antérieur lorsque les prix gelés furent finalement libérés ou corrigés selon l'inflation.

5. *Le plan Cruzado* (mars-décembre 1986) était un programme hétérodoxe fondé sur le gel des prix. Il était bien formulé et reçut un énorme appui populaire, mais il fut mis en œuvre de manière inefficace, se fourvoyant dans le populisme et la demande excessive. L'inflation passa de 14 % par mois à

presque zéro en raison du gel des prix mais, lorsqu'en décembre il était devenu impossible de maintenir les prix gelés, l'inflation explosa.

6. *Le plan Bresser* (juin-décembre 1987) était un plan hétérodoxe d'urgence. Il ne comprenait pas de désindexation ni de réforme monétaire. Le taux de change ne fut pas gelé. Le plan était basé sur un gel des prix, provisoire et de court terme, et un ajustement fiscal incomplet. À l'époque du plan, les prix relatifs, y compris le taux de change, étaient profondément déséquilibrés. Comme on pouvait s'y attendre, l'inflation commença de nouveau à augmenter lentement. Le programme aurait dû être complété par une correction graduelle des prix publics (ce qui fut fait) et une réforme fiscale à la fin de l'année, ce qui aurait préparé un nouveau et dernier gel des prix au début de 1988. Mais, par manque d'appui politique, le plan ne fut pas achevé.

7. *Le plan Arroz com Feijão* (1988) tenta de mettre en œuvre un programme orthodoxe principalement fondé sur l'adoption de politiques monétaire et fiscale. Son nom, fait référence au plat typiquement brésilien, *arroz com feijão*, ce qui impliquait une politique conventionnelle en opposition à une politique hétérodoxe. C'était un plan de stabilisation inefficace sans l'appui politique nécessaire pour l'ajustement fiscal. Le plan se termina comme une stratégie de débrouillardise en raison de la mauvaise volonté du président Sarney à procéder à l'ajustement fiscal. L'inflation, autour de 14 % par mois en décembre 1987, augmenta graduellement pour atteindre 30 % par mois à la fin de 1988.

8. *Le plan Verão* (janvier-juin 1989) utilisa une approche hétérodoxe, fondée sur le gel des prix, la désindexation et la réforme monétaire, mais il insistait sur les instruments orthodoxes, monétaristes, s'appuyant sur un taux d'intérêt réel extraordinairement élevé (16 % en termes réels au cours du premier mois). La décision d'adopter un taux d'intérêt réel très élevé a accéléré l'échec du plan car cela indiquait que l'État était en faillite. Le plan commença à s'effondrer en juin 1989 et entraîna l'économie brésilienne à l'unique épisode hyperinflationniste de son histoire avec un taux d'inflation supérieur à 50 % par mois à partir de décembre.

9. *Le plan Collor I* (mars-avril 1990) était apparemment un programme orthodoxe et hétérodoxe, associant la rétention des avoirs monétaires et l'ajustement fiscal rigide avec le gel des prix. En fait c'était un plan essentiellement orthodoxe, recevant le plein appui de Washington parce que sa composante hétérodoxe, le gel des prix, fut presque immédiatement abandonnée. En outre, le plan ignorait la théorie de l'inflation inertielle et ne comportait pas de gel des prix associé aux tables de conversion qui neutralisent le déséquilibre des prix relatifs dérivé du caractère déphasé de l'ajustement des prix en situation d'inflation inertielle. Le plan réussit à faire baisser l'inflation de 82 % par mois en mars à 3 % en avril. Ensuite, l'inflation devait être contrôlée par un mélange de politiques fiscale et monétaire et une politique de revenu. L'abandon

formel, le 15 mai, de la politique de revenu, censée contrôler l'inflation résiduelle, a marqué la fin d'un plan incomplet.

10. *Le plan Éris* (mai-décembre 1990), la seconde phase du plan Collor I, doit être considéré comme un nouveau plan<sup>14</sup>. Il a représenté la stratégie la plus strictement orthodoxe et la plus monétariste jamais adoptée au Brésil. Son objectif était d'éliminer l'inflation résiduelle laissée par le plan Collor I. L'effort d'ajustement fiscal, auquel le président Collor continuait à donner son plein appui et qui produisit un excédent budgétaire en 1990 et 1991, était complété par la définition et la poursuite d'un objectif monétariste : une augmentation de 9 % de la base monétaire au second semestre 1990. Bien qu'il n'ait pas été officiellement conseillé par le FMI, il reçut le plein appui de Washington en raison de son caractère orthodoxe. Ce plan illustra une fois encore le caractère endogène de l'offre de monnaie quand l'inflation est élevée et inertielle. Malgré l'énorme récession causée par la politique monétaire restrictive, l'inflation s'accéléra graduellement, passant de 6 % par mois en mai à 20 % en décembre alors que l'offre de monnaie n'était plus contrôlée<sup>15</sup>.

11. *Le plan Collor II* (janvier-avril 1991) était un plan hétérodoxe associé à une augmentation importante des prix publics. Ce fut un programme totalement inefficace, un simple accommodage par lequel le gouvernement cherchait à gagner du temps après l'échec du plan précédent. L'inflation augmenta immédiatement après le plan, atteignant presque 7 % par mois en avril et 10 % en juin.

12. *Le plan Marcílio* (mai 1991-octobre 1992) était un plan de stabilisation conseillé par le FMI, orthodoxe, graduel et inefficace. Le plan commença avec une inflation de 10 % par mois, à un moment où l'inévitable recomposition des prix relatifs après le plan Collor II provoqua une élévation de l'inflation. Il se termina avec une inflation de 25 % par mois, soit le niveau atteint avant le plan Collor II, malgré l'augmentation brutale du taux d'intérêt et la forte récession qui en résulta.

14. Dans un article antérieur (Bresser-Pereira, 1992b), sur lequel ce chapitre est partiellement fondé, je me réfère à onze plans de stabilisation au lieu de douze. Cette différence s'explique par le fait que j'ai décidé ici de reconnaître la seconde phase du plan Collor I, le plan Éris, comme un plan de stabilisation distinct en raison de l'orientation prise un mois après le plan Collor I et le rôle décisif joué jusqu'à la fin de l'année par le président de la Banque centrale, Ibrahim Éris.

15. Selon la *Gazeta Mercantil*, en octobre 1990 lors d'un voyage en Afrique, Ibrahim Éris manifesta sa profonde perplexité devant la reprise de l'inflation en affirmant : « Ce n'est pas l'économie qui est dans l'erreur, c'est le monde ! » Ne disposant pas de l'instrument théorique de l'inflation inertielle, il ne pouvait pas comprendre comment l'inflation reprenait malgré l'énorme ajustement fiscal et le contrôle monétaire strict qui avaient frappé l'économie.

## Conclusion

Douze plans de stabilisation furent mis en œuvre au cours de la grande crise de 1979 à 1994. Tous ont été confrontés à des difficultés de caractère politique. Toutefois, rares sont ceux qui ont échoué exclusivement pour des raisons politiques. Les plans de stabilisation de la période autoritaire (plans Delfim I, II et III), ainsi que les plans Dornelles, Cruzado, Collor I, Éris et Marçílio ont bénéficié d'un large appui politique<sup>16</sup>. Tous ces plans, à l'exception du plan Cruzado, ont échoué principalement parce qu'ils étaient inefficients en raison de l'absence d'un diagnostic correct de l'inflation. Il en est de même avec le plan Arroz com Feijão, le plan Verão et le plan Bresser qui, eux, manquaient déjà clairement de soutien politique en raison de la crise de légitimité du gouvernement Sarney. Le plan Cruzado échoua aussi parce qu'il était inefficace, mais cette inefficacité ne se manifesta que par sa mise en œuvre populiste. Le diagnostic selon lequel l'inflation était essentiellement inertielle était correct, tout comme sa stratégie de neutralisation de l'inertie par le moyen du gel des prix accompagné de tables de conversion.

Certains plans, comme les plans Cruzado et Collor I, ont bénéficié d'un énorme appui politique. Néanmoins, ils ont échoué. Dans le cas du plan Cruzado, comme dans celui du plan Delfim I, il y avait un autre motif politique pour son échec : le populisme économique<sup>17</sup>. Cependant, le caractère antipopuliste d'autres plans n'a pas garanti leur réussite. Déjà confirmés par les plans Delfim II et III, c'est devenu évident après l'échec des plans de stabilisation sous Fernando Collor qui, sans la moindre concession au populisme, avaient comme priorité absolue l'ajustement fiscal. Dans ces plans orthodoxes, toutes les recettes conventionnelles de contrôle de l'inflation furent appliquées. Leur échec était essentiellement dû au fait de ne pas avoir su neutraliser l'inertie inflationniste, ce que finalement le plan Real accomplira.

16. De mai à octobre 1992, le plan Marçílio fut victime de la crise politique qui entraîna le président Collor à démissionner. Cependant, la crise politique n'explique pas l'échec du programme de stabilisation qui était déjà évident depuis le mois d'avril.

17. Sur le populisme économique voir Bresser-Pereira *et al.* (1991) qui réunit des travaux importants sur ce thème, y compris les contributions classiques de Canitrot (1975) et O'Donnell (1977).