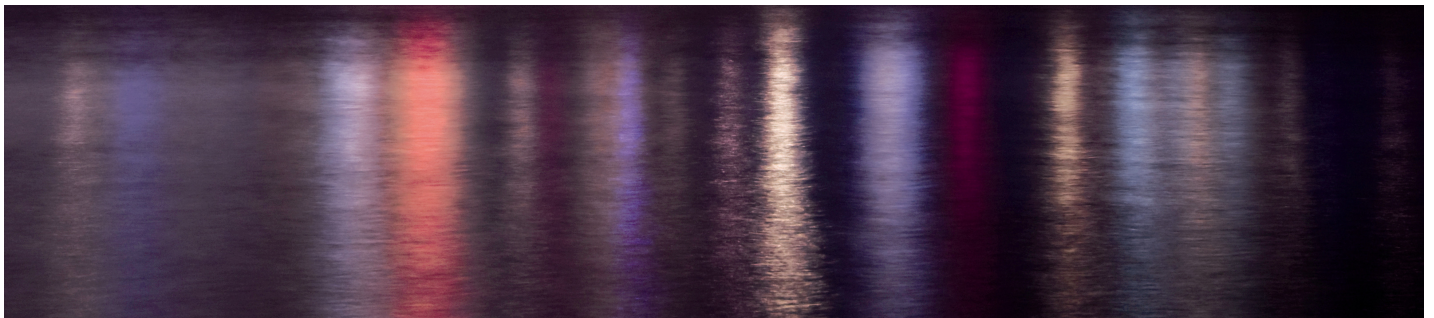




Études économiques de l'OCDE BRÉSIL

OCTOBRE 2011

SYNTHÈSE



Résumé

Depuis le milieu des années 90, le Brésil bénéficie d'une plus grande stabilité économique et financière, du fait surtout d'un renforcement de son cadre macroéconomique. Sur le front social, les progrès ont été également remarquables, avec une nette diminution de la pauvreté et des inégalités. Une attention croissante a été accordée à la viabilité écologique. Afin de rattraper rapidement le groupe des pays à revenu élevé, il faut avant tout parvenir à instaurer une croissance forte et durable. À cet effet, les autorités devront poursuivre des politiques macroéconomiques, sociales et environnementales avisées et des réformes structurelles destinées à stimuler l'investissement et à favoriser le développement des infrastructures. La montée de l'incertitude internationale et de l'interdépendance entre les pays, le vieillissement rapide de la population et la dépendance accrue à l'égard des revenus de pétrole appelleront les décideurs publics à élargir leur panoplie d'instruments pour relever ce défi.

Le principal défi macroéconomique consiste à maîtriser l'inflation dans un contexte d'abondantes liquidités mondiales

L'économie s'est ressaisie rapidement après la crise mondiale de 2008-09, grâce à des mesures publiques prises en temps opportun. La croissance annuelle en 2010 a été la plus forte depuis deux décennies. Alimentée à la fois par des facteurs structurels et par les conditions financières internationales, le real s'est continûment apprécié depuis 2003, sauf durant la crise financière de 2008 et plus récemment quand une fuite vis-à-vis des actifs risqués au milieu des turbulences financières l'a affaibli. Des tensions inflationnistes sont apparues. Pour éviter les fluctuations monétaires excessives et préserver la stabilité financière, les autorités ont initialement conjugué le relèvement des taux d'intérêt et des réserves obligatoires avec une intervention sur le marché des changes et une taxe temporaire sur les entrées de capitaux à court terme (l'IOF). Mais, face à l'aggravation des perspectives mondiales, le policy mix s'est orienté vers un assouplissement de la politique monétaire et des mesures d'assainissement budgétaire. Si cela se révèle insuffisant dans la conjoncture incertaine actuelle, les autorités peuvent recourir à des mesures macroprudentielles ou ajuster l'IOF. Toutefois, l'assainissement des finances publiques devrait se voir accorder une plus large place. Les réductions de dépenses annoncées plus tôt cette année et la fixation dans le projet de loi des finances pour 2012 d'objectifs d'excédent primaire pour les trois prochaines années à des niveaux compatibles avec la réduction de la dette publique sont des orientations tout à fait opportunes dont il ne faudrait pas s'écarter. À moyen terme, l'adoption d'un objectif pluriannuel pour le budget global et la mise en place d'un plafond de dépenses qui s'accompagnerait d'une élimination de la pré-affectation des recettes favoriseraient la viabilité des comptes de l'État et de la sécurité sociale. De nouveaux progrès dans la réduction de la pauvreté pourraient être réalisés en consacrant davantage de ressources au programme de transferts monétaires *Bolsa Família*, qui a fait la preuve de son efficacité.

La suppression des obstacles à l'investissement sera cruciale pour maintenir une croissance économique vigoureuse

L'insuffisance de l'épargne publique et privée semble être un obstacle majeur à une amélioration des taux d'investissement. Des réformes des paramètres du système de retraite pourraient rétablir sa viabilité. Une réduction des prestations de retraite escomptées pourrait aussi encourager les individus à épargner davantage pendant leur vie active. L'abaissement des coefficients de réserves obligatoires des banques, la suppression des obligations en matière de crédit administré et la libéralisation des comptes d'épargne renforceraient aussi les incitations à investir. Les autorités ont commencé à mettre en

œuvre des mesures pour développer les marchés privés de capitaux à long terme. L'égalisation des conditions de concurrence entre les banques du secteur privé et la banque nationale de développement et l'introduction d'un crédit d'impôt explicite indépendant de l'établissement de crédit faciliteraient l'entrée des agents privés sur les marchés financiers à long terme. Dès lors que les prêteurs privés seront présents sur ce segment, les subventions pourraient être progressivement supprimées.

Un développement plus rapide des infrastructures aiderait à améliorer les performances économiques et sociales

Pour le Brésil, le rendement des investissements en infrastructure sera probablement très substantiel, surtout si les projets visent des retombées bénéfiques sur l'environnement. Les autorités sont en train d'appliquer un deuxième grand programme d'infrastructures, qui a échappé à juste titre aux coupes budgétaires. Pour faciliter sa mise en œuvre, il faudrait mettre davantage l'accent sur les projets qui en valent le plus la peine. Afin d'attirer suffisamment d'investissements privés, on devra rationaliser le cadre des partenariats public-privé. En dépit des progrès accomplis, de fréquents litiges sur les projets d'infrastructure freinent souvent le processus d'autorisation. Pour remédier à ce problème, on pourrait adopter des règles pour l'indemnisation financière des résidents lésés par des projets. C'est dans le secteur de l'eau et de l'assainissement que les besoins sont les plus grands. Il faut encourager la formation de groupes intercommunaux pour tirer profit des économies d'échelle potentielles.

Évaluation et recommandations

Le Brésil est sorti rapidement de la crise

Depuis le milieu des années 90, le Brésil a accompli des progrès remarquables, pour l'essentiel à la faveur d'un renforcement des institutions publiques, avec en particulier le cadre de ciblage de l'inflation couplé à la flexibilité du taux de change et la loi de responsabilité budgétaire. Sur le front social, l'amélioration a été également spectaculaire, avec une diminution remarquable de la pauvreté et des inégalités. La plupart des marchés de produits ont été ouverts et l'activité informelle sur le marché du travail a diminué. Le Brésil recueille aujourd'hui les fruits de sa stabilité économique et de sa résilience croissante qui, associées à une réaction opportune de la politique macroéconomique conjuguant un assouplissement monétaire, une certaine relance budgétaire et une expansion du crédit, ont permis au Brésil de bien résister à la crise financière mondiale de 2008-09. À 7.5 %, la croissance du PIB réel en 2010 a été la plus forte depuis 1986 et a représenté la cinquième meilleure performance parmi les pays du G20 (tableau 1). On estime que cette croissance robuste a éliminé en totalité les excédents de capacité qui existaient dans l'économie.

Au cours des deux prochaines années, la croissance du PIB réel devrait se modérer pour atteindre moins de 4%, largement en deçà des des taux tendanciels de l'ordre de 4.5 % par an. La demande intérieure, stimulée par un investissement vigoureux, continuera probablement d'étayer l'activité (tableau 2). L'inflation diminuera graduellement mais se maintiendra dans la partie supérieure de la fourchette de 2.5 à 6.5 %. Les risques entourant ce scénario sont baissiers et une performance économique satisfaisante au Brésil demeure tributaire d'un scénario relativement favorable pour l'économie mondiale.

Une croissance forte et inclusive améliorera le niveau de vie

Une croissance économique forte et la poursuite des avancées sociales aideront le Brésil à combler son déficit en termes de PIB par habitant vis-à-vis des pays de l'OCDE et à rejoindre le groupe des pays à revenu élevé. Il existe plusieurs moyens de stimuler la croissance de la production, tout en la rendant plus inclusive et plus verte et, partant, plus durable. Afin d'obtenir de meilleures performances économiques, il sera crucial de favoriser l'investissement productif. En particulier, le développement des infrastructures offre des possibilités considérables d'accélérer la croissance et la réduction de la pauvreté. Les politiques sociales et éducatives sont en mesure d'améliorer les compétences et d'accroître les gains de revenu dans le long terme. En même temps, pour maintenir une croissance élevée, les autorités devront persévérer dans leurs efforts pour abaisser les inégalités et réduire les émissions de gaz à effet de serre.

Au cours de la prochaine décennie, la dépendance accrue à l'égard des ressources pétrolières et le vieillissement démographique vont modifier le paysage économique. La production pétrolière augmente régulièrement depuis 2003, mais avec la découverte de vastes champs pétroliers en haute mer, sous une épaisse couche de sel (gisements antésalifères), le Brésil fera partie des dix premiers pays au monde en termes de réserves pétrolières. Cette manne accroîtra la prospérité mais risque aussi d'accentuer la volatilité des recettes fiscales et de rendre la politique budgétaire plus procyclique. Bien que le cadre budgétaire fonctionne de façon satisfaisante, il faudra l'ajuster à ce nouvel environnement.

Tableau 1. **Indicateurs économiques de base**
Variation en pourcentage, sauf indication contraire

	2000	2007	2008	2009	2010	Dernières données de 2011 ¹
Offre et demande						
PIB (milliards BRL courants)	1 179.5	2 661.3	3 031.9	3 185.1	3 675.0	4087.0
PIB (milliards USD courants)	644.6	1 366.6	1 653.0	1 594.8	2 088.4	2 451.8
PIB par habitant (USD courants, PPA)	7 010.5	9 774.8	10 407.8	10 344.2	11 127.1	-
PIB réel	4.3	6.1	5.2	-0.6	7.5	3.1
<i>Offre</i>						
Agriculture	2.7	4.8	6.1	-4.6	6.5	-0.2
Industrie	4.8	5.3	4.1	-6.4	10.1	0.9
Services	3.6	6.1	4.9	2.2	5.4	3.2
<i>Demande</i>						
Consommation privée	4.0	6.1	5.7	4.2	7.0	3.9
Consommation publique	-0.2	5.1	3.2	3.9	3.3	5.1
Investissement fixe brut	5.0	13.9	13.6	-10.3	21.9	7.1
Exportations	12.9	6.2	0.5	-10.2	11.5	9.6
Importations	10.8	19.9	15.4	-11.5	36.2	26.6
Finances publiques (secteur public, en % du PIB) ²						
Recettes	32.5	37.3	38.2	38.5	38.4	-
Solde primaire	3.2	3.3	3.4	2.0	2.8	3.8
Solde global	-3.4	-2.8	-2.0	-3.3	-2.6	-2.1
Dette nette	45.5	45.5	38.5	42.8	40.2	39.2
Balance des paiements (milliards USD)						
Balance des opérations courantes	-24.2	1.6	-28.2	-24.3	-47.4	-49.8
En % du PIB	-3.8	0.1	-1.7	-1.5	-2.3	-2.1
Solde de la balance commerciale	-0.7	40.0	24.8	25.3	20.2	28.6
Réserves internationales (brut)	33.0	180.3	193.8	238.5	288.6	353.4
IDE (entrées nettes)	32.8	34.6	45.1	25.9	48.4	75.3
Encours de la dette extérieure (en % du PIB)	33.7	14.1	12.0	12.4	12.2	-
Taux de change et prix						
Taux de change (BRL par USD, moyenne de la période)	1.8	1.9	1.8	2.0	1.8	1.7
Inflation IPC (IPCA, fin de période)	6.0	4.5	5.9	4.3	5.9	7.3
Déflateur du PIB	6.2	5.9	8.3	5.7	7.3	9.6
Marché du travail						
Taux de chômage (en %) ³	-	9.3	7.9	8.1	6.7	6.0

1. Données pour le dernier trimestre ou mois disponible. Pour les blocs offre et demande, données du premier trimestre de l'année, en termes annualisés. L'inflation IPC mensuelle est un taux en glissement annuel.
 2. En 2000 : à l'inclusion de *Petrobras* et *Eletrobrás*.
 3. Sur la base de l'Enquête mensuelle sur l'emploi (PME/IBGE).
- Source : IBGE, Banque centrale du Brésil, Trésor national.

Tableau 2. **Prévisions macroéconomiques**

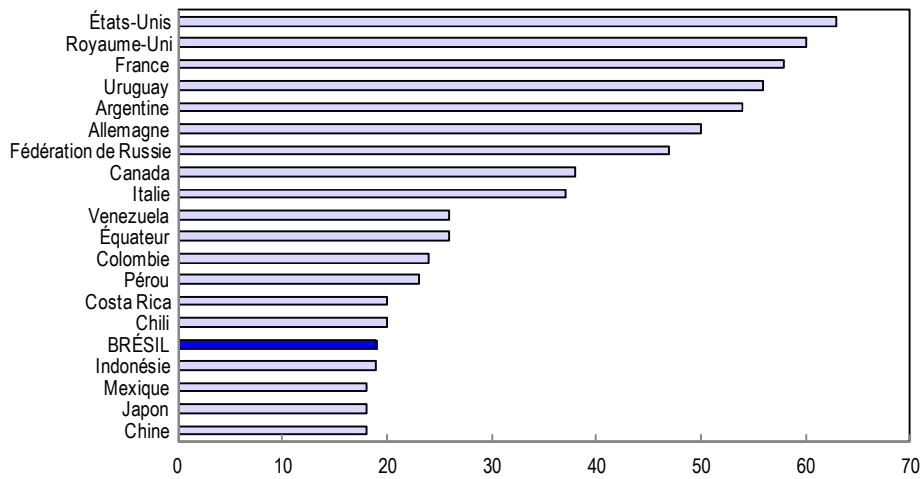
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Croissance du PIB réel (en %)	5.2	-0.7	7.5	3.6	3.5	4.0
Inflation (IPCA, en fin de période)	5.9	4.3	5.9	6.5	6.2	5.1
Solde budgétaire (en % du PIB)	-2.0	-3.3	-2.5	-2.7	-2.9	-2.8
Solde budgétaire primaire (en % du PIB)	3.4	2.0	2.8	2.9	2.5	2.5
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	-1.7	-1.4	-2.3	-2.1	-2.5	-2.7

Source : Base de données de l'OCDE (date butoir pour la collecte des données : 12 octobre 2011).

Comme c'est le cas dans de nombreux pays émergents à économie de marché, la population du Brésil va vieillir rapidement au cours de la prochaine décennie (graphique 1). La part de la population âgée devrait doubler en moins de 20 ans ; cette transition a duré près de trois fois plus longtemps pour les économies avancées actuelles. Ces évolutions démographiques altéreront l'environnement macroéconomique. À politiques inchangées, le ralentissement de la croissance de la population d'âge actif pourrait freiner sensiblement la croissance de la production potentielle d'ici au milieu du siècle. Ce recul sera très probablement compensé en partie par l'effet du Programme d'accélération de la croissance (PAC) sur les gains de productivité, mais cet impact est difficile à estimer. Le vieillissement est également susceptible d'accroître l'épargne par le biais de la dynamique du cycle de vie même si, dans le cas du Brésil, les perspectives de l'épargne globale dépendront de l'efficacité avec laquelle les politiques sociales et du marché du travail continueront de réduire la proportion de ménages pauvres, qui normalement épargnent moins que les autres. Le vieillissement entraînera aussi une réorientation de la dépense publique au profit des pensions de vieillesse et des soins de santé et de longue durée et au détriment de l'éducation, mais l'impact global sur les finances publiques sera probablement négatif.

Graphique 1. **Vitesse du vieillissement démographique**

Nombre d'années requises pour un doublement la part de la population âgée de 65 ans et plus, de près de 10 % à près de 20 %



Note: Données établies à partir des projections démographiques des Nations Unies. Les chiffres pour la France et le Royaume-Uni correspondent à un accroissement de 12 % jusqu'à près de 20 %.

Source: Calculs de l'OCDE.

Les autorités devraient saisir l'occasion de réformer les institutions en fonction de ces évolutions potentielles pendant que le pays bénéficie encore d'un dividende démographique favorable. L'expérience internationale montre aussi qu'il faudra du temps pour formuler et mettre en œuvre des réformes structurelles. Ces changements devront être engagés dans un contexte international de plus en plus complexe et incertain qui contraindra les pays à élargir la gamme de leurs instruments d'action pour répondre aux nouveaux défis.

Le principal défi macroéconomique consiste à freiner l'inflation sans pour autant induire des entrées de capitaux volatils

Les conditions économiques intérieures et internationales actuelles posent un défi à la politique monétaire. Les décideurs publics sont confrontés à une « impossible trinité »

(maintenir l'indépendance de la politique monétaire tout en préservant la stabilité du taux de change et la liberté des mouvements de capitaux) : relever le taux directeur pour ralentir l'économie risque d'attirer des capitaux à court terme, d'alimenter l'expansion économique et de susciter de nouvelles pressions à la hausse sur le *real*.

Les rendements élevés ont attiré les capitaux

Depuis 2009, le Brésil connaît des entrées massives de capitaux, alimentées par l'accroissement des investissements directs et de portefeuille (en particulier sous la forme d'actions), qui ont été la principale source de volatilité. L'abondance des liquidités mondiales et l'important écart de taux d'intérêt avec les économies développées ont contribué à ces tendances (FMI, 2010). Des facteurs internes tels que le développement des marchés de capitaux, l'augmentation du PIB par habitant et l'amélioration de la qualité des réglementations ont également contribué à attirer les investisseurs étrangers (Furceri *et al.*, 2011). À plus long terme, les nouvelles avancées dans le développement du système financier et la convergence des revenus continueront probablement d'attirer les capitaux étrangers.

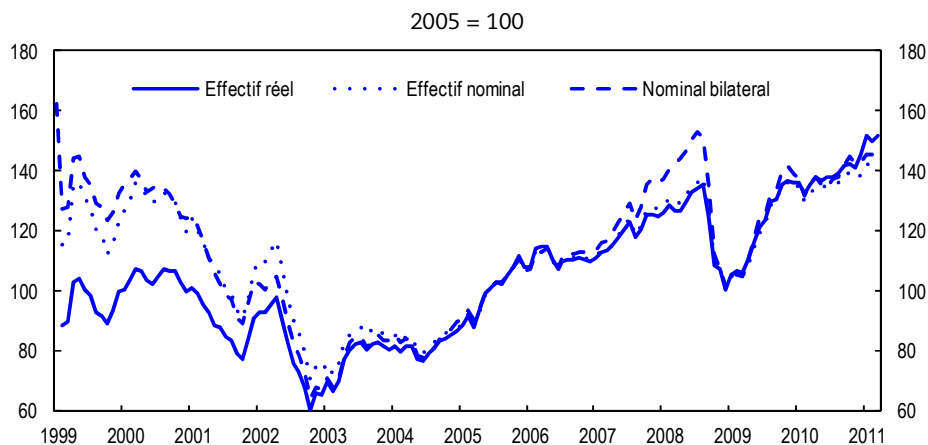
Ces flux, s'ajoutant à une forte demande intérieure, ont alimenté l'expansion du crédit et la hausse des prix des actifs. Après quelques mois de stabilisation au lendemain de la crise financière mondiale, la croissance du crédit a retrouvé son dynamisme d'avant la crise. Toutefois, ce sont les crédits subventionnés au secteur des ménages et les crédits fournis par la Banque nationale de développement (*Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social*, BNDES) qui ont le plus augmenté, et non les prêts des banques commerciales (voir ci-après). Après avoir massivement accru ses concours en réponse à la crise mondiale, la BNDES a commencé à réduire ses opérations. Le dynamisme des revenus du travail et la mise en œuvre progressive du programme social « Ma maison, ma vie » (*Minha Casa Minha Vida*), qui vise à construire de nouveaux logements pour les familles à faible revenu, ont stimulé la croissance du crédit au logement. Néanmoins, l'endettement des ménages a augmenté dans le contexte de taux d'intérêt extrêmement élevés, même s'ils restent inférieurs aux niveaux d'avant la crise. Les taux de défaut sur le crédit à la consommation ont crû, et les passations par pertes et profits devraient s'inscrire sur une trajectoire tendancielle plus élevée. Les prix des logements se sont envolés dans certaines régions métropolitaines comme celles de Rio de Janeiro et São Paulo, mais les coûts de construction et la composante « logement » de l'indice des prix à la consommation n'ont progressé qu'à un rythme modéré. Au total, les risques d'une bulle des prix des actifs demeurent pour l'instant maîtrisés.

En revanche, le recours massif à l'épargne étrangère constitue une stratégie appropriée pour financer les vastes besoins d'investissement du Brésil. En particulier, il est largement admis que l'investissement direct étranger (IDE) est une source de transferts de technologie, et qu'il assure des gains de productivité directs et indirects aux pays d'accueil (Arnold et Javorcik, 2009 ; Keller et Yeaple, 2009). En outre, l'IDE autorise la diversification des risques et peut contribuer à approfondir les marchés de capitaux (Kose *et al.*, 2009). À l'inverse, des entrées excessives de capitaux à court terme peuvent induire des fluctuations disproportionnées du taux de change et une prise de risque inconsidérée, et générer par là même de l'instabilité sur les marchés de capitaux.

La monnaie s'est appréciée, en partie sous l'effet de changements structurels dans l'économie

Le *real* s'est apprécié régulièrement depuis 2003, exception faite d'une baisse temporaire pendant la crise économique mondiale et la récente dépréciation provenant des turbulences sur les marchés financiers (graphique 2). Les entrées de capitaux ont contribué au raffermissement de la monnaie, mais leur effet a été quelque peu neutralisé par l'écart de productivité favorable entre le Brésil et ses partenaires commerciaux. De nouvelles analyses citées dans la présente *Étude* montrent aussi que l'accroissement de la production

Graphique 2. Taux de change bilatéral et effectif



Source: SFI et calculs de l'OCDE.

pétrolière a entraîné à la hausse le taux de change d'équilibre. Ce phénomène devrait prendre de l'ampleur dans l'avenir avec l'exploitation des gisements antésalifères. Néanmoins, le *real* est apparu surévalué en 2010, même s'il est difficile de mesurer l'ampleur de ce désalignement. Des estimations empiriques révèlent une surévaluation de 3 à 20 % en 2010, en fonction de l'approche adoptée. Tandis que les estimations fondées sur la méthode du taux de change d'équilibre fondamental (selon laquelle le taux de change d'équilibre est le taux compatible avec les soldes intérieurs et extérieurs) ne révèlent guère de surévaluation, celles fondées sur des méthodes comportementales qui attribuent les fluctuations du taux de change à plusieurs facteurs, notamment la production de pétrole et les entrées de capitaux, dénotent un misalignement plus prononcé.

Jusqu'ici, toutefois, on n'a relevé que peu de signes dénotant que le Brésil commence à souffrir du « syndrome hollandais ». Le boom des ressources naturelles a engendré de substantiels effets de richesse par le biais d'une forte amélioration des termes de l'échange (graphique 3). La production manufacturière a diminué, mais seulement au lendemain de la crise financière. L'emploi dans le secteur manufacturier s'est accru, quoique à un rythme plus lent que dans l'ensemble de l'économie. Les données sur les échanges sont plus tranchées : les exportations nettes de produits manufacturiers ont commencé à décroître en 2005 alors que les exportations nettes de pétrole ont continué d'augmenter à un rythme soutenu. Mais d'autres facteurs, par exemple le resserrement des relations commerciales entre la Chine et le Brésil et la concurrence exercée par les entreprises chinoises et celles d'autres pays asiatiques sur les marchés tiers, peuvent expliquer certaines de ces évolutions.

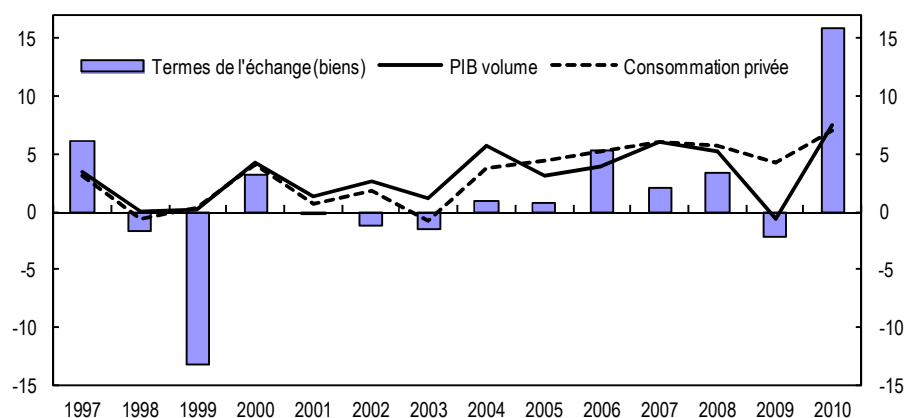
L'inflation a temporairement dépassé la fourchette objectif officielle

La montée de l'inflation (IPC) depuis la fin de 2010 reflète une poussée des prix des produits alimentaires et boissons et de l'énergie, mais ceux-ci se sont récemment modérés (graphique 4, partie A). Dans les premiers mois de 2011, les prix des services se sont orientés à la hausse, en particulier dans les secteurs du logement et des transports. L'appréciation de la monnaie tempère la hausse des prix depuis la mi-2009, même si les turbulences financières ont exercé des pressions à la baisse sur la monnaie en septembre. On estime que l'écart de production positif a aussi permis une certaine expansion des marges. Les anticipations inflationnistes sont restées élevées et, en raison de l'effet de base de la fin de 2010, l'inflation en glissement annuel dépasse le plafond correspondant à l'objectif monétaire officiel depuis juin. Les tensions inflationnistes devraient persister au cours des prochains trimestres même si les prix des produits de base se stabilisent, comme

l'implique la prévision, étant donné que les effets de l'appréciation monétaire se dissiperont et que la réduction du droit d'accise sur le carburant n'aura qu'une incidence temporaire. Les marchés du travail restent extrêmement tendus (graphique 4, partie B). En dépit de hausses récentes, le taux de chômage est tombé à un niveau sans précédent car la création robuste d'emplois dans la plupart des secteurs, mais surtout dans la construction et les services, a plus que compensé l'accroissement de la population active. Le salaire minimum devrait progresser de 13.6 % en 2012. La croissance de la productivité dans le secteur industriel s'est redressée et les rémunérations moyennes se sont également accélérées.

Graphique 3. Termes de l'échange, consommation privée et croissance du PIB

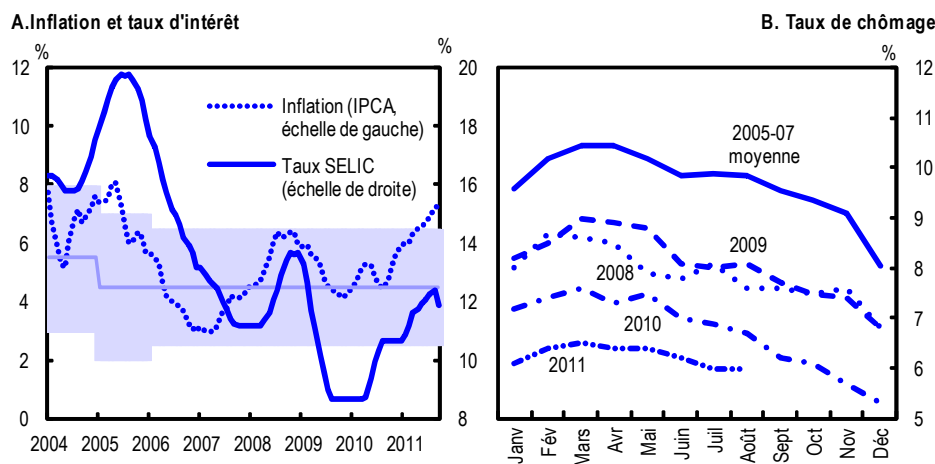
En pourcentage



Source: IBGE et Funcex.

Graphique 4. Inflation et taux de chômage

En pourcentage



Note: La zone grisée dans la partie A représente le corridor monétaire retenu comme objectif.

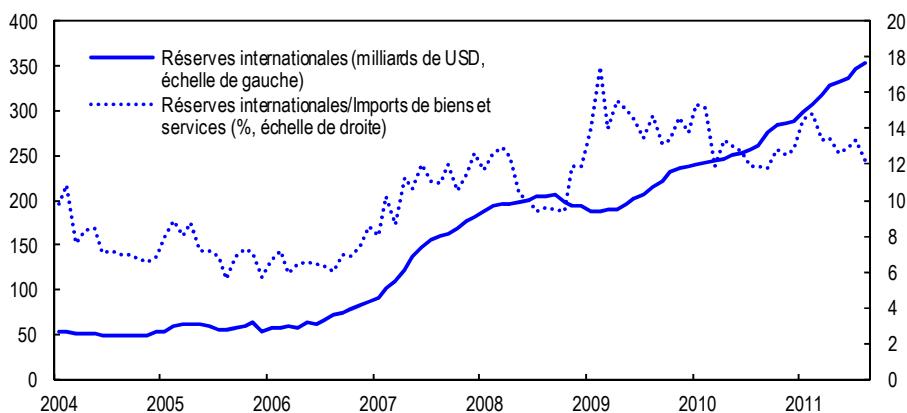
Source: Banque centrale du Brésil et IBGE.

Dans ce contexte, la Banque centrale a eu recours à la fois à des modifications des taux d'intérêt et à des mesures macroprudentielles. Après avoir durci les coefficients de réserves obligatoires et de fonds propres des banques commerciales en décembre 2010 et relevé les taux d'intérêt de 175 points de base au total depuis le début de 2011, la Banque centrale a réduit le taux directeur de 50 points de base pour le ramener à 12.0 % en septembre face aux incertitudes croissantes concernant les perspectives mondiales. Son objectif est une convergence progressive de l'inflation vers le point moyen de la fourchette fixée comme objectif d'ici à la fin de 2012.

Dans l'environnement actuel, il semble prudent d'utiliser les mesures macroprudentielles en complément d'un durcissement monétaire traditionnel par le biais d'une hausse des taux d'intérêt. L'efficacité des mesures non conventionnelles peut se trouver limitée par des innovations financières ou un arbitrage réglementaire, lorsque des transactions soumises à des ratios prudentiels sont transférées à des entités non réglementées. Si l'incidence des mesures non conventionnelles sur les anticipations de l'orientation des politiques est sans doute moins claire, car les participants au marché sont plus habitués aux signaux adressés par le biais d'un relèvement des taux d'intérêt, ces politiques sont de plus en plus utilisées dans le contexte d'une liquidité mondiale abondante.

Les autorités brésiliennes ont recouru à la fois à des interventions sur le marché des changes et à une taxe sur certaines formes d'entrées de capitaux pour décourager la formation d'une bulle spéculative sur les marchés financiers et réduire l'appréciation du *real*. Avant la crise mondiale de 2008-09, les réserves internationales n'étaient que modérément supérieures à leurs niveaux d'équilibre estimés (Vujanovic, 2011). Mais elles ont augmenté considérablement depuis lors, et au deuxième trimestre de 2011 elles dépassaient 15 % du PIB de 2010, niveau restant modéré, toutefois, par rapport aux autres grandes économies de marché émergentes (graphique 5). Bien qu'elle soit bénéfique dans la mesure où elle instaure un filet de sécurité, la politique menée par les autorités apparaît particulièrement coûteuse pour le Brésil, où il existe une forte différence entre ce que la Banque centrale verse aux banques commerciales pour assécher leurs liquidités et le rendement des réserves officielles, et où l'appréciation de la monnaie est susceptible d'être en partie un phénomène de longue durée.

Graphique 5. Réserves internationales



Source: Banque centrale du Brésil.

Aussi, en octobre 2010 les autorités ont relevé le taux de l'*Imposto sobre Operações Financeiras* (IOF) sur les investissements étrangers et l'ont ajusté à plusieurs reprises au cours des mois qui ont suivi. Même si les modèles théoriques montrent que l'imposition

d'une taxe sur les entrées de capitaux peut s'avérer optimale dans certaines circonstances (Jeanne et Korinek, 2010), les études fondées sur les faits sont beaucoup moins concluantes et il est difficile d'estimer empiriquement les effets de l'IOF sur les entrées de capitaux. Néanmoins, l'expérience acquise montre que les contrôles des mouvements de capitaux ont permis de modifier la composition des flux de capitaux au profit des échéances longues. Tel semble avoir été le cas au Brésil. Les investissements de portefeuille, en particulier sous la forme de prises de participation, ont été considérablement réduits, tandis que l'IDE est resté globalement stable juste après octobre 2010 et a même rebondi tout récemment. Il reste à voir si cet effet de composition découle directement de l'IOF et s'il persistera au fil du temps. Toutefois, l'augmentation de l'IOF, si elle est permanente, pourrait fausser l'affectation des ressources et diminuer l'attractivité à long terme du Brésil comme site d'investissement. Il serait donc utile de supprimer les restrictions existantes visant les participations étrangères et/ou les apports de capital-investissement dans des secteurs spécifiques comme la pêche et les transports, mais aussi de reconsidérer des réformes législatives en vertu desquelles la compagnie pétrolière publique *Petrobras* bénéficie d'une participation minimum de 30 % dans tous les contrats de partage de la production en vue de l'exploitation des gisements antésalifères réserves en mer. Un effort de coopération internationale en matière de flux de capitaux, fondé sur des conclusions arrêtées d'un commun accord par les économies développées et par les économies de marché émergentes, pourrait contribuer à préserver l'ouverture des marchés financiers et à concilier ses avantages avec la nécessité de combattre l'instabilité à court terme.

Compte tenu de la situation macroéconomique actuelle au Brésil et ailleurs, pour atténuer les risques liés aux entrées de capitaux à court terme il faudra mettre en œuvre toute une série d'instruments d'action. Les autorités monétaires ne devraient pas tenter de neutraliser l'appréciation du taux de change dans la mesure où celle-ci reflète des modifications structurelles de l'économie qui ont accru la valeur d'équilibre du *real*. Agir de la sorte serait inefficace, car l'appréciation du *real* serait simplement répercutée sur l'inflation, ce qui entraverait l'ajustement économique nécessaire et favoriserait de nouvelles entrées déstabilisatrices de capitaux. La politique actuelle, qui combine la flexibilité du taux de change consécutive à l'abandon du rattachement au dollar en janvier 1999 avec un objectif d'inflation, reste le meilleur choix pour éviter les ajustements brutaux, comme ceux observés dans le passé. Ces mesures peuvent être utilement complétées par des actions budgétaires contracycliques supplémentaires, qui atténueront les tensions sur la demande interne et sur l'inflation. Accroître l'épargne publique est donc une priorité. Des réformes structurelles destinées à renforcer le cadre macroprudentiel amélioreraient encore la résilience de l'économie face aux bulles des prix des actifs et du crédit. Des mesures de contrôle de capitaux à court terme pourraient aussi être employées, surtout si elles permettent de réorienter durablement les flux vers les échéances longues. À moyen terme, des initiatives destinées à approfondir les marchés de capitaux élargiraient les possibilités d'investissement et permettraient d'assimiler plus aisément et d'utiliser plus efficacement les capitaux entrants.

Affiner le cadre budgétaire aidera à améliorer les finances publiques et à maintenir une croissance vigoureuse

Le Brésil a renforcé considérablement son cadre budgétaire avec l'adoption en 2000 de la loi de responsabilité budgétaire. Il a également amélioré la stabilité de son accès aux capitaux étrangers et réduit l'exposition aux chocs de change. Toutefois, des modifications du cadre budgétaire pourraient être bénéfiques pour ses perspectives de croissance, sans nuire à ses objectifs en matière de redistribution.

L'assainissement des finances publiques a commencé

Des institutions améliorées et une gestion budgétaire prudente ont permis la création de marges de manœuvre qui ont été utilisées pour amortir la récession de 2008-09. Cependant, les dépenses publiques ont augmenté au second semestre 2009 et en 2010, à un moment où la reprise était bien engagée, alimentant ainsi une demande intérieure déjà

vigoureuse. L'impulsion budgétaire injectée pendant la crise est peu à peu inversée. En outre, les autorités ont annoncé une compression de 50 milliards BRL du budget fédéral 2011, correspondant à des réductions de dépenses d'environ 0.5 point de PIB par rapport à 2010 (correction faite de la recapitalisation de la compagnie pétrolière publique *Petrobras*). La contraction budgétaire annoncée est une première étape vers l'assainissement des finances publiques, et les données disponibles pour 2011 laissent à penser que l'objectif en termes de budget primaire sera probablement atteint. Les autorités doivent poursuivre sur cette voie. Une diminution des besoins de financement budgétaire contribuerait aussi à atténuer les pressions inflationnistes et à éviter de trop solliciter la politique monétaire dans le contexte de fortes entrées de capitaux et d'une appréciation monétaire. Dans cette optique, les autorités ont accru l'objectif d'excédent pour 2011 et, dans le projet de loi des finances pour 2012, ont fixé les objectifs d'excédents primaires pour les trois prochaines années à des niveaux compatibles avec la réduction de la dette publique. Un aspect particulier de ce projet est le *Plano Brasil Maior*, ensemble de mesures destinées à doper la compétitivité dans les principaux secteurs produisant des biens échangeables. Ces mesures représentent au total quelque 21 milliards BRL (0.6 % du PIB). Si la croissance économique en 2012 est en fait plus faible que les 5 % estimés officiellement, il faudra sans doute limiter les dépenses pour respecter la cible budgétaire.

Étant donné les besoins du Brésil, il est important de focaliser les dépenses sur les secteurs qui auront l'incidence la plus bénéfique sur sa croissance à long terme ou qui permettront d'atteindre ses objectifs sociaux. Le gouvernement prévoit de concentrer les restrictions sur les dépenses obligatoires mais de préserver les programmes sociaux et certains programmes d'infrastructure. Ces choix apparaissent justifiés. Si elles sont affectées aux utilisations les plus efficaces, les dépenses en infrastructure peuvent stimuler la croissance potentielle dans le moyen terme. Des dépenses sociales correctement ciblées seront également cruciales pour améliorer l'équité sociale, en particulier si le soutien est axé sur les mesures en faveur des jeunes (voir ci-après). Le plafonnement de la croissance réelle de la masse salariale et des autres dépenses fédérales à 2.5 % par an, actuellement à l'étude au Congrès, et la suppression du lien entre la pension minimum et le salaire minimum (sans que cela modifie la valeur de la pension en termes réels) contribueraient à freiner les dépenses.

Les recettes pétrolières devraient être équitablement partagées entre générations et régions

Des mécanismes de partage des recettes devraient assurer aux générations futures une juste part des recettes pétrolières, étant donné que les réserves de pétrole sont une ressource épuisable. En décembre 2010, les autorités brésiliennes ont créé un Fonds social (*Fundo Social do Pre Sal*) dans lequel seront placées une partie des recettes pétrolières. Les modalités de fonctionnement de ce fonds sont encore à l'étude. À l'heure actuelle, il est prévu que le produit réel du Fonds soit alloué à des mesures non pré-affectées à des mesures particulières mais utilisées principalement à des actions dans le domaine de l'éducation, même si certaines ressources seront affectées à un plus large éventail de domaines sociaux et environnementaux. Conformément à la loi, les financements du Fonds seront accordés aux programmes offrant le meilleur rapport coût-efficacité. La création du Fonds social contribuera à assurer l'équité intergénérationnelle. Ses actifs devraient être investis dans un portefeuille diversifié qui maximise le rendement et qui devrait donc inclure des avoirs étrangers. Cette approche permettra aussi d'atténuer le risque de syndrome hollandais. En même temps, l'expérience internationale montre que des mécanismes destinés à prévenir l'ingérence politique réduiraient le danger d'un gaspillage des recettes au titre des ressources naturelles en vue de gains politiques à court terme. À cet effet, la gestion du Fonds pourrait être confiée à une agence dont la bonne gouvernance devrait être assurée par une définition claire et démocratique de ses objectifs.

La redistribution des recettes pétrolières doit aussi être équitable d'une région à l'autre. Dans leur projet de loi, les autorités prévoient que le produit non épargné de la production pétrolière provenant des gisements antésalifères sera partagé entre l'ensemble des régions et des communes, y compris ceux et celles qui n'ont pas de lien avec le secteur pétrolier.

Pour une utilisation judicieuse de ces ressources, les autorités locales devraient être incitées à rechercher des gains d'efficacité, car l'expérience passée du Brésil et d'autres pays montre que la manne pétrolière s'est souvent soldée par un accroissement des dépenses sans amélioration proportionnelle des résultats socio-économiques. L'administration fédérale pourrait renforcer les incitations à accroître l'efficacité en offrant des gratifications aux administrations infranationales performantes.

L'action contra-cyclique pourrait être amplifiée

Le cadre budgétaire actuel fonctionne de façon satisfaisante. Le pays a atteint son objectif d'excédent primaire sur la plupart des exercices et le ratio dette publique/PIB diminue. Néanmoins, dans le moyen terme, le cadre devra être adapté à une nouvelle configuration dans laquelle la manne pétrolière représentera une forte proportion des recettes fiscales tandis que le vieillissement de la population pèsera sur les finances publiques. Fin 2008, les autorités brésiliennes ont créé un fonds souverain (*Fundo Soberano do Brasil*, FSB), constitué à l'aide de ressources budgétaires et destiné à faire office d'instrument contracyclique. Ce fonds a aussi pour but de lisser la volatilité du taux de change et de promouvoir l'investissement. Toutefois, le FSB n'a pas été alimenté depuis 2009, en dépit des performances économiques remarquables réalisées en 2010, la priorité étant accordée au remboursement de la dette publique et dépenses de l'administration centrale en pourcentage du PIB augmentant du fait du retrait seulement graduel des mesures de relance budgétaire. Au total, comme dans beaucoup de pays de l'OCDE, les incitations inscrites dans le cadre budgétaire ne semblent pas suffisantes pour épargner pendant les périodes fastes.

L'objectif budgétaire doit être fixé en fonction de la viabilité à long terme des comptes des administrations publiques et de la sécurité sociale. À l'heure actuelle, l'objectif est défini d'après le solde primaire, qui n'inclut pas les paiements d'intérêts. Exprimé en niveau, il est contraignant pour le premier exercice, tandis que les objectifs pour les deux exercices suivants (exprimés en proportion du PIB) ont un caractère indicatif. Cet objectif a été choisi à un moment où les titres à taux d'intérêt variable et indexés sur le taux de change représentaient la plus grande partie de la dette publique négociée, et où le ratio dette publique nette/PIB était extrêmement sensible aux fluctuations du taux d'intérêt et des taux de change. Mais les améliorations apportées à la gestion de la dette ont atténué ces vulnérabilités. Ainsi, bien que le cadre budgétaire actuel ait contribué à réduire la dette publique, il serait souhaitable à moyen terme de passer à un objectif budgétaire, exprimé en termes de solde budgétaire global et compatible avec un objectif dette/PIB de long terme qui reflète les paramètres économiques fondamentaux et les préférences sociales. La détermination d'un tel objectif d'endettement et de la trajectoire correspondante du solde budgétaire présente maintes difficultés, et les analyses économiques n'offrent guère d'indications spécifiques à cet égard. Plusieurs options sont envisageables, par exemple, le maintien de la dette nominale à un niveau constant ou la stabilisation du ratio dette/PIB. En tout état de cause, la transparence et la simplicité sont des éléments importants pour la crédibilité d'un cadre, quel qu'il soit.

Afin d'améliorer la gestion budgétaire, le gouvernement devrait supprimer progressivement le recours aux recettes ponctuelles et aux mesures conjoncturelles, qui ont compromis l'objectif budgétaire et la prévisibilité de la politique budgétaire. Parmi les exemples passés de telles mesures, on peut citer la non-prise en compte de certaines dépenses d'investissement et l'utilisation des « économies » d'exercices antérieurs pour satisfaire aux objectifs officiels. Les autorités ont indiqué qu'elles n'auront pas recours à ces dispositifs en 2011 et 2012, et elles devraient tenir cette promesse. Par ailleurs, il y aurait lieu de mettre en place des engagements d'inverser les dérapages en matière d'objectifs de déficit ou d'endettement, conjugués à des clauses dérogoratoires spécifiques dans l'éventualité d'événements imprévisibles.

À l'intérieur de ce cadre budgétaire, l'instauration d'un plafond de croissance des dépenses renforcerait le contrôle budgétaire, comme l'a montré l'expérience des Pays-Bas et

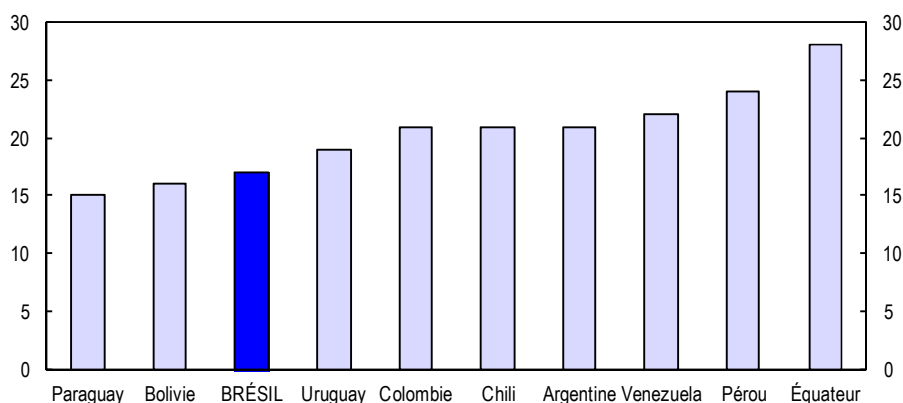
de la Suède. Une première étape dans ce sens sera franchie si le plafond de croissance des dépenses salariales publiques est adopté. Toutefois, dans le cas du Brésil, pour qu'un plafond de dépenses soit effectif, il faudrait d'abord réduire considérablement l'affectation généralisée des recettes, comme le recommandaient les précédentes *Études* de l'OCDE. La pré-affectation avait été inscrite dans la Constitution pour protéger certains postes contre des coupes pendant les périodes d'ajustement budgétaire et rendre les flux de recettes plus prévisibles pour les différentes juridictions, mais en définitive elle a empêché le redéploiement des crédits budgétaires vers les utilisations les plus bénéfiques et découragé les gains d'efficacité au moyen de mesures de réduction des coûts. Une suppression progressive de la pré-affectation des recettes renforcerait la flexibilité budgétaire.

Des taux d'investissement plus élevés permettraient une croissance à long terme plus rapide

Une accumulation de capital plus rapide aidera à contrecarrer l'impact du vieillissement démographique sur la croissance de la production potentielle. À l'heure actuelle, les taux d'investissement apparaissent faibles au regard des autres économies de marché émergentes, en dépit d'une légère amélioration depuis 2000, reflétant pour l'essentiel les évolutions dans le secteur de l'énergie (graphique 6). Au lendemain de la crise financière mondiale, l'accumulation de capital et la remontée de la productivité totale des facteurs ont contribué à accélérer la croissance de la production potentielle. De nouvelles réformes seront nécessaires pour maintenir ces tendances, et plus encore pour les amplifier. En plus de ces réformes, améliorer la qualité du capital humain pourrait augmenter les incitations à investir.

Graphique 6. **Taux d'investissement dans les pays d'Amérique latine**

En pourcentage du PIB, 2009



Source: Banque mondiale.

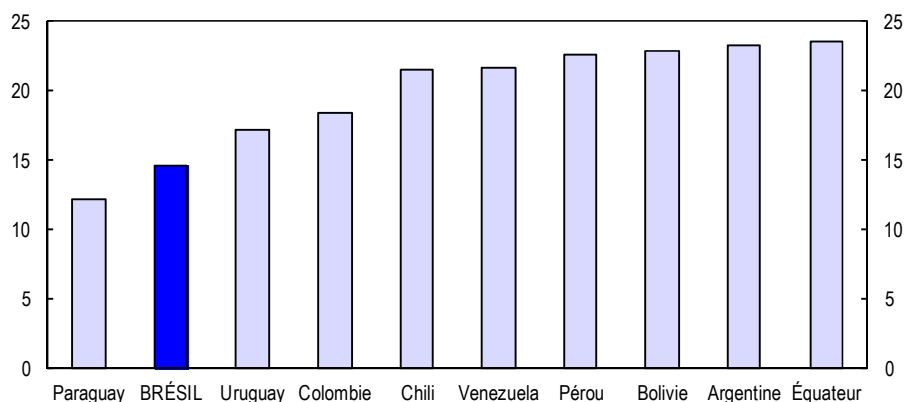
Une réforme du système de retraite favoriserait l'épargne et l'investissement

L'insuffisance de l'épargne intérieure semble être l'une des principales contraintes qui pèsent sur l'investissement. Le taux d'épargne national du Brésil est inférieur à ce qui est observé dans la plupart des autres pays d'Amérique latine (graphique 7). L'épargne des entreprises représente déjà 90 % de l'épargne nationale, et il n'est guère possible de l'accroître encore notablement. En revanche, il existe d'amples possibilités d'augmenter l'épargne publique et, dans une moindre mesure, l'épargne des ménages. Une réforme des paramètres du système de retraite brésilien pourrait renforcer les incitations des ménages à épargner en vue de la retraite et contribuer à rétablir la viabilité du système. Les dépenses de retraite avoisinent actuellement 9 % du PIB mais devraient augmenter lorsque les effets

du vieillissement démographique commenceront à se faire sentir, accentuant les pressions en faveur d'un accroissement des dépenses publiques de santé. Une spécificité du système brésilien est le fait que les minima retraite sont indexés sur le salaire minimum, qui a augmenté rapidement au cours de la décennie écoulée. Pour contenir les coûts de retraite, il serait préférable d'indexer la pension minimum sur une moyenne de la hausse des prix à la consommation et de la hausse des salaires, comme c'est le cas par exemple en Suisse. Il serait possible de renforcer encore la viabilité en indexant les minima retraite uniquement sur les prix à la consommation au cours d'une période transitoire. De plus, la fixation d'un âge minimum de départ à la retraite (65 ans, par exemple), qui est actuellement en cours de discussion au niveau de l'État, ou d'un nombre minimum d'années de cotisation (40 ans, par exemple), et la suppression de la distinction hommes-femmes, permettraient de mieux aligner le système de retraite brésilien sur les pratiques actuelles des pays de l'OCDE et des autres économies émergentes. Ces dispositions, conjuguées à de plus fortes décotes en cas de retraite anticipée, contribueraient aussi à faire remonter l'âge effectif de départ à la retraite. Dans l'avenir, l'âge de la retraite pourrait être lié à l'allongement de l'espérance de vie, de manière à rendre l'ajustement automatique et à éviter ainsi d'épuiser le capital politique dans un processus continu de réforme. Ces modifications devraient être appliquées progressivement pour éviter les coûts excessifs et accroître l'acceptation par le public. La réforme du régime de sécurité sociale des agents de la fonction publique au niveau fédéral, proposée par l'administration fédérale, est en cours d'examen depuis 2003 au Congrès national. Elle vise à introduire un plafonnement des pensions des nouveaux agents et à établir une caisse de retraite complémentaire à laquelle cotiseraient les employeurs et les salariés. Ces mesures, si elles étaient mises en œuvre, devraient accroître l'épargne des ménages et réduire à terme la charge que les pensions des agents de la fonction publique fait peser sur le budget de la sécurité sociale.

Graphique 7. **Épargne nationale brute dans les pays d'Amérique latine**

En pourcentage du PIB, 2009



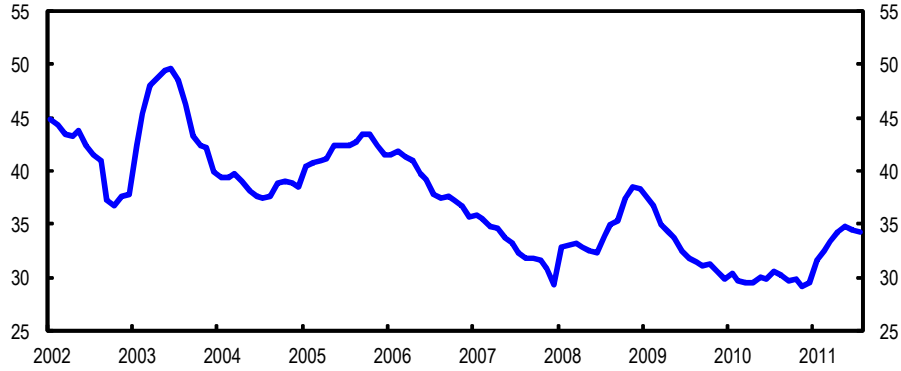
Source: Banque mondiale.

Une baisse des taux d'intérêt favorisera l'investissement

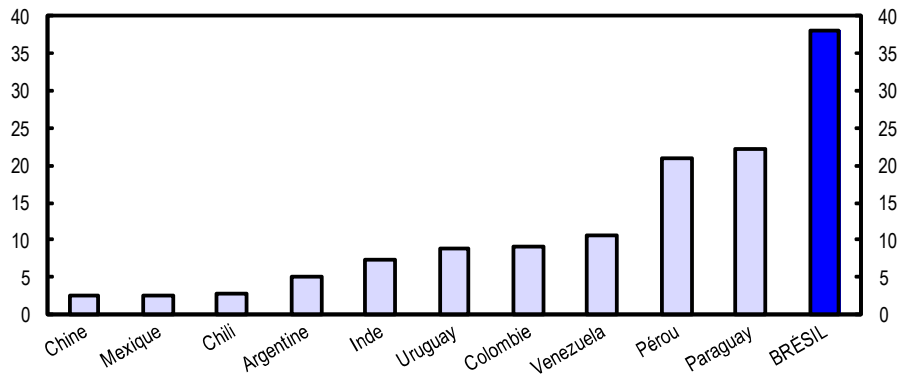
Les taux d'intérêt réels ont nettement baissé au Brésil, mais ils demeurent extrêmement élevés par rapport à la moyenne internationale (graphique 8). Au Brésil, les entreprises emprunteuses acquittaient un taux d'intérêt nominal annuel moyen de 31 % en mars 2011, tandis que les prêts aux ménages étaient assortis d'un taux moyen de 45 %. Même si la pénurie d'épargne intérieure constitue une explication possible de ces niveaux records, tous les facteurs sous-jacents n'ont pas encore été recensés. Néanmoins, résoudre certains des problèmes qui ont été détectés permettrait sans doute de réduire les taux débiteurs et autoriserait ainsi les niveaux d'investissement plus élevés.

Graphique 8. Taux d'intérêt réels pour les emprunteurs

A. Évolution dans le temps du Brésil



B. Comparaison internationale, 2009



Note: Le taux d'intérêt réel est le taux d'intérêt moyen perçu sur un contrat de crédit pour les entrepreneurs individuels et les sociétés, ajusté des anticipations d'inflation à 12 mois (IPCA) dans la partie A et du déflateur du PIB dans la partie B.

Source: Banque centrale du Brésil, Banque mondiale.

À l'évidence, il faut rechercher dans le passé l'une des causes du niveau élevé des taux d'intérêt, mais d'autres pays sont parvenus à faire abstraction d'une histoire économique turbulente et à instaurer des taux beaucoup plus bas. Bien que de nombreux participants du marché se souviennent de l'hyperinflation et des défauts sur la dette publique survenus dans le passé, le Brésil a bénéficié d'une décennie de ciblage efficace de l'inflation et d'excédents budgétaires primaires, et les problèmes du passé lointain ne devraient pas jouer de rôle majeur dans la formation des anticipations actuelles. Une autre explication peut être liée à la perception par le marché de la capacité du gouvernement de maîtriser ou de réduire le niveau des dépenses publiques courantes, et l'on pourrait peut-être faire baisser les taux d'intérêt en rendant les marchés plus confiants dans les perspectives budgétaires du pays. De fait, les excédents primaires de ces dernières années ont été obtenus essentiellement par un accroissement de la pression fiscale et non par une compression des dépenses, et les réductions de la dette durant la décennie écoulée ont résulté davantage de la croissance du PIB que des efforts sur le front budgétaire (FUNDAP, 2011). Un autre facteur ayant contribué à la réduction de la dette est la diminution du taux d'intérêt réel au cours de la période, qui a aussi favorisé le recul du rapport de la dette publique au PIB. Les risques de change, qui avaient par le passé influé

sur la dette publique brésilienne, ont été éliminés, et le Brésil est désormais un créancier net en devises. Réformer les paramètres du système de retraite, ainsi qu'on l'a mentionné plus haut, donnerait très certainement un signal utile et contribuerait à rehausser la confiance des marchés en réduisant la pression future du régime de sécurité sociale sur les finances publiques.

Des marges d'intermédiation plus faibles réduiraient le coût du capital

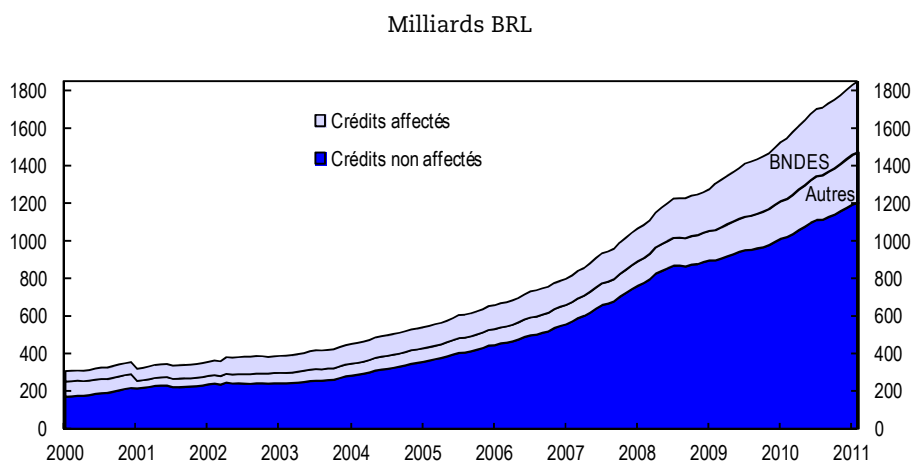
Au Brésil, les marchés de capitaux sont essentiellement régis par les banques. Les marges d'intermédiation des établissements bancaires sont élevées par rapport aux autres pays, alourdissant ainsi le coût du capital et créant un biais en faveur des investissements à haut risque et à court terme, et non des investissements à longue échéance dont le pays a besoin. Les emprunts sont particulièrement onéreux pour les petites et moyennes entreprises qui n'ont qu'un accès limité aux financements étrangers. Les analystes ne s'accordent pas sur les raisons de ces marges élevées, mais un certain nombre de facteurs explicatifs peuvent être avancés :

- Le taux d'intérêt officiel élevé de la Banque centrale, ou taux Selic, qui constitue une mesure approchée raisonnable des coûts de financement des banques, représente probablement l'une des principales raisons pour lesquelles les marges d'intérêt sont si élevées au Brésil, étant donné que les deux séries sont étroitement corrélées.
- Les réserves obligatoires imposées aux banques sont extrêmement élevées par rapport à la moyenne internationale (jusqu'à 43 % pour les dépôts à vue) ; de plus, elles ne sont pas du tout rémunérées, ou seulement à des taux inférieurs à ceux du marché. Il apparaît qu'elles ont une incidence sur l'écart entre taux créditeurs et taux emprunteurs et sur les volumes de crédit (Souza Rodrigues et Takeda, 2005 ; Montoro et Moreno, 2011 ; Mesquita et Toros, 2010). Tandis que les coefficients de réserves obligatoires applicables aux banques peuvent s'avérer utiles du point de vue de la stabilité financière, abaisser ces coefficients réduirait le niveau d'imposition implicite de l'intermédiation financière ainsi que le coût du capital.
- Le secteur bancaire est aussi lourdement imposé, ce qui accroît ses coûts. Outre le niveau élevé de la fiscalité des sociétés, les banques sont également soumises à des prélèvements supplémentaires. La répercussion des impôts applicables aux banques sur les taux débiteurs s'avère pratiquement totale, et ces prélèvements sont supportés en définitive par les emprunteurs (Cardoso, 2003). Dans ce contexte, un alignement de la fiscalité des institutions financières sur le traitement appliqué au reste des entreprises réduirait les marges d'intermédiation et favoriserait une hausse des niveaux d'investissement.
- Les opérations de crédit administré en faveur de secteurs prioritaires, notamment le crédit rural et le crédit au logement (qui représentent ensemble près de 13 % du volume des crédits) et la réglementation des tarifs applicables aux comptes d'épargne peuvent aussi contribuer au niveau élevé des marges sur le crédit libre. Ces mécanismes sont coûteux à administrer et conduisent à un interfinancement, les banques appliquant des tarifs plus élevés aux opérations de crédit non réglementées. En outre, l'intervention massive sur les marchés financiers fausse à la fois les prix relatifs et l'allocation du crédit dans l'ensemble de l'économie. Il faut supprimer progressivement les mécanismes de crédit administré qui engagent les ressources des banques. Pendant une période de transition inévitable, les subventions au crédit implicites propres à ces dispositifs devraient être financées à partir d'une assiette plus large, par exemple sur la fiscalité générale. L'effet de distorsion serait plus faible qu'avec l'approche actuelle qui consiste à affecter à ces opérations une part fixe des dépôts d'épargne, de sorte que les coûts sont supportés uniquement par le secteur financier.

Faute d'un développement des marchés de capitaux à long terme, le financement de l'investissement restera entravé

La Banque nationale de développement (BNDES) a été créée initialement pour pallier une défaillance de marché et elle s'est montrée utile jusqu'ici, car les prêteurs privés n'étaient pas en mesure de fournir des financements à long terme. Financée par une épargne obligatoire dans le cadre du Fonds fiscal des travailleurs (FAT) et par des transferts publics, la BNDES alloue des crédits pour des projets d'investissement de long terme à des taux très inférieurs aux coûts d'emprunt à court terme de l'État. Ces derniers temps, le volume des financements fournis par la BNDES s'est accru rapidement en réponse à la crise financière mondiale de 2008-09 (graphique 9). Cette injection de liquidités s'est révélée utile pour éviter une compression du crédit durant la crise, mais risque de devenir un obstacle à l'entrée d'opérateurs privés sur ce segment du marché, maintenant que la situation est redevenue normale. La BNDES a opportunément commencé à mettre un terme à la fourniture de fonds de roulement à court terme aux entreprises.

Graphique 9. Flux de crédits affectés et non affectés



Source: Banque centrale du Brésil.

Pour couvrir les besoins de financement d'un Brésil en pleine expansion, il faudra accroître la participation du secteur privé sur le marché du crédit à long terme, les établissements privés cessant d'être de simples distributeurs de prêts BNDES de montants plus réduits. Toutefois, à l'heure actuelle la plupart des actifs financiers sont à courte échéance, de sorte que les banques privées elles-mêmes éprouvent des difficultés pour obtenir des financements à long terme. Un moyen de faciliter l'accès des banques aux ressources à long terme consiste à lever les restrictions actuelles sur les comptes d'épargne, en particulier celles liées aux rémunérations et échéances uniformes ainsi que les obligations connexes en matière de crédit administré. En outre, favoriser le développement des marchés de capitaux à long terme permettrait aux banques d'obtenir des financements obligataires à long terme. À cet effet, en décembre 2010, les autorités ont commencé à mettre en place une série de mesures : elles ont notamment autorisé la création d'un fonds de liquidités destiné à accroître les volumes d'obligations privées négociées sur les marchés secondaires. Le gouvernement a en outre supprimé les restrictions concernant la distribution directe par les banques d'obligations à long terme (*letras financeiras*) au grand public et a mis en place des incitations fiscales à investir dans des actifs à plus longue échéance et à négocier ces actifs. Enfin, la BNDES a acheté et émis des obligations à long terme qui ne sont pas indexées sur les taux d'intérêt au jour le jour, dans le but de créer un marché pour ces titres. Ce sont là des initiatives opportunes et prometteuses qui affirment le puissant potentiel de la BNDES en tant que teneur de marché.

Toutefois, même lorsque les difficultés de financement des banques privées et le décalage consécutif entre les échéances auront été surmontés, l'accès exclusif de la BNDES à des financements relativement bon marché entravera l'offre privée de crédits à long terme. Selon un scénario probable, les coûts de financement des banques privées dépasseraient les taux débiteurs actuels de la BNDES. L'entrée des participants privés sur les marchés financiers de long terme pourrait être facilitée par l'alignement des coûts de financement des banques privées avec ceux de la BNDES et par l'introduction d'un crédit d'impôt explicite en faveur des emprunteurs, qui serait indépendant du choix du prêteur. Dans une seconde étape, ce crédit d'impôt pourrait être supprimé lorsque les prêteurs privés auront établi une présence suffisante dans ce marché, de manière à éviter toute réduction brutale de l'offre de crédit.

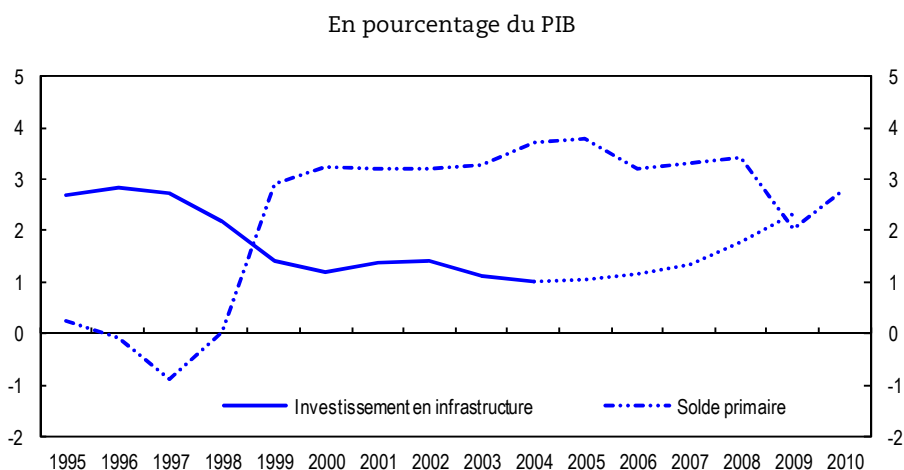
Un allègement de la pression fiscale encouragerait aussi l'investissement

Le niveau élevé de la fiscalité par rapport aux autres économies de marché émergentes, s'ajoutant au caractère complexe et fragmenté du système, réduit les rendements après impôt et affaiblit les incitations à investir. Les taxes sur la valeur ajoutée (ICMS), perçues au niveau des États, sont établies en fonction du principe de l'origine, ce qui augmente énormément les coûts de conformité. De surcroît, ces taxes s'appliquent au chiffre d'affaires de l'entreprise et non à la valeur ajoutée dans certains secteurs, ce qui fausse les décisions des entreprises concernant l'internalisation et l'organisation de la chaîne de production. Le gouvernement va tenter une fois encore de rationaliser le système fiscal. Il prévoit de soumettre au Congrès un projet de loi instaurant un certain allègement des impôts sur les salaires et unifiant le taux de la TVA dans les différents États. Les ministres des Finances des États ont récemment discuté d'une harmonisation progressive à 4 % d'ici à 2012 des taux de l'ICMS inter-états. Le programme fiscal proposé envisage aussi un remboursement systématique des impôts versés au titre des exportations et de l'investissement. À l'heure actuelle, ces demandes de remboursement ne sont pas toujours honorées, ou les dégrèvements n'interviennent qu'avec beaucoup de retard. Ces recommandations sont en ligne avec les propositions figurant dans la dernière édition d'*Objectif croissance* (OCDE, 2011) et la dernière Étude économique (OCDE, 2009), qui examinent plus en détail le régime fiscal. Le gouvernement devrait mener à bien le programme de réforme fiscal envisagé. De nouvelles améliorations pourraient être obtenues en combinant les TVA actuelles avec les taxes municipales sur certains services, la taxe sur les produits industriels et diverses contributions fédérales pour créer une taxe sur la valeur ajoutée unique, avec crédit intégral pour les exportations de biens d'équipement et intermédiaires, et en adoptant dans tous les cas la valeur ajoutée et non le chiffre d'affaires comme assiette d'imposition. Si les écarts de taux d'imposition entre États sont conservés, les impôts devraient être calculés en fonction du principe de destination, afin d'éviter les distorsions dans les échanges inter-états et de réduire les incitations à une concurrence fiscale hostile entre États. Si les contraintes budgétaires le permettent, il conviendrait de renforcer les incitations à investir en augmentant les déductions d'amortissement au titre de l'impôt sur les sociétés. Enfin, il serait préférable de compenser les réductions actuellement prévues de la TVA des États par des augmentations correspondantes de la TVA fédérale, les analyses internationales ayant montré que l'impôt sur la consommation est l'un des plus propices à la croissance (Arnold *et al.*, 2011).

Accroître l'investissement en infrastructure améliorerait les performances économiques et le développement social

Au Brésil, l'investissement en infrastructure, s'il est bien conçu, devrait induire de fortes retombées économiques et sociales. La faiblesse des dépenses d'investissement au Brésil s'est traduite par une offre insuffisante d'infrastructure. Selon Morgan Stanley (2010), le Brésil aurait besoin d'investir quelque 4 % de PIB par an sur 20 ans pour se hisser au niveau d'infrastructures du Chili, qui se classe en tête des pays d'Amérique du Sud dans ce domaine. Depuis la fin des années 90, la participation du secteur privé n'a pas compensé la baisse des dépenses publiques découlant des impératifs de l'assainissement budgétaire (graphique 10).

Graphique 10. **Excédent primaire et investissement public en infrastructures**



Note: Les secteurs couverts sont le transport, l'assainissement, les communications et l'électricité. En l'absence de données officielles, l'investissement public total en infrastructures a été extrapolé à l'aide de données sur l'investissement fédéral en infrastructures après 2005.

Source: Afonso *et al.* (2005), IPEA (2010) et calculs de l'OCDE.

Le Programme d'accélération de la croissance (PAC) est une initiative louable

Le développement des infrastructures est donc l'une des principales priorités des autorités. En 2007, le gouvernement a lancé un vaste programme d'infrastructure suivi en 2010 par un second programme. La première étape s'est soldée par des résultats positifs. En dépit de certains retards initiaux dans la livraison des projets et l'exécution des dépenses, les dépenses en infrastructure de l'administration fédérale et des entreprises publiques ont nettement augmenté pour atteindre un total estimé à 3.2 % du PIB en 2010. Le programme a permis d'accumuler de l'expertise et des capacités aux niveaux central et local. Les dépenses d'investissement programmées pour la seconde étape (à l'exclusion des secteurs du pétrole, du gaz et du logement) sont estimées à 394.9 milliards BRL sur les quatre prochaines années, soit une moyenne d'environ 2.7 % du PIB de 2010 par an, la plupart des projets étant prévus dans le secteur de l'électricité. Le gouvernement fédéral finance aussi d'autres programmes d'infrastructure qui ne sont pas inclus dans le PAC. Il devrait faire en sorte que les dépenses d'infrastructure du PAC relatives aux industries de réseau restent à l'abri des coupes budgétaires. Le PAC accroît aussi les dépenses d'exploitation et de maintenance pour remettre en état le stock d'infrastructure existant. Les dépenses d'exploitation-maintenance ont déjà été dissociées des autres dépenses dans des secteurs tels que les chemins de fer, et une séparation similaire est programmée dans d'autres secteurs. En outre, les coûts d'exploitation-maintenance constituent un critère de sélection des projets PAC. Le gouvernement devrait aller encore plus loin en fixant des règles spécifiques pour chiffrer les coûts annuels d'exploitation et de maintenance des infrastructures existantes et programmées et en les incorporant dans les budgets pluriannuels. Cela facilitera la planification et contribuera à faire en sorte que les dépenses d'exploitation-maintenance échappent aux coupes budgétaires.

En 2005, le programme pilote précédant le PAC sélectionnait les projets offrant le plus de retombées bénéfiques, mais étant donné l'état des infrastructures au Brésil, le champ d'action du PAC a été depuis lors étendu. Le programme comporte aujourd'hui un très large éventail de projets, couvrant plusieurs éléments d'infrastructure, mais aussi des aspects sociaux, et il fait intervenir un grand nombre d'acteurs. Dans ce contexte, des ressources croissantes ont été consacrées au suivi de l'exécution des projets. En outre, les rapports sur le PAC mettent l'accent sur les grands projets d'importance stratégique. Priorité doit être

donnée à l'achèvement des projets PAC qui en valent le plus la peine. Au début de 2011, la gestion du PAC a été transférée au ministère de la Planification, qui a pris en charge la coordination. Il conviendra de vérifier si ce changement institutionnel permettra de surmonter les problèmes de coordination.

Afin de minimiser le coût budgétaire du PAC, le gouvernement a cherché à promouvoir la participation privée dans les projets d'infrastructure. Jusqu'ici, la participation du secteur privé au Brésil a pris essentiellement la forme de concessions pour des projets financièrement viables, sans aucun paiement public à l'exploitant privé. En 2004, le gouvernement a mis en place un cadre juridique pour gérer les partenariats public-privé de façon que les projets nécessitant des subventions publiques soient financièrement viables. Cette loi bien conçue améliore la transparence et devrait limiter les renégociations abusives de contrats qui ont nui à la participation privée en Amérique latine dans le passé (Calderón et Servén, 2010). Mais ce programme n'a pas permis jusqu'ici d'augmentation autant que prévu le nombre des projets PPP, en partie à cause de l'approche très prudente adoptée par les autorités. À cet égard, la décision de recourir davantage aux PPP, en particulier dans le secteur routier, va dans la bonne direction. Le décollage lent de ce programme peut aussi s'expliquer par la lourdeur du processus de sélection et d'évaluation des projets, qui fait intervenir de nombreux organismes et ministères. Améliorer l'environnement des entreprises est le meilleur moyen d'attirer de nouveaux investissements privés dans les secteurs d'infrastructure, mais les résultats peuvent être longs à se manifester. Il est également possible de rationaliser le processus de sélection des projets d'infrastructures, tout en continuant de jauger la viabilité des projets par des évaluations rigoureuses de la rentabilité des investissements. Regrouper les responsabilités entre les nombreuses institutions compétentes est également susceptible d'accélérer le processus.

La délivrance des autorisations environnementales devrait être simplifiée

En dépit d'une certaine amélioration ces derniers temps, la délivrance des autorisations environnementales reste une source considérable de retards des investissements, surtout dans le secteur de l'énergie, étant donné la fréquence des conflits sur les projets d'infrastructures. Le Brésil est l'un des très rares pays à mettre en œuvre un processus d'autorisation en trois étapes (autorisation préliminaire, autorisation d'installation et autorisation d'exploitation), avec des procédures distinctes et la possibilité pour les parties tierces de déclencher un litige à chaque étape. Cette approche a engendré de l'incertitude, des retards importants et des coûts de transaction élevés. En 2005, un calendrier a été fixé pour chaque étape, le principal objectif étant de réduire la durée de la première phase. De nouvelles avancées pourraient être réalisées en adoptant des règles globales pour l'indemnisation financière des résidents touchés par des projets, et les autorités travaillent actuellement sur cette question. Outre qu'elle améliorerait la prévisibilité, cette mesure accélérerait le processus et réduirait le risque de contestations.

Il convient de lever les obstacles à l'investissement dans certains secteurs de réseau

Dans différentes industries de réseau, le Brésil a entrepris plusieurs réformes afin d'améliorer l'accès au cours des deux décennies écoulées. Il faut poursuivre les efforts pour éliminer les derniers obstacles à l'investissement.

Le secteur de l'eau et de l'assainissement est celui où des investissements sont probablement le plus nécessaires. La situation est particulièrement critique dans le cas de l'assainissement : seulement 47 % de la population – concentrée dans la région du sud-sud-est – bénéficient d'un réseau de collecte des eaux usées, dont 20 % environ sont traitées. Le degré de couverture varie considérablement suivant les communes, qui sont chargées de fournir ce service. Une raison à pénurie d'investissements dans ce secteur est le niveau élevé d'endettement de certaines municipalités. Afin de résoudre ce problème, l'administration fédérale accorde des prêts spéciaux aux communes en proie à des difficultés financières. Le gouvernement fédéral pourrait envisager de subordonner l'octroi de ces prêts à une réforme des structures des prestataires de services, qui devraient

maintenir la viabilité financière de leurs activités, par exemple en formant un groupe intercommunal pour mettre en place un fournisseur d'eau unique. Cela créerait sans doute les incitations appropriées pour exploiter les économies d'échelle disponibles.

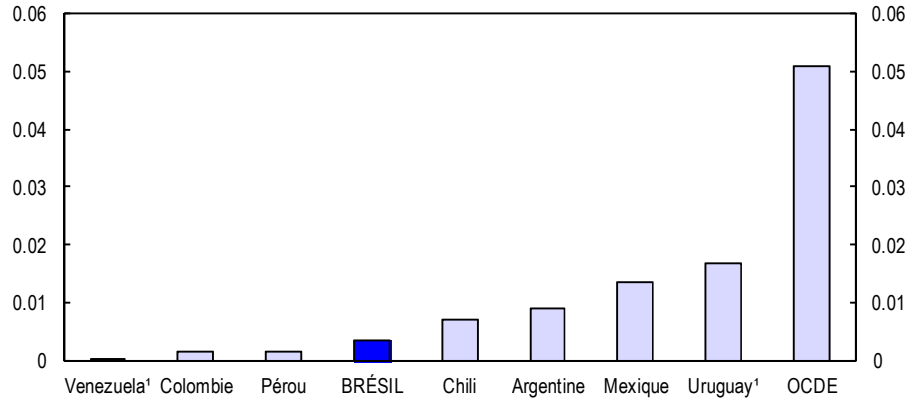
Le principal défi dans le secteur de l'électricité consiste à accroître les capacités de production pour répondre à la vive expansion de la demande dans les années à venir. À cet effet, il sera utile de diversifier les sources de production et de rendre les prix marginaux de l'électricité plus réactifs à la demande, comme le prévoient les autorités. Celles-ci devraient aussi examiner la possibilité de péréquations tarifaires dans le secteur et, en fonction des résultats de leur analyse, interdire à un même groupe de contrôler des entreprises de distribution et de production. Étant donné le rôle prédominant de la compagnie publique *Eletrobrás*, il serait également souhaitable d'explorer les possibilités de développer la concurrence dans le segment de la production. Les tarifs sociaux en faveur des ménages à bas revenu peuvent fausser les décisions d'investissement et entraîner une péréquation tarifaire entre clients, les prix applicables aux gros consommateurs étant supérieurs aux niveaux d'amortissement des coûts, tandis que la compétitivité des entreprises se trouve entravée. Une méthode plus efficace pour aider ces ménages consisterait à recourir davantage aux mécanismes de transferts monétaires ciblés sur les pauvres.

S'agissant des autres industries de réseau, il est encore possible de stimuler la concurrence dans le marché de la téléphonie fixe, car les entreprises bénéficient de positions de monopole dans leur secteur de concession en contrôlant intégralement l'utilisation de leurs réseaux d'infrastructure. À l'heure actuelle, le secteur est divisé suivant deux régimes. Dans le régime « public », les entreprises sont tenues de réaliser des objectifs de service universel, de respecter des plafonds de prix et de mettre en œuvre les obligations de service universel et la séparation comptable. Il existe normalement un acteur dominant par État et le régime ne s'applique qu'au segment de la téléphonie fixe. Il viendra à expiration en 2025 et devrait être réexaminé en 2015. Dans le cadre du régime « privé », les entreprises opèrent avec une intervention minimale de l'État, et les tarifs sont libres. Les autorités devraient profiter de la date butoir de 2015 pour réexaminer les coûts et avantages d'un maintien du système dual actuel, étant donné la difficulté de faire jouer la concurrence dans les segments de marché soumis à des concessions. S'il s'avère utile de maintenir les deux régimes, les autorités devraient abaisser les barrières à l'entrée et publier des réglementations qui clarifient les conditions auxquelles un concurrent peut louer des infrastructures fixes existantes. Par ailleurs, le cadre réglementaire actuel semble inadapté pour faire face au processus de convergence des services de télécommunications et de radiodiffusion. Les autorités devraient mieux coordonner le cadre réglementaire des secteurs des communications et de la radiodiffusion pour répondre aux impératifs de la convergence des services. Cette stratégie pourrait ouvrir la voie à une licence unique de télécommunications/radiodiffusion, ce qui stimulerait la concurrence dans les différents marchés de services, permettrait aux opérateurs de réaliser des économies de gamme et accroîtrait la diversité des services offerts et, partant, le bien-être du consommateur.

Les réseaux ferroviaire et routier du Brésil sont sous-développés (graphique 11). La décision d'accroître l'investissement public dans les chemins de fer en dépit du processus d'assainissement budgétaire est très opportune, étant donné que ce type d'investissement est bénéfique dans le long terme. Les autorités devraient continuer à protéger les investissements dans ce secteur contre les coupes budgétaires. S'agissant des routes, fixer des objectifs d'investissement précis dans les contrats de concession encouragerait les concessionnaires à étendre et améliorer le réseau pendant toute la durée de la concession et non pas simplement à le remettre en état, comme c'est le cas à l'heure actuelle.

Graphique 11. Réseaux ferroviaires

Lignes totales en kilomètres par kilomètre carré de superficie terrestre, 2009



1. 2008.

Source: Banque mondiale (Indicateurs du développement dans le monde).

Autres mesures en vue d'instaurer une hausse durable du niveau de vie

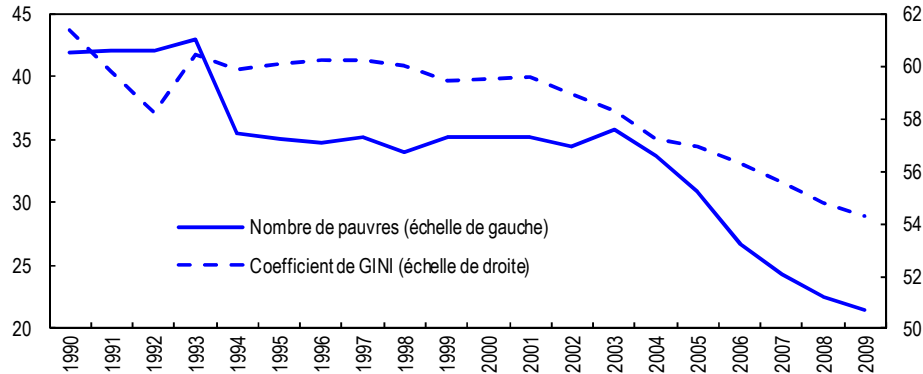
Pour instaurer une croissance économique forte et durable, il est indispensable d'étendre largement les retombées bénéfiques et de faire en sorte que la trajectoire de développement soit compatible avec la protection de l'environnement.

Une des grandes priorités est de maintenir le rythme de réduction de la pauvreté

La lutte contre l'extrême pauvreté a été mise au premier rang des priorités gouvernementales. Depuis 1993, le Brésil a enregistré une baisse forte et continue des inégalités, reflétant la bonne performance du marché du travail et l'efficacité de la politique de redistribution (graphique 12). Le taux de pauvreté a été réduit de moitié. Il faut poursuivre cette remarquable progression pour réduire encore les niveaux toujours élevés d'inégalité et de pauvreté. Parmi les nouvelles mesures requises figure une extension de la taille et de la couverture du très efficace programme de transferts monétaires conditionnels *Bolsa Família*, qui a permis de réduire la pauvreté pour un coût budgétaire relativement faible. Ce programme a touché 12.7 millions de ménages en 2010 et a coûté l'équivalent de 0.4 % du PIB, alors que 11 % du PIB ont été consacrés aux prestations de sécurité sociale, dont la plupart sont versées à la classe moyenne (Abrahão de Castro et Modesto, 2010). L'une des réussites notables de *Bolsa Família* a été l'établissement d'un registre presque exhaustif des ménages pauvres du pays, qui pourrait être utilisé pour améliorer le ciblage d'autres politiques sociales, comme le prévoit le programme gouvernemental *Brasil sem Miséria* qui a été lancé récemment. Ces services complémentaires pourraient inclure des soins aux enfants et aux membres âgés du ménage, une formation ou des prêts et contribueraient à pallier le manque d'informations des familles pauvres en ce qui concerne les politiques sociales déjà en place.

Graphique 12. **Pauvreté et distribution du revenu**

En pourcentage



Note: La mesure numérique de la pauvreté renvoie au nombre de personnes qui se trouvent au-dessous du seuil de pauvreté, en pourcentage de la population totale.

Source: IPEA (IPEADATA).

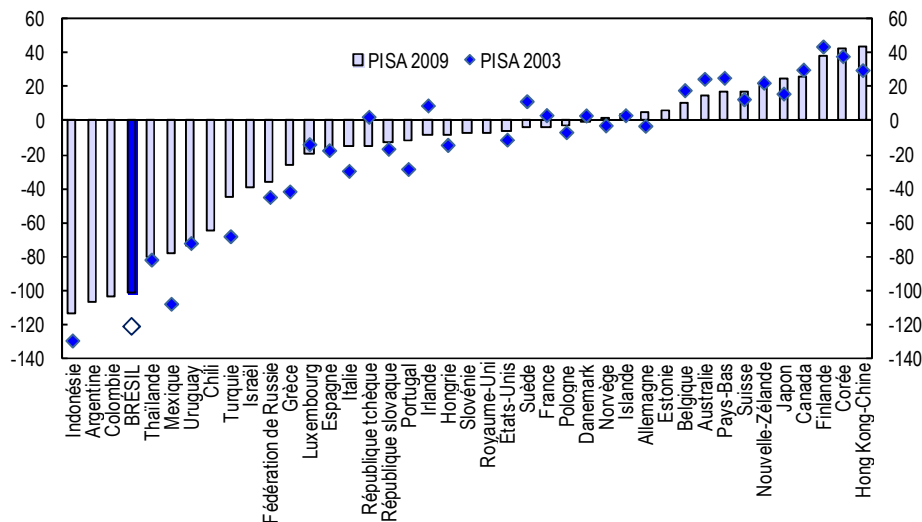
Bien que les programmes de transfert actuels soient parvenus à réduire les taux de pauvreté parmi les personnes âgées, il reste beaucoup à faire pour réduire les taux de pauvreté chez les jeunes. Ces dernières années ont vu une hausse substantielle du salaire minimum, dont l'ajustement est lié à la somme du taux de croissance du PIB réel de l'année avant l'année précédente et de la hausse de l'IPC. Toutefois, les majorations du salaire minimum ne touchent pas les plus démunis et sont donc moins efficaces que les transferts de *Bolsa Família* pour réduire la pauvreté, et plus encore l'extrême pauvreté. En outre, un certain nombre de mesures en vigueur dans le système de retraite ne semblent pas présenter un bon rapport coût-efficacité pour combattre la pauvreté, et il vaudrait mieux les réduire. Il s'agit notamment de l'octroi d'une pension de survie à des bénéficiaires qui touchent déjà leur propre pension ou de la fourniture de services gratuits supplémentaires à des pensionnés en vertu de la loi sur les personnes âgées. À l'inverse, il est justifié de doter *Bolsa Família* de ressources supplémentaires, ce programme ayant largement contribué à réduire la pauvreté,

L'éducation contribuera à amplifier les récentes avancées dans la lutte contre la pauvreté

L'accès à l'éducation s'est nettement amélioré ces dernières décennies, d'où une diminution des avantages de salaire traditionnellement très élevés découlant de l'éducation. Ce facteur et une répartition plus homogène des acquis scolaires ont été les principaux moteurs de réduction de l'inégalité, et ont donc joué un plus grand rôle que les transferts sociaux dans les changements observés (Barros *et al.*, 2010). Cependant, plusieurs défis subsistent dans le domaine de l'éducation, notamment la nécessité d'améliorer la qualité de l'enseignement et de réduire les taux d'abandon élevés dans l'enseignement secondaire. Selon le Programme international pour le suivi des acquis des élèves (PISA) mis en place par l'OCDE, les résultats des élèves brésiliens se sont améliorés dans toutes les disciplines mesurées mais restent sensiblement inférieurs à la moyenne des pays de l'OCDE (graphique 13). La volonté permanente de mesurer, évaluer et comparer les résultats scolaires mais aussi d'augmenter les heures de cours sera cruciale pour améliorer la qualité à terme, objectif qui est mis en relief dans le plan national pour l'éducation 2011-20. Les taux d'abandon élevés, qui font qu'environ 70 % à peine d'une cohorte donnée entrent dans l'enseignement secondaire, reflètent sans doute l'incapacité d'un système éducatif de masse d'offrir des options attractives à certains jeunes de milieux défavorisés. La louable

initiative Pronatec, lancée en avril 2011, facilite l'entrée des chômeurs et des bénéficiaires de *Bolsa Família* dans les établissements techniques. Toutefois, certains de ces dispositifs ne sont offerts qu'aux diplômés de l'enseignement secondaire, condition qui risque d'en exclure les groupes ayant une forte propension à abandonner les études. Afin d'améliorer les qualifications des élèves défavorisés, il sera important de développer l'enseignement technique et la formation de la main-d'œuvre, indépendamment de l'obtention d'un diplôme de l'enseignement ordinaire.

Graphique 13. Notes PISA en lecture et mathématiques



Note: Écart en niveau par rapport à la moyenne OCDE de 500 pour le test. Moyenne des notes en lecture et en mathématiques.

Source: OCDE.

Pour parvenir à une croissance durable, il est crucial de continuer de protéger la sylviculture

Enfin, la croissance ne sera viable dans le long terme que si elle ne se réalise pas au prix d'une dégradation de l'environnement. Le Brésil a un rôle crucial à jouer à l'échelle mondiale, non seulement parce qu'il est sans doute particulièrement vulnérable au changement climatique mais aussi de par son importance en tant que gardien d'une grande partie du manteau forestier de la planète et de la biodiversité. En conséquence, les autorités se montrent actives dans les débats sur le changement climatique, à la fois au niveau international et à l'échelon national. Une politique nationale sur le changement climatique a été mise en place quelques jours après la conférence des Nations Unies de Copenhague en 2009 ; elle a fixé un objectif national de réduction des émissions de gaz à effet de serre de 36.1 %-38.9 % à l'horizon 2020 par rapport à un scénario à politiques inchangées. L'action publique se concentre sur la lutte contre la déforestation, qui représente près de la moitié des émissions du Brésil, essentiellement en raison de coupes de bois illégales. En conséquence, les taux de déforestation dans l'Amazonie sont revenus de 18 200 km² en moyenne par an entre 2000 et 2008 à 6 500 km² en 2010. Le pays est en passe de réaliser ses objectifs de réduction des émissions avec quatre ans d'avance sur la date butoir. Mais les progrès ont été inégaux d'une région à l'autre. Les autorités devraient persévérer dans leurs efforts. Premièrement, la législation en vigueur pourrait être mieux appliquée par un développement de la surveillance et des contrôles de conformité dans la sylviculture. Deuxièmement, améliorer les possibilités d'emploi et la protection sociale dans les régions où l'économie locale dépend de la déforestation pourrait rendre moins attractive

l'exploitation forestière illégale. Troisièmement, les autorités devraient s'opposer à toute modification du Code de la forêt, qui limite à l'heure actuelle la déforestation dans certaines zones sur la base de considérations environnementales judicieuses. Les modifications envisagées pourraient inverser la tendance à la baisse des taux de déforestation observée au cours de la décennie écoulée. Le programme PAC offre aux autorités brésiliennes l'occasion de mettre en place des infrastructures plus vertes et d'améliorer la résilience de l'infrastructure au changement climatique. Étant donné les importants avantages annexes potentiels des investissements verts, lors de la sélection des projets dans le cadre du PAC les autorités devraient veiller à ce que les décisions d'investissement tiennent dûment compte des externalités environnementales.

Résumé des recommandations

Encadré 1. Résumé des recommandations pour le Brésil

Politiques de stabilisation

- Minimiser les risques posés par l'abondance des flux de capitaux volatils, principalement en accroissant l'épargne publique grâce à un assainissement budgétaire. Au besoin, cette action pourrait être complétée par des politiques macroprudentielles et par une taxe temporaire sur les flux de capitaux à court terme telle que l'IOF. Les mesures visant à étoffer les marchés de capitaux à long terme seront également utiles, mais ne produiront d'effets que dans le moyen terme. Se limiter à lisser les fluctuations de la monnaie uniquement lorsqu'elles sont excessives et ne pas tenter d'empêcher les mouvements du *real* reflétant des modifications des paramètres économiques fondamentaux.
- Poursuivre l'assainissement des finances publiques. À terme, abandonner l'objectif budgétaire primaire au profit d'un objectif budgétaire global avec une cible d'endettement net en fin de période. Supprimer le recours aux recettes ponctuelles et aux mesures de contingence pour atteindre la cible budgétaire. Instaurer un plafond de dépenses publiques. Supprimer les mécanismes existant de pré-affectation des recettes et les planchers de dépenses globaux.
- Maximiser le rendement des investissements du Fonds social en obligeant celui-ci à détenir un portefeuille d'actifs diversifié, comprenant notamment des actifs étrangers (afin d'atténuer les effets du syndrome hollandais). Déléguer la gestion du Fonds à un organisme dont la bonne gouvernance sera assurée par une définition claire et démocratique de ses objectifs.

Épargne et investissement

- Instaurer un âge minimum général de départ en retraite, sans distinction entre hommes et femmes. Alourdir les décotes de pension pour retraite anticipée. À terme, lier l'âge minimum de la retraite à l'allongement de l'espérance de vie. Indexer les hausses des prestations minimum de retraite sur la moyenne de la hausse des prix à la consommation et de l'augmentation des salaires, et non sur les variations du salaire minimum.
- Créer une taxe unique sur la valeur ajoutée, avec crédit intégral pour les exportations et les achats de biens d'équipement et de biens intermédiaires.
- Réduire progressivement les coefficients de réserves obligatoires applicables aux établissements financiers dans le moyen terme. Supprimer les autres formes de surtaxation des institutions financières.
- Aligner les coûts de financement des banques privées sur ceux de la banque nationale de développement et instaurer un crédit explicite au titre de l'impôt sur les sociétés qui serait indépendant du choix du prêteur, en prévoyant, dans un second temps, de supprimer ce type d'allègement fiscal. Éliminer les programmes de prêts administrés au secteur rural et au secteur du logement.

Investissement en infrastructures

Dépenses et cadre réglementaire

- Maintenir le Programme d'accélération de la croissance (PAC) à l'abri des coupes budgétaires. S'employer en priorité à achever les projets qui en valent le plus la peine dans le cadre du PAC. Fixer des règles spécifiques en vue de chiffrer les coûts annuels d'exploitation et d'entretien des infrastructures existantes et programmées, et intégrer ces coûts dans les budgets pluriannuels.
- Adopter des règles globales pour l'indemnisation sociale des agents touchés par des projets d'infrastructure.

Encadré 1. Résumé des recommandations pour le Brésil (suite)

Évolutions par secteur

- *Eau et assainissement.* Accorder des prêts aux communes, sous réserve qu'elles forment des groupes intercommunaux, lorsque cela peut induire une réduction des coûts.
- *Électricité.* Évaluer l'état de la concurrence dans le secteur de l'électricité et, si nécessaire, prendre des mesures pour empêcher les péréquations tarifaires. Explorer les possibilités de développer la concurrence dans le segment de la production.
- *Télécommunications.* Réexaminer les coûts et avantages de l'application d'un système dual, selon lequel les entreprises sont sujettes à des réglementations de tarification et à des obligations de service variables en fonction du régime qui leur est appliqué.
- *Transport terrestre.* Spécifier des objectifs d'investissement clairs dans les contrats de concession routière de façon que les entreprises étendent et améliorent sensiblement le réseau tout au long de la durée du contrat.

Viabilité sociale et environnementale

- Développer le programme *Bolsa Família* de transferts monétaires conditionnels.
- Accroître les possibilités d'enseignement technique et de formation de la main-d'œuvre indépendamment de l'obtention d'un diplôme d'études générales.
- Poursuivre les efforts pour freiner la déforestation, et s'opposer à des modifications du Code de la forêt. Veiller à ce que les décisions d'investissement tiennent dûment compte des externalités environnementales lors de la sélection des projets dans le cadre du PAC.

Bibliographie

- Abrahão de Castro, J., L. Modesto (2010), *Bolsa Família 2003-2010: Avanços e Desafios*, chapitre 2, IPEA, Brasília.
- Afonso, J., E. Amorim Araújo et G. Biasoto Júnior (2005), « Fiscal Space and Public Sector Investments in Infrastructure: A Brazilian Case-Study », *IPEA Texto para Discussão*, No. 1141, IPEA, Rio de Janeiro.
- Arnold, J. et B. Javorcik (2009), « Gifted Kids or Pushy Parents? Foreign Acquisitions and Plant Productivity in Indonesia », *Journal of International Economics*, Vol. 79, pp. 42-53.
- Arnold, J., B. Brys, C. Heady, A. Johansson et C. Schweltnus (2011), « Tax Policy for Economic Recovery and Growth », *Economic Journal*, Vol. 121, pp. F59-F80.
- Arnold, J., B. Javorcik et A. Mattoo (2011), « Does Services Liberalization Benefit Manufacturing Firms? », *Journal of International Economics*, Vol. 85, pp. 136-146.
- Barros, B., M. de Carvalho, S. Franco et R. Mendonça (2010), « Markets, the State and the Dynamics of Inequality: Brazil's case study », dans : L. López-Calva et N. Lustig (dir. publ.), *Declining Inequality in Latin America: a Decade of Progress?*, Brookings Institution, Washington, D.C.
- Calderón, C. et L. Servén (2010), « Infrastructure in Latin America », *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 5317, mai, Washington, D.C.
- Cardoso, E. (2003), « Implicit and Explicit Taxation of Financial Intermediaries in Brazil: The Effect of Reserve Requirements on Bank Spreads », in P. Honohan (dir. publ.), *Taxation of Financial Intermediation: Theory and Practice for Emerging Economies*, Oxford University Press, New York.
- Debelle, G. (1997), « Inflation Targeting in Practice », *IMF Working Paper*, WP/97/35.
- FMI (2010), *Global Financial Stability Report*, chapitre 4, avril.
- FUNDAP (2011), *Boletim de economia*, No. 4, São Paulo, Brésil.

- Furceri, D., S. Guichard et E. Rusticelli (2011), « The Role of Structural and Financial Policies in Shaping International Investment Positions », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, No. 863, Paris.
- IPEA (2010), *Infraestrutura e Economia no Brasil: Diagnósticos e Perspectivas para 2025*, Book 6, Volume 1.
- Jeanne, O. et A. Korinek (2010), « Excessive Volatility in Capital Flows: A Pigouvian Taxation Approach », *NBER Working Paper*, No. 15927, Cambridge.
- Keller, W. et S. Yeaple (2009), « Multinational Enterprise, International Trade and Productivity Growth: Firm-Level Evidence from the United States », *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 91, No. 4, pp. 821-831.
- Kose, M., E. Prasad, K. Rogoff et S.-J. Wei (2009), « Financial Globalisation: A Reappraisal », *IMF Staff Papers*, Vol. 56, No. 1, pp. 8-62.
- Mesquita, M. et M. Toros (2010), « Brazil and the 2008 Panic », *BIS Papers*, No. 54, Banque des règlements internationaux, Bâle.
- Montoro, C. et R. Moreno (2011), « The Use of Reserve Requirements as a Policy Instrument in Latin America », *BIS Quarterly*, mars, Bâle.
- Morgan Stanley (2010), « Brazil Infrastructure: Paving the Way », *Morgan Stanley Blue Paper*, mai.
- OCDE (2009), *Études économiques de l'OCDE : Brésil*, Éditions de l'OCDE, Paris.
- OCDE (2011), *Objectif croissance*, Éditions de l'OCDE, Paris.
- Souza Rodrigues, E.A. et T. Takeda (2005), « Reserve Requirements and Bank Interest Rate Distribution in Brazil », CEMLA, Mexique.
- Vujanovic, P. (2011), « An Analysis of Demand for Foreign Exchange Reserves », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, No. 866, Paris.

Annexe A1

Progrès des réformes structurelles

Cette annexe passe en revue les progrès dans le domaine de la réforme structurelle sur la base des recommandations formulées dans les *Études* précédentes. Les recommandations nouvelles sont formulées dans le chapitre correspondant.

Recommandations des <i>Études</i>	Mesures prises
CADRE DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE	
Rétablir un plafond nominal pour la croissance des dépenses dans le budget fédéral.	Pas de plafond global de dépenses prévu. Un plafond de 2.5 % par an pour les dépenses salariales dans le secteur public est actuellement à l'étude au Congrès.
Éliminer progressivement les mécanismes d'affectation des recettes et les planchers de dépenses globaux.	Pas de mesure.
Fixer le niveau d'endettement public souhaité pour le long terme, par rapport au PIB, et les objectifs budgétaires correspondants.	Pas de mesure.
Redéfinir l'objectif budgétaire en termes de solde <i>global</i> et non de solde primaire.	En août 2011, le Président a veto une proposition de passer d'une cible de déficit primaire à une cible de déficit global.
CADRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE	
Envisager d'abaisser l'objectif central, éventuellement avec une fourchette de tolérance plus étroite.	Pas de mesure.
GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE	
Poursuivre la réduction de l'endettement public extérieur.	Grâce à l'accroissement de ses réserves de change, le Brésil est devenu un créancier extérieur net et le risque monétaire de la dette publique a été éliminé.
REFORME DU SECTEUR FINANCIER	
Poursuivre la suppression progressive des normes de réserves obligatoires, en commençant peut-être par les « réserves obligatoires additionnelles » sur les dépôts à vue et à terme, et sur les comptes d'épargne.	Les coefficients de réserves obligatoires ont été relevés et non abaissés, en décembre 2010 et en juillet 2011.
Assouplir progressivement les règles en vigueur en matière de crédit administré, en vue de les supprimer à terme.	Le volume du programme de crédit administré au secteur rural a diminué ces deux dernières années, tandis que le volume des crédits correspondants au secteur du logement s'est accru. Le volume des crédits administrés octroyés par la BNDES a nettement augmenté en 2009 et en 2010 mais a été légèrement réduit depuis lors.
Évaluer le rapport coût-efficacité des dépenses publiques par le biais des financements BNDES aux entreprises.	Pas de mesure.
Favoriser le développement d'instruments de couverture pour les placements en titres à longue échéance.	Le gouvernement a adopté un programme de réformes pour stimuler le développement des marchés de capitaux à long terme (voir le chapitre 2 de la présente <i>Étude</i>).

Recommandations des <i>Études</i>	Mesures prises
REFORME FISCALE	
Uniformiser dans tous les États les taux et assiettes de la TVA au niveau de l'État (ICMS).	Une proposition visant à unifier et abaisser à 4 % les taux de l'ICMS a été examinée par les ministres des Finances des États en juillet 2011.
Faire basculer la totalité des recouvrements de l'ICMS sur le lieu de destination au lieu d'autoriser l'application d'un taux de 2 % sur le lieu d'origine.	Pas de mesure, mais ce point serait résolu par l'unification des taux de l'ICMS (voir ci-dessus).
Relever le plafond d'éligibilité au SIMPLES.	Le plafond de 2.4 millions BRL a été relevé à 3.6 millions BRL.
Faire avancer la réforme fiscale sur la base du projet de législation soumis par le gouvernement au Congrès en février 2008.	Hormis les points mentionnés ci-dessus, aucune décision n'a été prise concernant les mesures restantes de la proposition gouvernementale, notamment la fusion de trois contributions fédérales en une TVA fédérale et la fusion des deux impôts sur les sociétés, CSLL et IRP.
Effectuer des analyses d'impact régulières des instruments fiscaux existants, notamment ceux relatifs à la zone de libre-échange de Manaus ; exempter de l'impôt sur le revenu les gains en capital tirés de la vente d'actions de sociétés de capital-risque.	Pas de mesure.
REFORME DES RETRAITES	
Apporter des modifications supplémentaires au système de retraite : rompre le lien entre prestations de retraite et salaire minimum, ajouter un critère d'âge minimum aux dispositions régissant le départ en retraite sur la base de la durée de cotisation dans le régime du secteur privé (RGPS), et créer des fonds de pension complémentaires pour les fonctionnaires.	Pas de mesure.
GÉRER LES RESSOURCES PETROLIERES	
Clarifier rapidement le nouveau régime réglementaire pour l'exploitation des nouveaux gisements pétroliers et gaziers dans les zones antésalifères, et notamment le rôle du régulateur sectoriel dans les nouveaux cadres juridiques.	Un nouveau cadre juridique est mis en place progressivement pour la gestion des réserves pétrolières dans la zone antésalifère.
Adopter un mécanisme pour le partage des recettes tirées de l'exploitation des nouveaux champs pétroliers et gaziers entre les différents niveaux d'administration.	La nouvelle législation vise à partager la manne pétrolière avec tous les États et municipalités, y compris ceux et celles qui n'ont pas de lien avec l'industrie pétrolière.
Mettre en place un nouveau mécanisme pour l'affectation des recettes tirées de l'exploitation des nouveaux champs pétroliers, de façon que ces ressources soient épargnées et/ou consacrées à des programmes susceptibles d'avoir des retombées bénéfiques pour les générations futures.	En décembre 2010, le gouvernement a mis en place un « Fonds social » (<i>Fundo Social do Pre Sal</i>) dans lequel sera placée une partie des recettes pétrolières.
AMELIORER L'EFFICIENCE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	
Appliquer plus largement la conditionnalité dans les transferts fédéraux discrétionnaires aux niveaux inférieurs d'administration, et accorder des gratifications pour bonnes performances.	Pas de mesure.

Recommandations des <i>Études</i>	Mesures prises
Généraliser les initiatives intercommunales pour la gestion et la prestation des services.	Neuf groupes intercommunaux ont été créés dans le secteur de l'assainissement public. Toutefois, les incitations des communes à former des groupes demeurent faibles.

EDUCATION ET FORMATION

Concentrer les efforts sur l'amélioration de la qualité des services éducatifs dans l'enseignement primaire et secondaire.	Des incitations à réaliser de bonnes performances ont été instaurées au niveau local, couplées avec un mécanisme uniforme d'étalonnage des différents établissements qui a permis de mesurer les résultats des élèves et la performance des établissements. Certains États et communes ont commencé à verser une prime aux enseignants en fonction des performances scolaires.
Mieux adapter les programmes aux besoins du marché ; moderniser les bibliothèques et accroître le nombre d'ordinateurs disponibles ; augmenter l'offre de programmes d'enseignement postsecondaire plus courts et plus axés sur les formations concrètes.	L'initiative PRONATEC lancée en avril 2011 facilite l'accès aux établissements d'enseignement technique.
Améliorer l'accès aux structures d'accueil des enfants et à l'éducation préscolaire.	L'éducation préscolaire a été intégrée dans le FUNDEB, mécanisme de financement de l'éducation au niveau infranational. En 2009, l'éducation préscolaire couvrait les enfants de trois à cinq ans, au lieu de quatre à six ans auparavant.
Passer progressivement de la journée de classe à temps partiel à la journée à plein temps.	Le FUNDEP a offert des incitations financières aux États et aux municipalités pour qu'ils assurent une scolarisation à temps plein et plusieurs municipalités ont instauré des programmes de cours à temps plein.

POLITIQUE D'INNOVATION

Réaliser des études d'impact périodiques sur les instruments existants de soutien public direct aux activités d'innovation ; concentrer le soutien des fonds sectoriels sur des projets horizontaux faisant appel à des financements de contrepartie des entreprises ; mettre en place d'autres mécanismes de soutien, comme le partage des risques, les subventions de contrepartie et les prêts bonifiés qui sont sans doute plus adaptés aux nouvelles entreprises ; faire jouer davantage la concurrence dans la répartition du soutien offert par les fonds sectoriels, en mettant moins l'accent sur l'affectation des recettes à certaines régions et branches d'activité.	Pas de mesure.
Promouvoir la coopération entre les organismes de promotion des activités scientifiques et techniques et de l'innovation au niveau fédéral et au niveau des États ; assigner au CGEE un rôle consultatif précis en matière de planification à long terme.	Pas de mesure.
Réduire la charge fiscale pesant sur le marché intérieur des biens d'équipement et produits TIC afin d'améliorer les conditions de l'innovation ; éliminer progressivement les droits d'importation sur les biens d'équipement et les intrants intermédiaires.	La pression fiscale fédérale (IPI) a été réduite pour les véhicules à moteur peu polluants en 2011, ainsi que pour les tablettes électroniques produites localement. Les droits d'importation ont été abaissés pour certains biens d'équipement à la mi-2010 et au début de 2011.

Recommandations des <i>Études</i>	Mesures prises
POLITIQUE DU MARCHÉ DU TRAVAIL	
Réduire les cotisations de sécurité sociale sur les bas salaires pour s'attaquer au problème du travail informel.	Un régime de sécurité sociale simplifié a été mis en place pour alléger les cotisations sociales des travailleurs indépendants. Cette mesure a officialisé la situation professionnelle de plus d'un million de personnes depuis février 2010.
Augmenter le taux de rendement des comptes du FGTS (régime d'assurance contre la perte d'emploi).	Pas de mesure.
Éliminer progressivement l'indemnité de cessation d'emploi en cas de licenciement abusif.	Pas de mesure.

Résumé des chapitres

Chapitre 1. Ajuster politiques macroéconomiques pour soutenir la croissance

Le cadre macroéconomique mis en place à la fin des années 90, qui repose sur le ciblage de l'inflation, la flexibilité du taux de change et une politique budgétaire fondée sur des règles, a bien fonctionné. L'inflation, la dette publique et l'exposition aux risques de change ont sensiblement diminué, et le Brésil disposait de marges de manœuvre budgétaires suffisantes pour prendre des mesures anticycliques afin d'amortir l'impact de la récession de 2008-09. À l'avenir, des politiques de stabilisation judicieuses aideront le pays à enregistrer de bons résultats économiques, dans un nouvel environnement caractérisé par un vieillissement démographique rapide, une dépendance marquée à l'égard des ressources pétrolières qui renforcera la volatilité des recettes publiques, et une accentuation des incertitudes relatives à l'environnement extérieur, peut-être durable.

Plus précisément, le pays doit poursuivre l'assainissement de ses finances publiques et supprimer les facteurs de rigidité qui caractérisent la procédure budgétaire. À moyen terme, l'adoption d'un objectif de solde budgétaire global garantirait la viabilité à long terme des comptes publics (sécurité sociale comprise), tandis qu'un plafonnement des dépenses et l'élimination de la pré-affectation des recettes faciliterait leur maîtrise. La mise en œuvre des propositions de simplification de la fiscalité actuellement à l'étude améliorerait l'environnement des entreprises, et le gouvernement devrait poursuivre ses efforts afin d'emporter l'adhésion politique des États fédérés à ces propositions. Il est urgent d'adapter les mécanismes actuels de transfert afin d'assurer l'équité régionale et intergénérationnelle en matière de partage des recettes pétrolières. La mise en place d'un fonds social, visant à économiser une partie de la manne pétrolière et dont le retour sur investissement servira à financer les dépenses sociales, pourrait contribuer à réaliser ces objectifs d'équité, pour autant que ce mécanisme soit conçu de façon satisfaisante.

L'envolée actuelle des entrées de capitaux complique la tâche aux autorités monétaires et ce problème devrait être traité par divers moyens, au premier rang desquels figure l'assainissement des finances publiques. Des initiatives complémentaires, telles que des mesures macroprudentielles ou une taxe temporaire sur les entrées de capitaux à court terme, pourraient également contribuer à empêcher la formation de bulles des prix des actifs.

Chapitre 2. Accroître l'épargne et l'investissement

La faiblesse des taux d'investissement limite le futur taux de croissance potentielle du Brésil. Dans le même temps, le taux d'épargne du pays s'inscrit nettement en deçà des moyennes internationales, et un déficit de l'épargne intérieure semble constituer un sérieux obstacle à une accélération des taux d'investissement.

L'épargne du secteur public est négative en raison de l'importance des dépenses, notamment au titre des droits à retraite. Outre son caractère onéreux, le système de retraite redistribue des revenus à ceux qui sont relativement peu enclins à épargner, et entame ainsi l'épargne privée. Pour pouvoir maîtriser demain les dépenses de retraite, des réformes utiles du système de retraite incluent l'introduction d'un âge minimum de départ à la retraite, l'augmentation de l'âge possible de départ à la retraite, un renforcement des pénalités pour départ en retraite avant l'âge et le remplacement de l'indexation des prestations minimum sur le salaire minimum au profit d'un ajustement plus modéré.

Parmi les principaux freins à l'investissement figure le niveau élevé des taux d'intérêt réels, qui ne s'explique pas aisément. On peut invoquer par exemple l'histoire et les paramètres

macroéconomiques fondamentaux, comme la rigidité à la baisse des dépenses courantes publiques et une faible protection des créanciers. Les marges d'intérêt, nettement supérieures à celles observées dans les autres pays, entraînent également les taux débiteurs à la hausse. Ces marges conséquentes s'expliquent à la fois par le niveau substantiel des taux d'intérêt et des réserves obligatoires et par l'orientation sélective du crédit, autant de facteurs qui renchérissent le coût de l'intermédiation financière. Parallèlement, le fait que l'État soit actionnaire des principales institutions financières réduit les pressions du marché visant à minimiser les coûts. L'investissement souffre également de l'atrophie des marchés du crédit à long terme. Les banques commerciales étant dans l'incapacité de financer l'investissement par des échéances longues, la banque nationale de développement, la BNDES, est actuellement le seul organisme important capable d'apporter de tels financements. Il est peu probable que la BNDES soit en mesure de financer les besoins du pays en investissements, de sorte qu'il faudra inciter les organismes de crédit privés à procurer des financements sur le long terme. De plus, l'investissement est limité par la fragmentation du système fiscal, qui alourdit le coût de la discipline pour les entreprises et accentue une pression fiscale déjà forte. Enfin, l'adoption de mesures visant à réformer la réglementation, et notamment la suppression des restrictions à l'entrée sur le marché qui persistent, ainsi que l'assouplissement de la protection douanière, pourrait diminuer les coûts supportés par les entreprises et renforcer les incitations à l'investissement.

Chapitre 3. Promouvoir le développement des infrastructures

Le Brésil a peu investi en infrastructure ces trente dernières années, et les dépenses d'équipement dans ce domaine n'augmentent que lentement depuis 2007. Les besoins sont considérables dans presque tous les secteurs. Au stade actuel de son développement, le pays a sans doute tout intérêt à engager des dépenses d'infrastructure. C'est pourquoi les autorités brésiliennes ont mis en place un vaste plan de développement de l'infrastructure, appelé Programme d'accélération de la croissance (Programa de aceleração do crescimento, PAC). Ce programme a été, à juste titre, épargné par les coupes budgétaires annoncées cette année. Néanmoins, certaines modifications pourraient être apportées au cadre stratégique et réglementaire afin de rendre l'investissement public plus rentable et de stimuler la participation du secteur privé. En particulier :

- La deuxième phase du PAC doit être centrée sur l'achèvement des programmes les plus importants. Par ailleurs, le cadre de partenariat public-privé devrait être simplifié.
- Dans la plupart des domaines, le cadre réglementaire fonctionne bien, mais les secteurs en sont à des stades de développement différents. Malgré les importantes réformes institutionnelles de ces dernières années, la captation par des intérêts particuliers continue parfois d'influer sur certaines décisions fédérales et sur des décisions de nombreux organismes de réglementation des États.
- Malgré des progrès récents, de fréquents conflits paraissent retarder certains projets d'infrastructure, en particulier dans le secteur de l'énergie. La principale difficulté dans ce domaine consiste à accélérer le processus d'octroi de licences, tout en continuant de mettre l'accent comme il convient sur la protection sociale et environnementale.
- Des réformes ont été mises en œuvre dans certains secteurs de réseau, mais l'on pourrait encore faire jouer davantage la concurrence dans la téléphonie fixe et éviter les péréquations tarifaires dans le secteur de l'électricité. Les contrats de concession, tant pour les routes que pour le rail, pourraient être affinés afin de favoriser l'investissement privé à la fois dans l'entretien et dans l'extension des réseaux. Dans le domaine de l'eau et de l'assainissement, où l'insuffisance des investissements est la plus importante, les petites municipalités devraient être encouragées à investir et à former des consortiums afin de profiter des économies d'échelle.

Chapitre 4. Assurer une croissance forte et durable

Ces dix dernières années, le Brésil est parvenu à la stabilité économique et, dans la période récente, son économie a fait preuve d'une très bonne capacité de résistance face à la crise économique mondiale. Le principal enjeu pour le pays consiste désormais à préserver son rythme de croissance rapide afin de combler l'écart de revenu avec les pays de l'OCDE, tout en privilégiant un mode de développement propre à répondre à ses préoccupations de durabilité à long terme, tant sur le plan social – faire en sorte que tous les Brésiliens bénéficient de l'amélioration des niveaux de vie – qu'en matière de protection de l'environnement.

Dans les décennies à venir, le Brésil sera confronté à des évolutions majeures, qui auront des répercussions sur la définition de ses politiques publiques. À l'instar d'autres économies de marché émergentes, le vieillissement de sa population sera bien plus rapide que dans les économies avancées actuelles. L'accroissement démographique devrait donc se ralentir en longue période, ce qui se traduira, parallèlement, par une moindre progression de la population en âge de travailler. L'impact de ce processus de vieillissement sur l'épargne dépendra de toute une série de facteurs, notamment de l'efficacité des politiques sociales. En plus d'alourdir la charge pesant sur les finances publiques, le vieillissement accroîtra la part des dépenses de retraite et de santé dans la composition des dépenses publiques. Le pays va par ailleurs compter de plus en plus sur ses ressources pétrolières. Sa production pétrolière a régulièrement progressé depuis 2003, mais celle provenant des gisements de pétrole anté-salifère hissera le pays au nombre des dix plus grands exportateurs de pétrole. Les flux de capitaux et l'augmentation de la production de pétrole paraissent avoir entraîné une hausse du taux de change d'équilibre et le pays a bénéficié d'une amélioration considérable des termes de l'échange, mais les signes de désindustrialisation sont encore très limités.

Les politiques de redistribution du revenu et d'éducation, ainsi que les politiques environnementales, touchent à des domaines essentiels dans lesquels les réformes contribueront à maintenir le développement économique sur la voie de la viabilité à long terme. La réduction de la pauvreté et des inégalités est sans doute le domaine dans lequel le Brésil a le plus nettement progressé ces dix dernières années, en grande partie grâce à Bolsa Família, programme ciblé de transferts monétaires conditionnels, dont les ressources devraient être revues à la hausse. Le Brésil doit s'en tenir aux grands principes qui ont fait le succès de sa politique récente en matière d'éducation, mais une plus forte mobilisation en vue d'améliorer la qualité de l'enseignement et de réduire les taux d'abandon dans le secondaire lui permettrait de rattraper plus rapidement les niveaux de formation des pays de l'OCDE.

La réduction des émissions de gaz à effet de serre est une priorité de l'action publique et le pays a réussi à ralentir radicalement le rythme de la déforestation ces dernières années. Il parviendra, de ce fait, à atteindre ses objectifs de réduction des émissions avant la date butoir de 2014. Étant donnée l'importance de la déforestation dans les politiques d'atténuation des effets des changements climatiques, les autorités doivent persévérer dans leurs efforts. Elles doivent, en outre, accorder une attention particulière à la rationalité environnementale des investissements dans les infrastructures et tenir compte de cet aspect pour la sélection des projets dans le cadre du Programme d'accélération de la croissance.

La présente Étude a été préparée au sein du Département des affaires économiques par Annabelle Mourougane, Jens Arnold et Mauro Pisu, sous la supervision de Peter Jarrett.

La recherche statistique a été assurée par Anne Legendre et le travail de secrétariat par Mee-Lan Frank.

L'Étude a été examinée lors d'une réunion du Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement le 6 septembre 2011.

L'Étude est publiée sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE.

Pour plus d'informations

Pour plus d'informations à propos de cette Synthèse, veuillez contacter :

Peter Jarrett, courriel : peter.jarrett@oecd.org ;

tél. : +33 1 45 24 86 97 ; ou

Annabelle Mourougane, courriel : annabelle.mourougane@oecd.org ;

tél. : +33 1 45 24 76 81 ; ou

Jens Arnold, courriel : jens.arnold@oecd.org ;

tél. : +33 1 45 24 87 22.

Voir également www.oecd.org/eco/surveys/Brésil.

Comment obtenir cette publication

Les publications de l'OCDE sont en vente sur notre librairie en ligne : www.oecd.org/librairie.

Les publications et les bases de données statistiques de l'OCDE sont aussi disponibles sur notre bibliothèque en ligne :

www.oecdilibrary.org.

Lectures complémentaires

Études économiques : Les *Études économiques* examinent les économies des pays membres et, de temps en temps, certains pays non membres. Il y a environ 18 études réalisées chaque année. Elles sont disponibles individuellement ou par abonnement. Pour plus d'informations, veuillez consulter la section des périodiques de la librairie en ligne de l'OCDE à l'adresse Internet suivante : www.oecd.org/librairie.

Perspectives économiques de l'OCDE : Pour plus d'informations concernant cette publication, veuillez visiter le site Internet de l'OCDE : www.oecd.org/eco/perspectiveseconomiques.

Réformes économiques : Objectif croissance : Pour plus d'informations concernant cette publication, veuillez visiter le site Internet de l'OCDE : www.oecd.org/eco/objectifcroissance.

Pour plus d'informations : De plus amples renseignements concernant les travaux du Département des affaires économiques de l'OCDE, y compris des informations sur d'autres publications, des données statistiques et des documents de travail sont disponibles pour téléchargement sur le site Internet à l'adresse : www.oecd.org/eco-fr.

Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE : www.oecd.org/eco/workingpapers.

Travail de l'OCDE sur le Brésil : www.oecd.org/Brésil.