

L'HYPOTHESE D'UNE REGULATION MONETAIRE DES INTERETS : LES APPORTS DE L'ECOLE DE LA REGULATION

Diawara hawa (diawara7@yahoo.fr)
Institut des hautes Etudes de l'Amérique
Latine (IHEAL)

Forum De la Régulation
Octobre 2003

Résumé

Ce texte étudie la pertinence de l'hypothèse d'une régulation monétaire des intérêts dans l'objectif de saisir les mutations du régime de croissance que connaît le Brésil depuis au moins deux décennies. En conciliant les enseignements du structuralisme latino-américain aux apports qu'offre la théorie de la régulation dans son approche topologique de la totalité sociale, il s'attache à préciser les mécanismes à la source d'une régulation monétaire de la répartition au Brésil. Il montre que durant la décennie 80, c'est dans le cadre d'un régime monétaire structurellement inflationniste que se développe le phénomène de financiarisation de l'économie, et qu'est régulée la relation capital/travail, par la médiation directe de l'impôt inflationniste. Durant la décennie 90, c'est à travers un régime monétaire stabilisé, légitimant l'ouverture commerciale et financière, que se perpétuent les mécanismes de concentration des revenus et d'informalité du marché du travail, et qu'est validée une nouvelle forme de régulation de la relation capital/travail sous l'angle monétaire.

Mots-clés : Régime d'accumulation, contrainte externe, régulation monétaire, répartition.

INTRODUCTION-

L'instauration du plan Réal en 1994 a permis de rompre avec la logique de la haute inflation en redonnant à la monnaie nationale une certaine crédibilité. Tout d'abord, par le biais de la création de l'unité réelle de valeur («l'unidade Real de Valor » ou URV), l'ensemble des prix (prix de production, salaires, contrats) ont pu être convertis dans une nouvelle unité de mesure entre mars et Juin 1994, ce qui a permis la mise en place d'un processus d'alignement des prix. Par la suite, l'URV a été remplacé par un ancrage du taux de change : une nouvelle monnaie est créée en juillet 1994, «le Real », accompagnée par un vaste programme de réformes monétaires et fiscales dans un contexte d'accélération du processus de libéralisation des marchés. Ces différentes réformes, institutionnelles et structurelles, ont généré des effets positifs immédiats : la brusque décélération des prix, ou ce que l'on peut appeler «le processus de désinflation », a engendré un redressement rapide du pouvoir d'achat des salariés, une augmentation de la demande agrégée (par le biais de la hausse de la consommation des ménages), ce qui a permis une certaine reprise de la croissance (OCDE, 2001). Le retour à la confiance, au delà du « boom » observé de la consommation des ménages, peut également être mesuré par l'entrée nette de capitaux étrangers qui se dirigent en direction du Brésil. A ce sujet, L-G. Belluzzo et J-G. de Almeida (2002) rappellent que l'augmentation des réserves a triplé en deux ans : ils représentaient 8 milliards de dollars entre 1989 et 1991, 16 milliards en 1992, plus de 25 milliards fin 1993 et dépasse le seuil des 40 milliards en 1994 au moment de la réforme monétaire.

Cependant, le retour à la croissance, qu'a permis la politique de stabilisation des prix, demeure un processus intrinsèquement fragile. L-C. Bresser Pereira (2002), soutient dans son texte «O Segundo consenso de Washington e a quase-estagnacao da economia brasileira», que l'orientation choisie de la politique monétaire, comme support de la stratégie de désinflation, a conduit à deux mécanismes pernicioeux : la valorisation du taux de change et celle du taux d'escompte. Selon l'auteur, «*Os dois principais inimigos, agora, a partir do Plano Real, eram o cambio valorizado e a alta taxa de juros - irmaos gêmeos [...]*». En effet, La valorisation réelle du taux de change favorise les importations de biens par le biais d'une « hausse artificielle » des salaires de la classe moyenne. L'augmentation de la consommation, dans un contexte de fragile dynamisme des exportations, empêche alors la stabilisation des comptes extérieurs, ce qui ouvre un terrain propice aux crises de la Balance des Paiements. De plus, la fixation du taux d'intérêt réel à un niveau relativement élevé paralyse les investissements productifs et alimente le déséquilibre fiscal : à une crise de la balance des paiements, s'ajoute donc une crise des comptes public de l'état.

L'expérience de la politique monétaire en Amérique Latine montre que la monnaie n'est pas « neutre », elle n'est pas le voile qui sépare le monde de «l'économie réelle» et celui de « l'économie monétaire » comme l'ont supposé les premiers théoriciens de l'économie de la valeur. Bien plus qu'un simple intermédiaire facilitant les échanges et réduisant les coûts de transactions, on peut y voir dans la monnaie, conformément aux enseignements de l'anthropologie monétaire, un lien social qui «exprime et conforte les valeurs globales de la société » (M. Aglietta et A. Orléan, 1998), mais également comme le souligne J-M. Periera (2000), une régulation monétaire des intérêts à la source de la vulnérabilité financière qui règle la répartition des revenus. C'est bien cet aspect actif et réel de la monnaie que soulignent L-G. Belluzzo et J-G. de Almeida quand ils décrivent le processus de transfert de revenu et de la richesse qui s'opère derrière « le voile » de la régulation monétaire : «*A transferência de*

renda e de riqueza deu-se contra a massa de salarios, que, devido ao aumento do desemprego, cresceu menos do que inflação no periodo, contra os produtores de tradeables, devido à sobrevalorização cambial, e contra um amplo conjunto de devedores obrigados a contratarem dividas a taxas de juros elevadissimas».

L'objet de ce papier consiste à montrer la pertinence de l'hypothèse d'une régulation monétaire des intérêts dans la compréhension de l'évolution qu'à connu le régime de croissance au Brésil depuis au moins deux décennies. En effet, durant les années 80, c'est à travers l'institution d'un régime monétaire inflationniste qu'à pu être reconduit le processus de concentration des revenus (caractéristique inhérent à un mode d'accumulation spécifique du capital que l'on peut qualifier d'excluant), et mis en place les mécanismes de financiarisation de l'économie. Durant la décennie 90, la médiation spécifique d'un régime monétaire stabilisé, légitimant l'ouverture commerciale et financière ou la libéralisation tout azimut des marchés, perpétue le mécanisme de concentration des revenus, et valide ainsi une régulation particulière de la relation travail/capital sous l'angle monétaire.

On tentera donc de démontrer la pertinence d'une telle hypothèse, en spécifiant un cadre d'analyse, qui cherche à concilier les apports conceptuels du structuralisme latino-américain à ceux de l'école de la Régulation. Le courant de pensée structuraliste latino-américain, à travers les enseignements de la théorie de la dépendance, permet d'analyser, dans le cadre d'une démarche historique, comment à partir d'un régime d'accumulation dit «excluant» se forme « une dépendance financière», qui apparaît sous la forme d'une contrainte externe structurelle et récurrente. La théorie de la régulation, en partant d'une vision topologique de la société, offre une conceptualisation de la notion de régime monétaire, et à partir de là, permet de comprendre comment s'opère la régulation de la répartition du revenu sous l'angle d'un système de médiation monétaire spécifique.

Ce papier se décompose en trois grandes parties : dans une première partie, on s'attachera à montrer, à travers une approche historique, le processus à travers lequel s'est effectué la montée en puissance du pouvoir de la finance et l'importance du poids décisif de l'opinion des marchés comme mécanisme d'orientation de la politique économique. Dans une deuxième partie, on exposera le cadre analytique de base que révèle le présupposé de l'hypothèse d'une régulation monétaire des intérêts. Enfin, dans une troisième partie, on tentera de démontrer la pertinence empirique d'une telle hypothèse analytique en prenant comme objet d'investigation le cas spécifique du Brésil durant la décennie 80 et 90.

1) LE POUVOIR DES MARCHES FINANCIERS : UNE ANALYSE DE SA DYNAMIQUE HISTORIQUE ET SYMBOLIQUE.

1.1) Du procès d'endettement à la puissante montée de la finance au Brésil.

Avant d'analyser le rôle actif que joue la monnaie dans la structure du patrimoine et du mode de répartition du revenu au Brésil, il s'avère nécessaire de comprendre le processus par le biais duquel la politique monétaire est devenue l'espace public de règlement des enjeux privés. L'analyse historique peut alors être mobilisée pour répondre à cette problématique spécifique, car elle permet de situer la «montée en puissance» de la finance au Brésil dans les mécanismes d'endettement qu'exigeait un régime de «croissance excluant». Celui-ci reposait sur une stratégie de politique économique dit de «substitution aux importations» (ISI). Essentiellement tournée vers la consommation de produits finis, cette politique s'oriente progressivement, après la seconde guerre mondiale, vers la production de biens de consommation durables (tels que les biens d'équipement)¹. Ce modèle de croissance repose, d'un côté, sur la consommation de la classe moyenne (se composant de la bourgeoisie locale) et, de l'autre, sur la surexploitation de la force de travail : « au Brésil, de 1949 à 1959 le salaire réel moyen dans l'industrie augmente de 31% et la productivité du travail dans l'industrie de 102 % »^{2a}. On est donc en présence d'un régime d'accumulation «excluant» car ne produisant qu'une salarisation restreinte : il n'existe pas de mécanisme assurant un développement simultané des biens de consommation et des biens de production, ce qui explique pourquoi seulement 50 % de la population ont accès au marché de biens de consommation durables. La mise en place d'un processus d'endettement a donc permis de contourner les limites d'un tel régime de croissance, qui se caractérise par une salarisation restreinte, en réduisant la dépendance extérieure liée au déficit récurrent de la balance des comptes courants.

Durant la décennie 70, dans un contexte de fortes liquidités internationales, ce processus d'endettement trouve une base d'accélération. A travers l'accumulation de la dette, l'Etat brésilien se procure les ressources financières pour l'importation de ses intrants de plus en plus sophistiqués et l'implantation d'une industrie de biens d'équipement. Cette accumulation de la dette prendra par la suite une allure exponentielle dans le sillage des bouleversements apportés par la conjoncture internationale : au tournant de la décennie 80, la montée subite des taux d'intérêt américains, la forte appréciation du dollar, et la hausse brutale du prix du pétrole, accélèrent le passage d'un processus d'endettement à un processus de surendettement. Celui-ci se caractérise par un mécanisme «d'autonomisation de la dette publique» par rapport à la sphère productive (P. Salama, 1989)^{2b}. En effet, dans une première étape, la dette pallie l'insuffisance de devises nécessaires pour l'importation de biens d'équipement, et également, dans de nombreux cas, l'insuffisance de l'épargne locale. Ensuite, la dette «s'autonomise» car la relation entre les importations et les biens d'équipement se modifie, le déficit public s'endogénéisant : l'augmentation de la dette sert alors à financer le stock de dettes existant et non plus l'accumulation productive du capital. C'est alors à travers ces mécanismes d'autonomisation de la dette et d'endogénéisation du déficit public qu'il faut situer la montée en puissance du pouvoir de la finance et du rôle que jouera, par la suite, la monnaie en tant que mécanisme de régulation sociétale. Cependant,

¹ Pour une analyse plus détaillée du processus d'industrialisation, se référer à l'article de Pierre Salama «Vers un nouveau modèle d'accumulation», et celui de José Meireles «Notes sur le rôle de l'Etat dans le développement du capitalisme industriel au Brésil», dans *Critique de l'Economie Politique*, n16-17, 1974.

^{2a} Cf. P. Salama, op.cit, p46

^{2b} Cf P. Salama, «La dollarisation», La Découverte, 1989.

cette montée du pouvoir de la finance (ou des marchés financiers) ne peut être analysée en dehors du processus, plus global, de transformations du système financier international en cours depuis l'effondrement du système monétaire de Bretton-Wood. En ce sens, elle ne reflète pas qu'un processus interne lié à la spécificité du régime d'accumulation dit «excluant», mais constitue bien un phénomène plus complexe liant la dynamique du régime de croissance qu'a connu le Brésil à celle, plus globale, du régime financier international.

1.2) Globalisation financière, émergence et consolidation du pouvoir de la finance.

L'effondrement du système de Bretton-Wood et le processus d'épuisement de l'ancien modèle de croissance dit «fordiste»,³ à l'entrée de la décennie 70, favorise l'émergence de l'idéologie libérale ou l'orthodoxie monétaire, et la contestation de l'efficacité des politiques budgétaires publiques. Ce tournant idéologique donne à la politique économique une nouvelle orientation : dès 1979, la stabilisation monétaire devient le principal instrument de la régulation macro-économique conformément aux préceptes monétaristes. L'émergence et la consolidation «du pouvoir de la finance »⁴ peuvent alors être analysées à travers le processus de «libéralisation financière» qu'induit l'augmentation des déficits publics provoqués par l'adoption de politiques économiques restrictives (D. Plihon, 1996).

F. Lordon (1997), dans son livre «les quadratures de la politique économique», analyse ce mécanisme de libéralisation financière causé par l'accroissement du besoin de financement du secteur public comme l'expression «d'une alliance implicite» entre les Etats (ou les gouvernements des pays industrialisés), et le secteur financier. Cependant, cette alliance se révèle «inégalitaire» puisque au fur et à mesure de l'approfondissement du processus de libéralisation et de déréglementation financière, l'assujettissement quotidien de la politique économique se faisait de plus en plus sentir : «la fraction politico-administrative découvre à cette occasion que la finance déréglementée, à l'avènement de laquelle elle a tant oeuvré à acquis une autonomie qui lui permet de se retourner contre ses propres créateurs». C'est donc dans le cadre, plus global, des transformations du système financier international induites par la libéralisation financière des marchés, qu'il est possible d'appréhender de façon plus spécifique les mécanismes d'endettement et de surendettement qu'a connu le Brésil durant les décennies 70 et 80, et qui ont donné lieu, par la suite, à une valorisation rentière du surplus économique.

³ Selon R. Boyer (1987), ce régime de croissance se caractérise par l'évolution rapide et régulière des salaires sur la base d'un compromis capital/travail assurant une progression rapide des gains de productivité. D. Plihon (1996) rappelle que ce régime de croissance repose sur deux autres piliers (en plus du rapport salarial fordiste) : l'utilisation de la politique de stabilisation macro-économique d'inspiration keynésienne assurant la progression de la demande aux entreprises, et un système financier administré permettant l'accumulation financière du capital à des taux d'intérêt faibles via l'endettement bancaire).

⁴ F. Chesnais (1996) dans «Mondialisation financière et vulnérabilité systémique », affirme que «la personnification» des marchés, ou leur «anthropomorphisme» exprime au moins trois dimensions de la montée en puissance de la finance :

- La première concerne le mouvement d'autonomisation relative de la sphère financière par rapport à la production.
- La deuxième a trait au caractère «fétiche» (souligné par Marx comme par Keynes) des formes de mise en valeur du capital de nature spécifiquement financière.
- La troisième renvoie au fait que «ce sont les opérateurs qui délimitent les contours de la mondialisation financière et qui décident quels seront les agents économiques, appartenant à quel pays et pour quels types de transactions, qui y participeront ».

En effet, à travers ce processus de globalisation financière, on observe une orientation des flux internationaux des capitaux qui suivent une logique Nord-Sud (Oliveira, Martin, Plihon, 1990) : les principaux pays industriels (Etats-Unis, Japon et Europe) finançant le déficit structurel des pays en voie de Développement (ou PVD), dont le Brésil. Le surendettement des PVD, de façon plus générale, date de cette époque. Avec le déclenchement de la crise de la dette au début de la décennie 80, on observe un tournant dans l'orientation des flux internationaux de capitaux qui passent d'une logique «Nord-Sud», à une logique « Nord-Nord » : les excédents du Japon alimentant le déficit des Etats-Unis.

Si dans les pays industrialisés, la cristallisation de la politique économique autour de la gestion de la politique monétaire a pu se réaliser à travers la stratégie de désinflation compétitive, il faut attendre la crise de la dette pour observer de profondes mutations dans l'orientation de la politique économique au Brésil, qui de plus en plus, épouse les préceptes de l'idéologie Néolibérale. De façon plus spécifique, avec l'instauration du plan Réal en juillet 1994 et l'accélération de l'ouverture tout azimut des marchés, se produit une confirmation de l'émergence d'un nouveau mode de développement économique brésilien dans le sens voulu par l'idéologie Néolibérale : la rigueur et la stabilisation monétaire devenant alors la clé de voûte des stratégies de politiques économiques.

1.3) « Le pouvoir symbolique » des marchés financiers.

Comment peut-on analyser, plus précisément cette montée en puissance de la Finance sur le plan de la dynamique symbolique ? Dans son livre «la quadrature de la politique économique», Frédéric Lordon offre une grille d'analyse très intéressante pour aborder cette question. Tout d'abord, sur le plan symbolique, qui constitue le domaine de la représentation des idées, ou «des visions du monde», ce pouvoir de la finance peut être symbolisé par la capacité qu'à le marché à créer puis imposer «sa propre vision du Monde» en générant des normes, «des référentiels» qui s'érigeront en vecteur de la politique économique. Ces normes ou référents proviennent de ce que l'auteur nomme de «matrice théorico- idéologique». Cette dernière constitue «l'ensemble des contenus discursifs dont est constitué le modèle du monde dominant, et la norme de politique économique qui est utilisée». Par le biais de cette matrice idéologique, des référentiels sont édictés, c'est-à-dire des critères normatifs auxquels doit se rattacher toute politique économique pour être jugée de «crédible» ou de «soutenable» par les marchés financiers. Le pouvoir symbolique des marchés financiers, qui s'exprime sur le plan discursif par la création et l'imposition «de normes de crédibilité » dégénérant «en normes de soutenabilité », reflète en réalité ce que F. Lordon nomme de phénomène «d'assujettissement de la politique économique» ou de «souveraineté usurpée» des nations dans leur capacité à édicter puis mener une stratégie de politique économique nationale⁵. C'est ainsi que « La dérégulation des années 80 a remis dans les mains des marchés financiers la tutelle de la politique économique en contraignant les pouvoirs politiques à l'alternative suivante : soit satisfaire aux exigences de l'orthodoxie en vigueur [...] soit encourir de très fortes pénalisations exprimées en terme de taux d'intérêt et de taux de change».

⁵ F. Lordon décrit avec précision le pouvoir d'autonomie de la finance dans sa capacité à s'ériger à la fois en tant que «juge» de la politique économique (par le biais des normes qu'il édicte: normes de stabilisation monétaire et de préservation du déficit ou normes de restauration du taux de profitabilité), et en tant que «censeur » puisque à travers la détermination du taux de change et du taux d'intérêt, le marché guette tout comportement d'écart par rapport aux règles du jeu édicté. Dans ce contexte, la crédibilité de la politique économique apparaît davantage sous la forme d'un ensemble de stratégies à suivre pour «calmer les inquiétudes du marché », elle se présente alors comme «une vis sans fin» face à une finance qu'il faut sans cesse rassurer.

J-M. Pereira (2002)⁶, analyse également ce pouvoir symbolique des marchés financiers dans leur capacité à légitimer des représentations du monde, ou des régimes de croyances qui vont orienter la politique économique et de façon plus spécifique le choix de la politique monétaire. Dans le domaine financier, par exemple, les croyances sont ordonnées sur le terrain du taux de change ou de l'ancrage monétaire, ce qui conduit les autorités monétaires à s'adapter aux critères de jugement des marchés en adoptant les présupposés du consensus de Washington, nouveau référent idéologique⁷. Dans le champ économique, les croyances s'expriment par un nouveau régime de valorisation du capital à travers lequel la valeur du travail se déprécie : les salaires augmentent en tant que coût et baissent en tant que bien être (R-M. lo Vuelo, 2001).

Cet «assujettissement» de la politique économique à l'idéologie Néolibérale, dont parle Frédéric Lordon dans le cadre de l'union européenne, a été analysé par L-B. Pereira (2002)⁸ dans le cadre du Brésil. L'aliénation de la politique économique à l'orthodoxie libérale est analysée à travers deux étapes : l'adoption du premier Consensus de Washington, puis de ce que l'auteur appelle «le second Consensus de Washintong». Le premier Consensus de Washington, présenté pour la première fois par J Williamsom en 1989, décrit une série de réformes orientées par le marché. Le concept d'ajustement structurel («*ajuste estrutural*») reflète l'ensemble des ajustements fiscaux, financiers et monétaires que préconise le marché pour accéder à un sentier de croissance économique durable. Le second Consensus de Washington, selon l'auteur, à une portée idéologique plus générale que le premier: «*ao inves de dezir o que os pais es em desenvolvimento deveriam fazer para ajustar o estabilizar suas economias, veio dizer o que devem fazer para crescer, para se desenvolver. A receita era simples : bastaria completar o ajuste fiscal e empreender as reformas neoliberais, e, em funçao deste bom comportamento, usar a poupança externa em um quadro de total aberta financiera.[...]Para obter esta poupança era necessario completar as reformas orientadas para o mercado com a aberta financiera*». Selon l'auteur, L'aliénation de la politique économique à l'idéologie néolibérale, à travers l'adoption des présupposés du consensus de Washington, peut alors être analysée dans la manière dont le gouvernement brésilien ancre sa politique économique autours de programmes de stabilisation monétaire au-delà des nécessaires réformes de stabilisation menées à travers le plan Real de juillet 1994. On est donc en présence de ce que J-M Pereira, appelle le phénomène «d'hystérésis des idées monétaires», hystérésis qui a conduit le gouvernement, à accroître, en 2001, dans un contexte de ralentissement de la conjoncture internationale, le taux d'escompte à un niveau des plus élevé au monde au nom des mesures anti-inflationnistes.

Ainsi, le «pouvoir» des marchés financiers est avant tout d'ordre symbolique, c'est-à-dire, un pouvoir qui fixe le schéma des croyances, et l'ancre dans le système des représentations collectives. Ce pouvoir trouve ensuite son effectivité par la médiation de référentiels, de normes qui s'érigent comme fondement d'une politique économique jugée « crédible ».

⁶ Cf J-M Pereira (2002), «L'aléas moral de la souveraineté monétaire en Amérique Latine ou le voile du conflit distributif».

⁷ L'argument selon lequel une certaine idéologie ou représentation du monde oriente la conduite de la politique économique peut conduire à une certaine vision du marché présentée comme «un demiurge», face à des nations ne disposant d'aucune marge de manoeuvre, d'aucun choix politique. Pour éviter cet écueil analytique, il faut recontextualiser le processus historique à travers lequel l'idéologie Néolibérale a émergé en Amérique Latine. Pour cela, on peut se référer aux enseignements d' Armando Boito (2002) dans son livre «A ideologia neoliberal e o sindicalismo no Brasil».

⁸ Cf L.B. Pereira (2002), «O segundo consenso de Washington e a quase-estagnacao da economia brasileira», apresentado na comemoração dos 50 anos do BNDES, outubro de 2002.

2) L'HYPOTHESE D'UNE REGULATION MONETAIRE DES INTERETS: SPECIFICATION D'UNE DEMARCHE ANALYTIQUE.

2.1) La monnaie n'est pas « neutre »: la politique monétaire peut servir d'instrument de régulation des intérêts privés.

Pour aborder cette deuxième partie, on commencera par définir comment l'on conçoit la notion de régulation monétaire des intérêts. On a étudié ce qu'a signifié la montée en puissance de la finance au Brésil sur le plan historique mais également sur celui de la dynamique symbolique. En rappelant les divers processus qui ont concouru à l'endettement et au surendettement de l'Etat brésilien, on a cherché à expliquer l'émergence du pouvoir des marchés financiers, et par ce biais, comment la monnaie est devenue un mécanisme de régulation centrale dans l'économie. En partant de ce présupposé historique, il est possible de situer la pertinence de l'hypothèse d'une régulation monétaire des intérêts.

Cette hypothèse suggère, en effet, que les transferts effectués à partir du service de la dette du tiers monde ont permis aux institutions financières d'accroître leurs pressions et d'obtenir à la fois une politique monétaire favorable aux intérêts des créanciers et une libéralisation financière accrue (F. Chesnais, 1996). Derrière la conduite de la politique monétaire, réside donc des enjeux privés ou des systèmes d'alliances complexes. Cette idée n'est pas nouvelle, elle avait déjà été soulignée par des auteurs tels que Hirshman⁹. Ce dernier dans son texte «the social matrix of inflation : elaborations on the Latin American experience», analyse la complexité des phénomènes monétaires en partant de l'hypothèse que derrière les mécanismes inflationnistes se déploient des systèmes d'alliances spécifiques qui se nouent au sein des groupes sociaux. Cette approche des relations monétaires lui permet de voir dans le processus inflationniste qu'a connu l'Argentine de l'après guerre, l'expression d'un système de «coalition tripartite» qui favorise les acteurs économiques opérant dans le domaine de l'agriculture (éleveurs de bétail, planteurs de céréales de Pampers) et la bourgeoisie industrielle. Dans cette même ligne de pensée, s'inscrit les recherches de C-S. Maier, lequel dans son texte «The politics of inflation twientieth century», cherche à décrire «la matrice sociale» implicite aux mécanismes inflationnistes en la liant à celle du système de coalition. C'est ainsi qu'il caractérise le phénomène de « Creeping inflation » comme étant l'expression d'un certain état d'équilibre dans les rapports de force entre groupes sociaux, ou un compromis comprenant toutes les classes sur l'objectif d'un plein-emploi élevé et d'une amélioration du bien être collectif.

En suivant cette grille d'analyse, on peut appréhender le processus de désinflation qu'à connu le Brésil depuis l'instauration du plan Réal, dans la cadre de l'accélération des mécanismes de libéralisation des marchés et de réorientation de la politique monétaire, comme l'expression d'une transformation implicite dans la structuration des rapports de force au sein des groupes sociaux : les «rentiers de la finance» prenant de plus en plus de pouvoir au détriment des salariés et des producteurs (notamment ceux qui opèrent sur le marché des biens échangeables).

C'est en partant de cette hypothèse centrale de non neutralité de la monnaie et d'instrumentalisation de la politique monétaire pour servir des intérêts particuliers que J-M.

⁹ Hirshman (1981) s'inspire de la théorie structuraliste et de la théorie sociologique de l'inflation « social-conflict theory of inflation » pour formuler son hypothèse en ce qui concerne la spécificité du processus inflationniste de l'après-guerre en Amérique Latine.

Pereira (2002)¹⁰ procède à une périodisation du régime de croissance au Brésil sous l'angle de la régulation monétaire. Selon l'auteur, «la volonté politique, au Brésil, s'est traduite depuis 30 ans dans le champs de la politique monétaire». Puisque durant les années 80, c'est à travers l'inflation qu'a été régulée la valeur réelle du travail et des biens sociaux : l'impôt inflationniste favorisait ceux qui avait un pouvoir de décision sur la fixation des prix au détriment des autres. Durant la décennie 90, la désinflation (produite par l'ouverture et la déréglementation des marchés) légitime un nouveau régime de concurrence favorisant l'informalité du marché du travail et sapant la négociation de son prix. C'est donc par le biais de l'ancrage monétaire qu'est régulée la relation travail/capital. L'auteur montre que l'étalon monétaire est devenu important dans l'évaluation de la valeur des actifs et des ressources au détriment des représentations forgées dans les négociations collectives, pour des raisons à la fois économiques et politiques¹¹, suite à l'aggravation du conflit distributif. Celui-ci a pris racine dans la répartition des revenus qu'avait induite la dynamique de l'accumulation quand l'industrialisation a commencée à être tirée par la production de biens durables dont le marché potentiel se limite aux couches à hauts et moyens revenus.

Cette fonctionnalité qu'opère le régime monétaire dans la répartition (c'est-à-dire dans la régulation de la relation travail-capital) est soulignée à travers deux concepts clés : celle d'une « régulation monétaire de la répartition », et celle d'une «régulation financière de l'activité économique»¹². Ce dernier concept exprime l'idée de subordination, ou pour reprendre les termes de Frédéric Lordon, «d'assujettissement» de la politique économique aux critères ou normes de crédibilité orchestrés par la marché. Elle s'exprime de façon plus précise, dans les faits, par une régulation économique qui passe par la manipulation (à la hausse) du taux d'intérêt réel en fonction des anticipations que fait le marché sur la soutenabilité à long terme de la politique économique. Cette idée est développée par P. Salama dans son texte «les nouveaux paradoxes de la libéralisation en Amérique Latine», puisqu'il montre que la croissance économique demeure «intrinsèquement instable» et semble évoluer «au fil du rasoir» tant que la confiance des investisseurs (qui peut s'exprimer à travers la variabilité du taux d'escompte) n'est pas restaurée : les marchés anticipent alors l'insoutenabilité de la politique économique liée à l'apparition des déséquilibres jumeaux produits par la nouvelle politique monétaire du plan Réal.

Ainsi, l'hypothèse d'une régulation financière de l'activité économique, reflète d'une certaine façon ce que F. Chénais nomme le « pouvoir croissant des marchés financiers», c'est

¹⁰ J.M Pereira, «La crédibilité d'une politique anticyclique : les imperfections des marchés financiers à l'aune d'un déséquilibre externe structurel », Rapport du Greid (Groupe de recherche sur l'Etat, le développement et l'internationalisation des techniques», 2002.

¹¹ Dans une perspective historique, la régulation monétaire de la répartition s'est amorcée avec la croissance de la dette donnant lieu à l'impôt inflationniste. Cependant, la dynamique politique d'un tel processus économique ne doit pas être occultée dans la mesure où « ce qui explique le rôle qu'a joué la politique monétaire pour réguler le coût du travail est également une mutation politique et, derrière elle, le changement social qu'exprimait la poussée démocratique dans les années 80. La nature corporatiste et/ou clientéliste des institutions d'assurance et d'assistance se muait, avec l'éveil de la société civile, en un déficit de légitimité de l'Etat»

¹² L'auteur construit ces hypothèses en se référant à deux cadres d'analyse fondamentaux : l'Ecole Structuraliste, et le courant keynésien. Ce dernier permet de remettre à jour le lien entre formation du revenu, demande effective et décision d'investir. En ce sens il est possible «de s'interroger sur la possibilité d'un régime de croissance où demande domestique et demande externe ne sont plus contradictoires ». La référence à l'analyse keynésienne permet également de réhabiliter le rôle de la monnaie dans la dynamique de croissance. Revenir aux enseignements des premiers structuralistes apporte, selon l'auteur, un éclaircissement sur les effets régressifs de la politique monétaire dans la répartition en mettant à jour les limites d'expansion du marché interne que produit le processus de concentration des revenus.

à dire le pouvoir de marquer la dynamique de la croissance économique d'amples fluctuations par le jeu des anticipations auto-réalisatrices.

Le concept de «régulation monétaire de la répartition », reflète davantage les conséquences qu'impliquent un tel mécanisme de subordination de la politique économique (aux intérêts exprimés par les marchés financiers), sur la dynamique réelle de long terme du régime de croissance, et de façon plus spécifique sur les modalités de régulation de la relation travail/capital. C'est dans cette même ligne de pensée que L-G. Belluzzo et J-G de Almeida analysent dans leur livre «O Brasil depois da Queda » le processus de refondation sociale s'opérant sous l'angle du régime monétaire institutionnalisé sous le plan Réal. Ces auteurs montrent, plus précisément, les conséquences de la politique monétaire de valorisation du taux de change réel et du taux d'escompte sur l'évolution du marché du travail et de l'emploi. Cette politique monétaire menée au Brésil défavorise l'utilisation du capital dans le secteur exportateur, et rationalise de façon défensive les coupes d'investissements, ce qui engendre des réductions drastiques de postes de travail (en particulier dans les secteurs soumis à la concurrence). La régulation économique sous l'angle de la politique monétaire conduit donc à une dépréciation du travail : « *Em suma, a política econômica do Plano Real redistribuiu a renda e a riqueza de forma desfavorável aos agentes que conduzem o investimento e o gosto e inibiu a acumulação produtiva e a produção para exportação* ». C'est en ce sens que JM. Pereira (2002) affirme que «le régime monétaire a fait office de politique de revenu » au Brésil.

2.2) Hypothèse d'une régulation monétaire des intérêts: proposition d'un cadre d'analyse appliqué au cadre du Brésil.

Concevoir l'hypothèse d'une régulation monétaire des intérêts nécessite, sur le plan de la démarche analytique, de comprendre comment à partir d'un régime d'accumulation excluant s'institue progressivement une dépendance externe structurelle (ou contrainte externe) et un régime monétaire inflationniste. Une fois appréhendées ces différentes notions, il s'agira d'analyser par quels processus, la monnaie, dans le cadre spécifique d'un régime monétaire donné, est effectivement devenue un mécanisme de régulation fondamental du rapport salarial ou de la relation capital/ travail. Pour Retracer ce parcours historique qu'à connu le Brésil, on a choisi d'utiliser les apports de la théorie de la régulation en partant des enseignements du courant structuraliste latino-américain.

2.2.1) Les apports du courant structuraliste latino-américain : une conceptualisation des notions «de régime d'accumulation excluant» et de «contrainte externe».

L'école structuraliste latino-américain a été créé à partir d'économistes associés à la CEPAL (Comissão Econômica para América Latina), dont l'objectif était de repenser, en dehors de ce qu'offrait comme cadre d'analyse le courant Néoclassique, les causes du sous-développement des pays latino-américains¹³. Il s'agissait alors de mettre en évidence, en réfutant les présupposés de la théorie conventionnelle de l'échange international développé par Paul Samuelson, le phénomène d'échange inégal ou déséquilibré dans le cadre d'une relation centre/périphérie. De façon plus spécifique, ce courant de pensée s'est attaché à comprendre la particularité de l'inflation chronique (compte tenu des trajectoires et des modes de croissance propre à chaque économie) qui est apparue en Amérique latine après la seconde

¹³ Celso Furtado (1995) rappelle dans «A invenção do subdesenvolvimento », que la théorie du développement traduit la prise de conscience des limites imposées au monde périphérique par la division internationale qui s'est établie avec la diffusion de la civilisation industrielle.

guerre en dépassant le cadre restreint de l'orthodoxie monétaire. Selon Sunkel (1958), « the perspective adopted was very much rooted in particular latin american historical and temporel context - and as such, contrasted sharply with monetarism which tends to abstract from particular characteristics - be they institutional, historical, or geographical- that may differantiate one economy from other ». Au courant des années 50, le ralentissement de la croissance économique ouvre la voie à de nouvelles thèses pour expliquer le sous-développement : de nouvelles propositions en terme de politique économique émergent alors. C'est dans ce contexte qu'apparaîtra la théorie de la dépendance .¹⁴

P salama (1974) dans son texte, «Vers un nouveau modèle d'accumulation», rappelle que la théorie de la dépendance a dominé le débat durant la décennie 60, et qu'en son sein ont émergé différentes thèses. La première, « thèse stagnationniste », en excluant le caractère social de l'accumulation et son « expression sur le champ politique des contradictions économiques et de leur résolution temporaire », est conduit naturellement à postuler la tendance à la stagnation des économies dépendantes¹⁵. La deuxième thèse, considère les processus d'ordre socio-économique et politique qui permettent de dépasser les contradictions intrinsèques du mode de développement choisi par les économies latino-américaines. Ainsi, l'analyse sociale de la fonction de production permet de rendre compte de l'émergence «d'une troisième demande», et ce n'est qu'à travers ce processus que pourront être résolues les contradictions induites par un régime d'accumulation «à salarisation restreinte » fonctionnant avec une « fonction de demande coudée ».¹⁶

A partir des enseignements de la théorie de la dépendance, il est possible de conceptualiser la notion de «régime d'accumulation excluant», puisque le phénomène d'exclusion (qui se traduit par l'approfondissement de la concentration des revenus) dans le cadre d'une relation d'échange centre/périphérie, progresse au fur et à mesure qu'est accentuée la logique de l'ISI¹⁷ : «l'approfondissement de l'ISI, inévitablement, mettait en oeuvre un processus d'accumulation du capital qui appelait la concentration des revenus en faveur des couches les plus aisées». On peut en déduire que le phénomène de contrainte

¹⁴J-M Tangannini rappelle que La théorie de la dépendance se compose de thèses d'économistes venant de différentes tendances politiques et influences idéologiques. Des économistes comme Theotônio dos Santos, ou Mauro Marini, mettent en évidence le concept de dépendance à travers la relation économique entre les pays développés (le centre) et les pays sous-développés (la périphérie). Cette dépendance dans les relations commerciales se manifeste par le fait que les pays riches s'approprient les excédents que produisent les pays pauvres. Selon ces auteurs, inspirés par le courant marxiste, seule une révolution politique (à caractère socialiste) permettrait d'échapper à la stagnation que produit cette forme de dépendance. Celso Furtado, en partant d'un cadre d'analyse structuraliste centre/périphérie définit le sous-développement en reliant la logique d'accumulation périphérique à celle de l'échange inégal : « *A acumulacao [...] produziu nas regioes perifericas efeitos totalmente diversos : engendrou a marginalizacao social e reforçou as estruturas tradicionais de dominacao ou substituiu-as por outras similares* ». Le sous-développement se caractérise donc par « la dépendance », qui s'exprime par ce qu'il appelle une «dépendance technologique » dès lors que le développement technologique ne se limite pas qu'à l'introduction de nouvelles techniques mais impose également l'adoption de normes de consommation sous la forme de nouveaux produits finaux «qui correspondent à un degré d'accumulation et de sophistication technique qui n'existe pas dans les sociétés en question », (Celso Furtado, 1995).

¹⁵ Cette thèse cependant a été démentie par le déroulement des événements historiques.

¹⁶ Cette troisième demande représente l'expansion remarquable de la classe moyenne (qui constitue une partie de la bourgeoisie). Elle se différencie de la classe des travailleurs qui n'ont accès qu'à une fraction réduite du marché (puisque'ils ne peuvent acheter que des biens de consommation non-durables), et de la couche la plus aisée de la population (c'est-à-dire les 5% les plus riches).

¹⁷ C'est-à-dire au fur et à mesure que l'on passe d'une logique de substitution à une autre : la première étape se caractérise par la production locale d'une fraction croissante de biens de consommation légers, et la deuxième étape par un changement de la structure productive locale qui atteint un certain degré de diversification et d'intégration verticale.

externe, est un processus qui trouve ses racines dans le caractère excluant du régime d'accumulation, puisque ce dernier, pour poursuivre sa logique, crée inévitablement un déphasage récurrent (entre le moment où la décision est prise d'installer de nouvelles industries lourdes, et le moment où commence la production effective de ces biens). La notion de contrainte externe, qui à travers les enseignements de Celso Furtado peut être définie comme l'expression d'une «dépendance financière» qui symboliquement apparaît sous la forme d'une «dépendance culturelle», n'est en réalité que le corollaire d'un mode de croissance «à salarisation restreinte». D'un point de vue historique et méthodologique, c'est la structure de répartition inégalitaire qui produit la contrainte externe. Celle-ci, en retour, en s'exacerbant avec la croissance de la dette et la crise fiscale de l'Etat, agira sur la structure de la répartition par la médiation d'un impôt inflationniste. Il faut donc concevoir le concept de contrainte externe dans toute sa dimension dynamique puisqu'elle structure le système de répartition, tout en étant initialement déterminée par celui-ci.

2.2.2) Expliciter la notion de régime monétaire : des enseignements du structuralisme latino-américain aux enseignements de la théorie de la régulation.

Le courant structuraliste latino-américain, à travers les enseignements de Celso Furtado (1959) permet, comme nous l'avons vu, de conceptualiser la notion de dépendance externe. Dans son livre «O desenvolvimento economico do Brasil », Celso Furtado montre avec précision que les phénomènes de crise se manifestent de façon différentes selon que l'on se situe dans les régions du centre ou de la périphérie¹⁸, et décrit également comment se font les mécanismes de transmission de crises des pays du centre vers les pays de la périphérie en mettant en évidence le rôle spécifique des instances publics ou de l'Etat. Ce dernier, à travers l'usage de la politique monétaire peut, par exemple, se porter garant de certains intérêts privés, ce qui constitue une réfutation aux thèses niant le rôle actif et réel que peut jouer la monnaie dans l'économie.¹⁹

La théorie de la régulation, en partant de cette hypothèse implicite de non neutralité de la monnaie et d'une conception holiste de la société, offre un cadre d'analyse pertinent pour aborder la notion de système de médiation monétaire et de régime monétaire de façon générale.

2.2.2.1) Les apports théoriques de l'Ecole de la régulation: une conceptualisation originale des formes institutionnelles.

¹⁸ Cette différence, selon l'auteur résulte de la divergence de structures dans chacune des deux zones. De façon plus spécifique, il montre que compte tenu du fait que les pays développés ont un coefficient d'importation moins élevé que les pays en voie de développement (PVD), la crise se manifeste, chez ces derniers, par des mouvements de balance paiement d'une plus grande ampleur.

¹⁹ Par exemple, lorsqu' une crise dans les pays périphériques est causée par une baisse drastique des produits exportés vers le centre (comme en 1929 avec la production de café), compte tenu de l'effondrement de la demande étrangère, les prix des produits dans les pays dépendants se mettent à baisser, voir s'effondrent. Celso Furtado montre alors que dans ce contexte spécifique de crise, la politique du gouvernement (via l'instrument monétaire) peut être considérée comme une forme de médiation spécifique atténuant l'ampleur de la crise qui atteint le secteur agro-exportateur. En effet, le recours à la dévaluation du change permet de répartir la baisse des prix sur l'ensemble des consommateurs (qui achètent des produits importés). Il en résulte ainsi, via la manipulation du taux de change, un mécanisme de «socialisation des pertes ». De même, par le bais de la politique d'expansion monétaire (ou l'accroissement du déficit public), l'Etat pouvait défendre les intérêts caféières en mettant en place une stratégie de financement de stockage du café (ce qui préservait les emplois dans le secteur exportateur en garantissant aux producteurs le rachat des stocks à un prix minimum). Cf Celso Furtado (1959) dans « o desenvolvimento economico do brasil ».

En rejetant les hypothèses de base implicites à l'individualisme méthodologique, la théorie de la régulation se donne pour objet d'appréhender « la logique, la genèse puis le dépérissement des formes institutionnelles »²⁰. En partant d'une conception holiste du lien sociale, ce courant de pensée cherche à déterminer les médiations à travers lesquelles se déterminent les comportements collectifs et individuels. La notion de « mode de production » permet d'explicitier les relations entre rapports sociaux et organisations économiques, puisqu'il désigne « toutes les formes spécifiques de rapport de production et d'échange c'est-à-dire les relations sociales régissant la production et la reproduction des conditions matérielles exquises pour la vie en société ». Plus précisément, elle peut être définie comme « la conjonction de rapport de production et d'échange ». La notion d'accumulation, que l'on déduit du concept de mode de production capitaliste, désigne alors une tendance inhérente au capitalisme, tendance pouvant prendre différentes formes dans le processus historique et pouvant également engendrer des déséquilibres et des contradictions.

En cherchant à spécifier les possibilités de long terme de l'accumulation, on peut introduire le concept de « régime d'accumulation », lequel désigne « l'ensemble des régularités assurant une progression générale et relativement cohérente de l'accumulation du capital, c'est-à-dire, permettant de résorber ou d'étaler dans le temps les distorsions et déséquilibres qui naissent en permanence du processus lui-même ». Se sont alors « les formes institutionnelles » ou « les formes structurelles » qui sont à l'origine des « régularités » en oeuvre à travers chaque mode de développement ou régime d'accumulation spécifique. Il résulte de cette analyse la spécification de cinq grandes formes institutionnelles (La monnaie, le rapport salarial - à partir de laquelle l'on déduit la forme de la contrainte monétaire - le régime de concurrence, l'Etat, et le type d'insertion internationale). Ce cadre analytique rejette la vision « marchande » de la monnaie : celle-ci devient « une forme de mise en rapport des centres d'accumulation des salariés par rapport aux autres sujets marchands ». Elle définit donc le mode de connexion entre sujets économiques. La régulation de l'économie est, du coup, tout aussi monétaire que réelle²¹.

2.2.2.2) Théorisation du concept de la monnaie dans la théorie de la régulation

La monnaie en tant que « système de médiation » spécifique.

L'hypothèse d'une régulation monétaire des intérêts nécessite de définir plus précisément la façon dont on peut concevoir la monnaie. Notre démarche analytique constitue une réfutation de la vision « économiciste » et idéalisée des premiers théoriciens de la valeur, qui en présupposant la suprématie du vouloir individuel, et la subordination du politique à l'économique, ont été conduits à exclure la monnaie de l'échange. Celle-ci est au mieux, un simple instrument facilitant l'échange des individus supposés libres et rationnels : « la monnaie est neutre » pour reprendre l'expression de J Rueff.

La théorie de la régulation, en intégrant une vision topologique de la société, permet de rendre compte des logiques hétérogènes (à la fois politique et économique) qui se dessinent au sein d'un régime d'accumulation spécifique. L'adoption d'une vision topologique de la totalité sociale, se fonde sur l'hypothèse de base d'un processus de différenciation et de

²⁰ Se référer au livre de Robert Boyer (1987) : « La théorie de la régulation : une analyse critique » pour une présentation générale de ce courant théorique et des concepts de base.

²¹ Puisque « La dynamique croissante du crédit de la monnaie agit sur le cours de l'accumulation, la production et l'emploi et pas seulement le niveau général des prix ».

complexification des sociétés modernes en ordre de pratiques hétérogènes²² (B Thérêt, 1999). Il en résulte que l'économique (ou l'ordre économique) et le politique (ou l'ordre politique) évoluent tout deux selon une logique qui lui est spécifique. Puisque dans l'ordre économique marchand, par exemple, c'est la rationalité de l'accumulation du capital qui est déterminante, alors que dans l'ordre politique libéral, c'est celle de l'accumulation du pouvoir. Reconnaître une rationalité spécifique à chaque ordre ou sphère sociale n'exclut pas la réalité de leur interdépendance : « poser l'autonomie implique donc de penser simultanément l'hétéronomie », (JM Pereira et B Thérêt, 1995). En suivant cette logique analytique c'est-à-dire en prenant en compte cette double dimension sociale, on doit pouvoir re-interpréter les différentes formes institutionnelles.

Bruno Thérêt (1998) dans son texte «De la dualité de la dette et de la monnaie dans les sociétés salariales», fait référence à l'anthropologie monétaire, et à la vision topologique de la totalité sociale de G. Simmel²³, pour appréhender la monnaie comme «un lien social», mais surtout comme un «médium de communication symbolique» qui structure l'ordre économique (en assurant les trois registres économiques qui sont celles de la Production/Consommation ; Achat/Vente, et Créance/Dette), et l'ordre politique (car elle est aussi ouverture de droit via le prélèvement fiscal). En tant que principe intégrateur de «l'ordre économique » et de «l'ordre politique», la monnaie s'érige comme «le support de la régulation sociale». Le concept de régime monétaire ne se cantonne plus à déterminer les règles et les régularités qui participent à la gestion de la politique monétaire, mais constitue bien, d'une part, une forme de la régulation d'ensemble des fonctions économiques de la monnaie traditionnellement privilégiées par les économistes (fonctions de moyen de circulation, de paiement et de réserve), et d'autre part, une forme de régulation politique de la monnaie en les rendant compatibles avec ses fonctions économiques.

La monnaie comme mécanisme de régulation des intérêts privés

L'hypothèse d'une régulation monétaire des intérêts suggère surtout qu'à travers «le lien social » qu'exprime la monnaie, se structure des formes d'alliances spécifiques autour des différents acteurs économiques. La monnaie procède, en ce sens, en une certaine structuration de rapports de force au sein de la société. Aglietta et Orléan (1982)²⁴, montrent par exemple, que derrière les relations monétaires (plus spécifiquement le processus de haute inflation) se révèlent les conflits de propriété qui se cristallisent dans la relation Impôt/Emprunt : l'hyper-inflation exprime alors le refus de groupes déterminants de contribuables de se laisser « imposer » pour financer une dette publique (interne ou externe) qu'ils considèrent illégitime parce que leur extinction demeure incompatible avec la reproduction des rapports sociaux dominants. En ce sens, la monnaie, sur le plan symbolique, cristallise les contradictions sociales fondamentales constitutives du «rapport social», c'est-à-dire celles qui émergent «de la position du rival du point de vu du sujet».

²² Si l'analyse des représentations symboliques est précieuse pour comprendre le phénomène «de différenciation des sociétés modernes » en ordre de pratiques hétérogènes, qui résulte, selon G. Simmel d'une «dissociation du sujet et de l'objet » ou d'une transformation de « la dette primordiale» en « dette sociale» (J-M thiveaud, 1998), les enseignements historiques suggèrent aussi, que la séparation entre le politique et l'économique émerge quand s'est dégagé un espace social où l'accumulation de richesses n'est plus destinée à s'auto-entretenir, ce qui fait apparaître un espace économique où au contraire la domination est mobilisée, et l'accumulation du surplus est endogénisée : La domination brute qui vise l'impérialisme se substitue alors en projet de conduite de la société ».

²³ Cf G. Simmel, «Philosophie de l'argent», Paris, Puf, 1987.

²⁴ Cf auteur op.cit, dans «La violence de la monnaie », PUF, 1982.

En partant d'une vision topologique de la société, Bruno Théret (1993) définit dans son texte «Hyperinflation des producteurs et hyperinflation des rentiers : le cas du Brésil », les contradictions intrinsèques du rapport social comme l'expression d'une «superposition-combinaison » de deux modèles concurrents de cohésion sociale : celle qui répond à la logique industrielle productive ou «salariale à hégémonie industrielle » pour reprendre l'expression de l'auteur, et celle qui répond à «la logique rentière-financière ». Cette spécificité des rapports sociaux au Brésil construit sur deux modèles antagonistes de cohésion sociale²⁵, détermine la nature et la particularité des institutions sociales au Brésil²⁶. Il en résulte, de l'analyse de l'auteur une approche originale sur la spécificité du processus inflationniste au Brésil qui, selon lui, répond à une culture «schizoïde» : «Cette écartèlement de la société entre différentes logiques antagonistes se traduit à travers une culture schizoïde comme l'est la culture inflationniste».

Cependant cette spécificité du processus inflationniste ne peut être saisie en dehors de la logique de fonctionnement des institutions : «en ce qui concerne maintenant les conditions sociales et institutionnelles du développement des processus inflationnistes et hyper inflationnistes, qu'il nous suffise de citer comme susceptibles de jouer à ce niveau, tout d'abord, l'organisation concrète et précise du système bancaire et du système financier, ensuite les variables relatives au fonctionnement du système fiscal et de son articulation aux deux systèmes précédents, enfin, la structure et les rapports des forces en présence». En suivant cette démarche analytique, pour comprendre la logique de fonctionnement implicite des différentes formes institutionnelles (bancaires et financières), il faut les considérer en tant «qu'organisations et intérêts sociaux particuliers». Ce présupposé théorique conduit à considérer le système de correction monétaire de 1966 comme une procédure «destinée à garantir des taux d'intérêt réels positifs pour certains placements », ce qui témoigne de la « prégnance d'intérêts rentiers qui, dès cette époque, vont à l'encontre du développement d'une économie monétaire de crédit plus favorable aux intérêts industrialisant »²⁷.

2.3) Conclusion : les apports de ce cadre d'analyse quant à la spécification de l'hypothèse d'une régulation monétaire des intérêts dans le cadre du Brésil

A travers une dimension topologique qui cherche à mettre en évidence les logiques de fonctionnement du politique et de l'économique, ainsi que leurs relations d'interdépendance, le concept de politique économique ne se définit plus comme étant l'instrument éclairé d'un Etat supposé parfaitement rationnel en charge de l'intérêt général, c'est-à-dire d'un Etat « unifié et rationnel, ordonnateur délibéré d'une action de pilotage d'une activité économique » (F, Lordon, 1995). La politique économique peut alors être considérée comme «un processus de communication » qui par le biais des organisations ou institutions spécifiques (appelées médias de communication) trouve son effectivité en parcourant la sphère politique de l'Etat jusqu'au niveau économique. Elle s'active ainsi sous la forme «d'un

²⁵ Cette «cohésion sociale» requière que soient créés des institutions, des normes sociales qui permettent aux individus de trouver une place dans la société. Elle passe donc par la constitution d'un espace mixte : la monnaie qui est alors analysée comme une médiation parmi d'autres (que sont le droit et l'intellectualité) s'actualise dans l'espace mixte public et privé par le biais de ces différentes fonctions symboliques.

²⁶ Selon l'auteur, cette particularité de la configuration des rapports sociaux au Brésil a imprégné l'articulation du système monétaire et du système financier, la structuration du système fiscal, et les formes prises par l'Etat providence au Brésil, par exemple.

²⁷ Selon Bruno théret (1993), le caractère «relativement anarchique » des systèmes bancaires nationaux latino-américain réside dans le fait que ses diverses composantes ne sont articulées ni de façon permanente avec le capital industriel, ni avec l'Etat : c'est en fonction des opportunités les plus favorables du moment qu'ils peuvent s'engager complètement et brutalement en faveur de l'un ou l'autre.

couplage stratégique » (reliant l'ordre économique et l'ordre politique) via les grandes médiations symboliques que sont la monnaie (le système monétaire), le droit (le système juridique) et l'intellectualité (qui est le registre du discours). Ce présupposé sur le concept de politique économique ne doit pas, cependant, exclure «son caractère intentionnel » et sa « relative autonomie» pour reprendre les termes de Frédéric Lordon (1995). En effet, son «caractère intentionnel» désigne le fait qu'elle s'inscrit dans un projet de gouvernement délibéré car, «il n'y a pas de politique économique sans conscience réflexive d'un projet opérant au sein d'un ordre de finalité spécifique conformément à une représentation du besoin de régulation qui la justifie et des effets qu'elle escompte produire». Enfin, sa «relative autonomie» dépend de la façon dont elle s'insère dans la configuration historique d'une hiérarchie instituée²⁸.

Les enseignements que l'on peut déduire de ce cadre d'analyse régulationniste (et de façon plus spécifique à travers son approche topologique de la monnaie et du régime monétaire) est un outil analytique intéressant permettant de mettre en évidence le rôle fondamental que peuvent avoir les formes de médiations monétaires dans les économies latino-américaines en tant que mécanisme de régulation de la répartition. Derrière la gestion de la politique monétaire se révèle « la matrice » des intérêts privés. Dans le cas particulier du Brésil, qui est l'objet de notre investigation empirique, il s'agira de montrer, comment, durant la décennie 80, à travers une gestion spécifique de la politique monétaire et l'institution d'un régime monétaire inflationniste, les processus d'informalité du marché du travail et de concentration des revenus (qui trouvent leur racines dans la dynamique même du régime d'accumulation à salarisation restreinte) se sont accentués, et comment, d'autre part, les mécanismes de financiarisation de l'économie et de soutien des profits liquides aux grandes firmes bancaires et productives privées ont pu être réalisés. Par la suite, ce mécanisme de régulation de l'économie se perpétue durant la décennie 90, par la médiation d'un nouveau régime monétaire, cette fois-ci stabilisée, légitimant l'ouverture commerciale et financière.

3) L'EXPRESSION MONETAIRE DE LA REGULATION : CAS SPECIFIQUE DU BRESIL DURANT LA DECENNIE 80 ET 90.

Dans le texte « Régimes politiques, médiations sociales et trajectoires économiques », J-M Pereira et B Thérêt (1995) montrent, en adoptant une démarche régulationniste (qui privilégie les formes de médiation dans un cadre sociétal d'interactions entre le politique et l'économique), dans quelle mesure l'héritage de formes institutionnelles spécifiques explique les divergences de politiques économiques appliquées au Mexique et au Brésil en réponse aux nouveaux défis simultanément posés par l'épuisement de leur régime respectif d'accumulation par substitution d'importation (ISI) et par les bouleversements de l'environnement international. Plusieurs enseignements méthodologiques peuvent être déduits de cette approche topologique :

* Premièrement, le jeu économique des formes institutionnelles et des régimes politiques permet de concevoir différents cas de figure à travers lesquels «l'efficacité» et « l'équité » ne sont plus intrinsèquement des processus contradictoires.²⁹

* Deuxièmement, L'Etat, ne peut plus être considéré comme «le simple produit de l'économie ou du capital ». La relation entre L'Etat et le développement capitaliste passe par

²⁸ Dans le cadre d'un régime keynésien, par exemple, la politique économique est subordonnée au rapport salarial. Cependant, en fonction des modes d'accumulation, les conditions de subordination peuvent évoluer vers d'autres formes institutionnelles (comme le type d'adhésion au régime international par exemple)

²⁹ Cette déduction méthodologique s'oppose implicitement aux présupposés théoriques du principe de rationalité microéconomique.

l'institution de tout un ensemble de médiations (telles que la monnaie, le droit, la représentation politique ou l'idéologie) qui constituent le mode de régulation sociétale³⁰. On ne peut ainsi présager, d'un point de vue analytique, du caractère «vertueux» ou «vicieux» de la relation de l'Etat à l'économie puisque tout dépend des médiations tissées entre eux.

* Troisièmement, dans une approche topologique, « la monnaie ne peut plus être assimilée à une forme structurelle relevant uniquement de l'économie, car elle est aussi l'instrument du fisc, du financement public, des finances publiques : « elle est unité territoriale de compte et moyen de/ou du prélèvement du fisc ». On en déduit que le concept de régime monétaire fait davantage référence à la notion plus élargie de «régime monétaro-financier» qui est «le résultat de la conjonction de structures organisationnelles et institutionnelles (publiques ou privées) qui servent de support à la circulation monétaire et financière, lui conférant une forme de régularité déterminée en fonction des activités économiques, de la relation Etat-économie, et du propre niveau de développement de l'accumulation du capital ».

3.1) Analyse du régime monétaro-financier «structurellement inflationniste » au Brésil durant la décennie 80

L'approche topologique de la totalité sociale permet de concevoir que les différences au sein d'un mode de croissance donnée peuvent être analysées sous l'angle d'une différenciation des systèmes politiques et des formes de médiations (c'est-à-dire les régimes d'intermédiations et de représentation des intérêts privés ainsi que les stratégies monétaires et financières) qui les lient à l'économie. Il ressort, de cette déduction analytique, que la compréhension de la logique interne des formes institutionnelles liées à un régime d'accumulation spécifique (rapport salarial ou forme de gestion et mobilisation de la main-d'œuvre, régime monétaire et financier ...), ne peut se faire en dehors de l'analyse des systèmes politiques nationaux. C'est à travers celle-ci que peuvent être explicités le processus historique de construction de « l'Etat-nation », les formes de légitimation de l'Etat et le mode de représentation des intérêts privés assurant «le contrôle social ». Selon JM Pereira et B Thérêt, dans le cadre d'un régime militaire coercitif (exacerbant les contradictions régionaux, l'opposition entre différentes fractions de classes dominantes et le conflit capital/travail), seule une croissance économique forte faisant du rapport Etat/économie «un jeu à somme positive» permet de légitimer un régime politique autoritaire³¹.

C'est également, à travers cette logique d'interdépendance liant le régime politique à l'économie, qu'est formulée l'hypothèse d'un régime monétaire «structurellement inflationniste » au Brésil : « ce qui témoigne non seulement de l'incapacité de l'Etat à maîtriser le conflit distributif au sein de la société [...], mais aussi de ce qu'on a fait de nécessité vertu en privilégiant la croissance par rapport à la stabilité monétaire ». Cette hypothèse permet de comprendre la configuration «originale» prise par le système monétaire, qui peut être qualifié de «dual ». Cette dualité des autorités monétaires réside dans le fait que la banque centrale du Brésil («Bacen») créée en 1964 partage ses prérogatives avec d'autres autorités monétaires telles que la « Banco do Brasil ». Armago (1993) rappelle que

³⁰ Ici, La conception de l'Etat se base sur le rejet du « fonctionnalisme » inhérent aux économies politiques classiques et néoclassiques. On se situe dans le cadre d'une approche régulationniste dite « élargie » cherchant à mettre en évidence la portée régulatrice spécifique de l'Etat par rapport aux autres formes considérées également comme canoniques (c'est-à-dire, le rapport salarial, la monnaie, la concurrence, et le type d'insertion internationale).

³¹ De plus, selon Faoro (1958), la croissance « à tout prix » au Brésil, dans le cadre du régime d'accumulation fondée sur L'ISI, s'imposait du fait d'un système de légitimité politique fortement dépendant des pouvoirs sociaux (dont le champ d'assise est avant tout local).

celle-ci est appendice bancaire du trésor (dont la majorité du capital est détenue par l'Etat), mais également banque commerciale et banque de développement. Cette dualité du système bancaire a permis à l'Etat brésilien de se financer sans véritable contrôle³². D'un point de vue général, l'idée d'un régime monétaire «structurellement inflationniste», à travers une dimension historique, trouve son origine dans le cadre d'un régime de croissance «à salarisation restreinte» qui se reproduit sous la base d'un processus d'accentuation des inégalités sociales, lesquelles exacerbent les conflits de répartition. Cette idée avait été soulignée par l'école structuraliste latino-américaine à travers le concept «d'inflation structurelle».

M Bruno (2002), analyse l'évolution sur longue période, du régime monétaro-financier en actualisant les travaux réalisés par Costa et Deos (1999). L'étude du processus historique de la création progressive d'une monnaie endogène (pouvant s'ériger en support du procès d'accumulation du capital), et l'étude de la nature des flux financiers entre l'économie nationale et reste du monde dans une perspective régulationniste, conduit l'auteur à effectuer une périodisation, en cinq grandes étapes, du développement monétaire et financier au Brésil. La décennie 80 (inclue dans la quatrième étape) est définie dans le cadre d'un «régime monétaire dual».³³ Celui-ci se caractérise, dans un contexte de crise de la dette et d'un retour aux politiques de stabilisation monétaire dictées par le FMI, par un processus de haute inflation, et des taux d'intérêt élevés altérant les fonctions normales du système financier national.

J-M Pereira et B Thérêt, en étudiant la structure de financement³⁴ dans le cadre des rapports de force publics/privés, liés au régime d'accumulation fondé sur l'ISI, formulent trois grandes hypothèses :

* Premièrement, Jusqu'au début des années 70, le Brésil mise sur un capital financier public fort et laisse une place plus large au secteur productif privée (Goldsmith, 1986), ce qui n'est pas le cas du Mexique, par exemple, où c'est le secteur financier privé qui prédomine à cette époque.

* Deuxièmement, au cours des années 70, on observe un renversement momentané de cette tendance, le secteur public productif se développe plus rapidement au Brésil qu'au Mexique.

* Troisièmement, durant les années 80, on observe au Mexique une libéralisation-privatisation généralisée tant du productif que du financier (aux fins de l'ajustement interne), alors que le Brésil connaît «une résistance de l'investissement public» et le soutien étatique au secteur exportateur dans le cadre d'un ajustement limité à la balance extérieure. Ce troisième point est fondamental pour comprendre la logique monétaire de la régulation, dont l'origine réside dans la gestion spécifique qu'a connue le Brésil en ce qui concerne le problème structurel de la contrainte externe. Il s'agit, plus spécifiquement, de démontrer à ce stade de l'analyse, comment, dans le cadre d'un régime monétaire «structurellement inflationniste», la régulation de l'économie devient effectivement «monétaire» avec la gestion spécifique de la contrainte externe qui donne lieu à une croissance vertigineuse de la dette et du déficit public de l'Etat, et à un «règlement» social de ces déséquilibres via l'impôt inflationniste.

³² « Puisque avant 1964, l'Etat brésilien se finance directement par l'intermédiaire de la Banco do Brasil (Banque du Brésil), et après cette date, par le jeu du « budget monétaire » et du « compte mouvement » de cette banque à la Bacen (Banque Centrale) que cette dernière crédite automatiquement (et sans intérêt à partir de 1994) » (Gouvêa, 1994)

³³ On reviendra ultérieurement sur la spécificité de ce concept.

³⁴ De façon générale, l'étude des systèmes monétaires et financiers [également des structures fiscales via la logique des transferts Etat/industrie] se fait à partir d'une démarche comparative puisque les formes institutionnelles au Mexique constituent également un terrain d'investigation empirique.

Le phénomène de régulation monétaire de la répartition trouve donc son origine à travers une gestion particulière de la dette, via la mise en place d'un ensemble de politiques économiques visant à dégager des excédents commerciaux. Par la suite, les conséquences du choix politique d'une telle trajectoire économique, peuvent être analysées à travers le phénomène, d'une part, d'endogénéisation du déficit public (processus qui accroît la rente financière et le profit liquide aux grandes entreprises privées) et d'autre part, le phénomène de financiarisation de l'économie. L'instabilité macroéconomique se matérialise alors, dans un contexte d'incertitude et de dégradation des fondamentaux liée au budget de l'état, sous la forme d'anticipations inflationnistes (autoréalisatrices) accélérant effectivement l'inflation structurelle et exacerbant, davantage, les conflits de répartition en imposant une « épargne forcée » à ceux qui n'ont pas de pouvoir de négociation sur la fixation des prix.

3.2) Forme de gestion de la contrainte externe durant la décennie 80 et ses conséquences macroéconomiques

L'ampleur du problème de la contrainte externe (via l'augmentation des transferts des ressources à l'extérieur qu'elle génère) et les déséquilibres financiers et fiscaux au Brésil durant la première moitié de la décennie 80, peuvent être soulignés à travers le tableau A :

*Dette brésilienne et déficit
(en % du PIB)*

	1982	1983	1984	1985	1986
Transfert des ressources à l'extérieur.	- 1,4	2,0	5,4	4,8	2,3
Déficit opérationnel	6,6	3,0	2,7	4,3	3,7
Dette externe/Dette totale (%)	55,5	64,1	60,4	59,3	59,11
Dette totale /PIB	28,8	45,0	47,7	49,2	46,9

Source : E.A Cardoso et R Dornbush (1989), dans « Crise da divida brasileira :passado e presente »

L.G Belluzzo et J.G de Almeida (2002) dans le livre « O Brasil depois da queda », offrent une analyse intéressante sur la nature de la politique économique d'ajustement menée durant les années 80 et ses conséquences en terme d'accroissement des déséquilibres publics et d'enclenchement d'un mécanisme de valorisation rentière de la richesse. Plus précisément, Il montre que la politique d'ajustement a permis la restructuration courante et patrimoniale « du grand capital »,³⁵ en même temps qu'il a aggravé les conditions de financement du secteur public. Le désajustement entre l'accumulation du capital réel et l'accumulation de droits sur la richesse (accumulation financière) qui a bénéficié à une partie des entreprises et aux rentiers, a engendré une instabilité aigue et a déchaîné la crise monétaire. Pour démontrer ces hypothèses, les auteurs exposent un cadre d'analyse³⁶ où le taux de profit liquide est une fonction croissante des anticipations de dépenses (réalisées par les entreprises), et également

³⁵ Il faut entendre par là les grandes entreprises du secteur privé et les grands groupes bancaires (à l'exception des banques étatiques).

³⁶ Il s'agit plus précisément d'une formalisation post-keynésienne qui se base sur un concept kaléckien du taux de profit, celui-ci étant déterminé par les dépenses que font les entreprises compte tenu de la demande qu'ils anticipent.

du déficit opérationnel du gouvernement. Cependant ces conclusions analytiques ne valent que sous l'hypothèse de l'ajustement externe (qui caractérise effectivement la décennie 80).

3.2.1) Le lien entre contrainte externe et profit macro-économique : spécification d'un cadre d'analyse³⁷

Le Taux profit brut est déterminé (selon une formulation kaléckienne), par les décisions de dépenses des entreprises, ($G_k = I_k + C_k$: les dépenses des entreprises se décomposent en dépenses d'investissement brut auquel on ajoute les dépenses de consommation), par le déficit primaire du secteur public (D_p) et par le solde de la balance commerciale (X). On obtient donc l'équation suivante :

$$1) P = I_k + C_k + D_p + X$$

Le taux profit liquide des entreprises se calcule à partir du taux de profit brute auquel on soustrait, J_k , les intérêts payés par entreprises. Il s'écrit de la façon suivante :

$$2) P' = P - J_k, \text{ ce qui donne:}$$

$$3) P' = G_k + D_p + X$$

$D_p = D_p + J_p$ est le déficit opérationnel du secteur public.

$J_p = J_{pe} + J_{pi}$ est le paiement des intérêts fait par le secteur public (sur la dette interne et externe)

$J_k = J_{ki} + J_{ke}$, est le paiement des intérêts réalisés par les entreprises (sur la dette interne et externe)

Le processus d'ajustement externe caractérisant la décennie 80, peut être formalisé à travers deux grands mécanismes :

Mécanisme 1 :

La politique de rigueur budgétaire est représenté par : $D_p = 0$. On observe même durant plusieurs années consécutives des excédents budgétaires, c'est-à-dire $D_p < 0$ comme le montre le tableau B :

Déficit primaire en /PIB
en %

Année	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Déficit primaire	0,8	-1,7	-4,2	-2,6	-1,6	1,0	-0,9	1,0	-4,6

Source : Bacen

Obs : le signe négatif équivaut à un excédent

³⁷On expose ici une version sommaire de son modèle, pour lire la version complète, se référer au chapitre 8 de leur livre.

Mécanisme 2

Ce deuxième mécanisme reflète ce que l'on peut appeler le processus d'absorption de la dette des entreprises privées (par l'accroissement de l'endettement public). Cela consiste à accentuer les réserves du pays pour honorer les compromis d'intérêt de la dette externe privée. On a donc :

$$X = Jpe + Jke$$

Cela signifie que les excédents commerciaux des entreprises à l'exportation doivent permettre de solder, Jke , les paiements d'intérêt qu'effectue le secteur privé à l'extérieur. Autrement dit, si $Jpe = X - Jke$, alors le taux d'intérêt payé à l'extérieur par le secteur public doit pouvoir annuler la différence entre le solde commercial et les intérêts que doivent verser le secteur privé à l'extérieur. Si les excédents commerciaux ne parviennent pas à annuler cette différence, l'Etat s'endette pour le faire (d'où accroissement de la dette publique et donc du déficit opérationnel Dp). De la sorte, l'excédent financier du secteur des entreprises à l'exportation a constitué une base d'ajustement privée. Le tableau C permet de reconstituer le déséquilibre fiscal de l'Etat durant la décennie 80, et son lien direct avec la hausse du taux d'intérêt (c'est-à-dire de Jp) :

Déficit public/PIB En %

Année	Primaire	Opérationnel	Taux d'intérêt réel
1981	n.d.	5,9	n.d.
1982	0,8	6,6	6,6
1983	-1,7	3,0	4,7
1984	-4,2	2,7	6,9
1985	-2,6	4,4	7,0
1986	-1,6	3,6	5,2
1987	1,0	5,5	4,5
1988	-0,9	4,8	5,7
1989	1,0	6,9	5,9
1990	-4,6	-1,3	3,3

Source : Bacen

Obs : le signe négatif équivaut à un excédent

Sous l'hypothèse de ces deux mécanismes d'ajustement, le taux profit liquide des entreprises peut se réécrire de la façon suivante :

$$4) P = Gk + Jpe - Jki ; \text{ comme } Jpe = X - Jke \text{ on a donc :}$$

$$4') P = Gk + (X - Jke) - Jki$$

Si on considère que les paiements d'intérêt effectués par les entreprises (Jki) se stabilisent, on a donc :

$$4') P = Gk + (X - Jke)$$

Selon L.G Belluzzo et J.G de Almeida, le rééquilibrage du secteur privé fut rapide et efficace car l'endettement du secteur public (via la hausse de Jpe) a permis l'apparition d'un profit liquide supérieur à ce qu'aurait permis la demande effective prévue par le secteur privé (notée Gk). D'un point de vu patrimonial, ceci a favorisé la formation de positions liquides créditrices (ou d'une accumulation financière) en faveur du secteur des entreprises, ce qui serait impossible dans les conditions de recul des investissements privés et de contraction du déficit primaire du secteur public. Ainsi, « [...] *a politica econômica defendeu, no limite do possivel, a incolumidade do sector privado. O reequilibrio privado compreendeu a preservaçao do lucro liquido e a melhoria da situaçao patrimonial das empresas* ».

Retracer la logique de l'ajustement externe au Brésil durant la décennie 80 permet de comprendre qu'à la source de la régulation monétaire de la répartition résident d'une part, une contrainte externe récurrente et dépendante de la logique interne d'un régime de croissance dit «excluant », et d'autre part, une gestion particulière de cette contrainte externe par le biais d'un déséquilibre croissant des comptes publics de l'Etat soutenant la profitabilité des grandes entreprises privées.

3.3) Trajectoires économiques induites par la politique de gestion de la contrainte externe : phénomène d'endogénéisation du déficit public, et de financiarisation de l'économie.

L'ajustement macroéconomique récessif de la décennie 80 est un élément essentiel pour comprendre la dynamique de croissance exponentielle que connaîtra le déficit opérationnel et l'endettement de l'Etat brésilien, mais il n'en dit rien quant à son origine. Celle-ci ne peut être analysée en dehors de la logique interne du mode de développement caractérisé par une salarisation restreinte. Rappeler cette trajectoire historique n'est pas inutile, elle permet d'appréhender les éléments d'ordre structurel qui sont à la source de la dynamique endogène du déficit public. Pour souligner ce point, on a choisi d'analyser le lien entre endettement croissant et déficit opérationnel à travers les trois équations comptables suivantes :

$$1) I-S = M_{\$} - X_{\$} = S_X$$

$$2) I-S = M_{\$} - X_{\$} + i B_T^* = S_X$$

$$3) M_T + B_T + et B_T^* = P_T (G_T - T_T) + itB_T + it (E_t B_T^*)$$

I = investissement global.

S = épargne domestique (composée de l'épargne privée interne et épargne publique interne).

S_X = épargne externe.

M_{\$} = importations exprimées en dollars.

X_{\$} = exportations exprimées en dollars.

BT = émission de bonds du trésor (titres publics détenus par les résidents domestiques).

BT* = titres publics détenus par les étrangers.

G_T - T_T = Déficit Primaire (calculé à partir de la somme des dépenses du gouvernement auquel on soustrait les recettes, donc les taxes publiques).

itB_T + it (et B_T*) sont respectivement le taux d'intérêt que le gouvernement doit payer sur les titres publics détenus par les résidents domestiques et les résidents extérieurs.

E_t = taux de change.

M_t = émission monétaire.

La première équation symbolise le déficit commercial structurel. Un moyen de le financer est de recourir à l'épargne externe, S_x . Cependant cette captation de l'épargne externe ne se fait pas automatiquement : l'émission de titres indexés, avec un taux d'escompte attractif permet de l'attirer (équation 2). On suppose, par exemple, une captation de l'épargne externe via les banques d'investissement à travers l'émission de titres à long terme tels que les ORTN (Obligations Réajustables du Trésor Public) que l'on peut représenter à travers les deux variables B_T et B_{T^*} (équation 2). Cependant, cet endettement, d'origine externe (et interne également) n'est pas sans conséquences sur le déficit consolidé du gouvernement (équation 3). En effet, ce dernier peut être financé par l'émission monétaire (c'est-à-dire le seigneurage, M_T) ou l'émission de titres publics (B_T et B_{T^*}). On constate alors, à partir de l'équation 3 que l'accroissement de l'encours de la dette externe, génère au niveau domestique un processus d'accentuation de la contrainte extérieure (représentée ici par le déficit structurel de la balance commerciale), ce qui signifie un besoin plus grand d'épargne externe (équation 2).

Dans le cadre d'un régime monétaire inflationniste qui privilégie l'ajustement externe pour dégager des excédents commerciaux censés financer les intérêts de la dette (puisqu'en 1982 est proclamé le moratoire sur la dette externe et la rupture avec les créanciers externes), le changement du régime de change (c'est-à-dire l'abandon du système des mini-dévaluations qui prévalait entre 1964 et 1979 pour l'établissement de maxi-dévaluations) contribue à accélération du phénomène inflationniste. Celle-ci cependant n'est pas neutre, et ses conséquences sur la dynamique du déficit public est tout autre que celles qu'avait prévu la théorie quantitative de la monnaie. Ce point spécifique mérite d'être analysé plus en détail, car il permet de comprendre comment a pu s'effectuer le processus d'endogénéisation du déficit public après le moratoire de 1982, donc dans un contexte où l'épargne externe, noté S_x , devient nul.

3.3.1) Le lien spécifique entre inflation et déficit public dans le cadre d'un régime monétaire structurellement inflationniste.

Dans le modèle monétariste de M Bruno (1989),³⁸ l'augmentation du déficit public entraîne un excès de création monétaire (toute chose égale par ailleurs) qui conduit à une hausse des prix. Cependant, le financement du déficit public par le biais de cette expansion de monnaie serait d'autant moins inflationniste que le taux de croissance de l'économie augmente. Selon, P Salama, la critique interne faite par F Han (1984)³⁹, est intéressante cependant le lien mécanique implicite qui lie le déficit public et l'inflation vient de l'hypothèse de base selon laquelle la monnaie ne serait qu'un intermédiaire des échanges et le seigneurage, l'explication centrale de l'origine de l'inflation. En partant donc de l'idée que la monnaie n'est pas neutre, et qu'elle peut-être un actif à part entière, on peut concevoir le lien entre inflation et déficit public sous un angle complètement différent.

En effet, dans le cadre spécifique d'un régime inflationniste, le déficit public peut être endogénéisé dès lors qu'il alimente l'inflation tout en étant lui-même déterminé par cette dernière. Dans la modélisation réalisée par M Husson (1989), par exemple, le gonflement de la masse monétaire produite par le déficit public constitue, pour l'essentiel, une réponse à son

³⁸ M. Bruno, « Econometrics and the Design of Economics Reform », cité par P Salama dans son livre «L'Economie gangrenée», Chapitre 2, p.28.

³⁹ Celui-ci montre à travers un modèle à «générations imbriquées qu'il peut y avoir une compatibilité entre une hausse des prix et une masse monétaire constante dans un monde régi par les anticipations rationnelles.

augmentation liée à la croissance de l'inflation. Selon P Salama, pour comprendre cette logique endogène du déficit public, dans le cadre spécifique des régions latino-américaine où l'inflation est relativement élevée, il faut analyser d'un point de vu méthodologique, comment son l'accélération et l'incertitude qu'elle engendre, peuvent générer un gonflement du service de la dette (par la médiation des différentes formes d'indexation de l'économie).

En suivant cette logique, on peut en déduire que le processus historique d'endogénéisation du déficit public procède en trois grandes étapes retraçant l'évolution progressive des mécanismes d'indexation, lesquelles, en se généralisant, dans un contexte de méfiance, contribuent à accentuer le déséquilibre fiscal de l'Etat. Dans une première étape, se sont les formes d'indexation de la dette externe qui provoquent un gonflement de la dette interne en monnaie locale. Cette idée peut être illustrée par la relation de Fisher. Celle-ci fait dépendre le taux d'intérêt nominal du taux d'intérêt réel auquel on ajoute les anticipations inflationnistes : $i = i/p + \dots^a$. L'évolution de i/p dépend de différents facteurs à la fois externes (comme l'état de la conjoncture internationale) et internes (comme la crédibilité qu'à la politique économique du gouvernement aux yeux des investisseurs). Cette relation postule que la hausse des anticipations inflationnistes⁴⁰ valide celle du taux d'intérêt nominal (toute chose égale par ailleurs), ce qui accroît le poids de la dette interne. Lorsque l'inflation s'accélère (accélération qui peut résulter de la politique économique des maxi-dévaluations entreprise par le gouvernement durant la décennie 80), les mécanismes d'indexation se généralisent à l'ensemble de l'économie. D'une part, le système de correction monétaire se répand sur les différents prix de l'économie (les titres financiers, les salaires, les loyers...), d'autre part, le mécanisme même des systèmes d'indexation s'altère pour capturer au mieux le risque ressentie par les agents économiques (« l'indexation ex ante » se substitue à « l'indexation ex post », et l'indexation sur le taux d'inflation anticipée via l'évolution du dollars sur le marché du taux de change parallèle remplace la simple indexation sur l'indice générale des prix observés...).

Pierre Salama (1996) rappelle que, dans un contexte de méfiance, le processus de substitution décrit par MacKinnon à travers le scénario de «la détresse financière» va bien au-delà de l'arbitrage entre « les actifs financiers » et «les actifs réels », mais se réalisent surtout, dans la cadre des économies où l'inflation est une composante structurelle, entre différents actifs financiers. L'écart entre le taux de change du marché parallèle et celui du marché officiel fait flamber le taux d'escompte : les titres financiers deviennent encore plus attractifs (les titres de la dette public sont émis avec un taux d'escompte relativement plus rémunérateur, et sont directement ou indirectement indexés), la préférence pour les actifs liquides augmente en même temps que se démonétise l'économie (l'agrégat monétaire $m1/PIB$, représentant, la masse de billets et les dépôts à vu, chute)⁴¹.

On se situe ainsi, dans un scénario de «détresse financière généralisée», qui contrairement à ce que prévoyait Mackinnon ne fait pas figure d'exception pour les pays connaissant une inflation élevée. La boucle est ainsi bouclée puisque l'accélération de l'inflation produit, par le biais d'une hausse du service de la dette et d'une généralisation des mécanismes d'indexation, un accroissement du déficit public, laquelle, en tant qu'indicateur de dégradation de la conjoncture économique, engendre, via le jeu des anticipations

⁴⁰ P-R Agénor et M.P Montiel (1998), mesurent les anticipations inflationnistes à travers une variable de crédibilité qui évolue (positivement) en fonction du différentiel existant entre le marché de change officiel et le marché de change parallèle.

⁴¹ Le rapport $M1/PIB$ passe de 12% en 1979 à 6% en 1984 et 3,4% début 1985. Cf P Salama et J Valier (1990).

autoréalisatrices, une croissance supplémentaire du taux d'escompte (relation de Fisher) validant une hausse supplémentaire du déficit public.⁴²

3.3.2) De l'endogénéisation du déficit public à la financiarisation de l'économie.

Dans le cadre de la théorie Néoclassique, la hausse du taux d'intérêt améliore l'efficacité marginale du capital en favorisant les projets rentables au détriment de ceux qui ne le sont pas. Cette sélection «naturelle» qui s'établit par la voie du marché (c'est-à-dire par la libéralisation financière et la suppression des obstacles à la distribution du crédit) conduirait à dégager des ressources supplémentaires : l'épargne, en quittant le circuit informel vers le circuit formel, finance les entreprises rentables. On en déduit une relation croissante entre le taux d'intérêt et le taux d'épargne. La croissance économique résulterait ainsi d'un processus de financement optimal rendu possible par l'élévation du taux d'intérêt.

D'un point de vue analytique, comprendre comment s'effectue le passage d'un mécanisme d'endogénéisation du déficit public à celui de la financiarisation de l'économie nécessite, de dépasser la relation taux d'intérêt /taux d'épargne formulée dans la théorie standard. Ce qui implique de concevoir que la monnaie puisse être un actif à part entière, conformément à la tradition keynésienne. En partant de cette hypothèse de base, il est possible de montrer que dans un contexte de hausse de l'incertitude (comme cela fut le cas au Brésil durant la décennie 80, avec l'accélération de l'inflation) l'augmentation du taux d'escompte favorise un processus d'arbitrage entre plusieurs actifs financiers au détriment des dépôts. En ce sens, « l'hypothèse faite dans les modèles de McKinnon-Shaw d'un arbitrage de l'affectation de l'épargne entre un actif réel et un actif monétaire représenté par les dépôts rémunérés, constitue une simplification abusive ». Lorsque le taux d'intérêt excède l'efficacité marginale du capital (ou que la valeur du patrimoine dépasse le taux de croissance du revenu), ceux qui bénéficient de cette rente financière sont incités à épargner en faveur de nouveaux produits financiers générateurs de plus-values (cela a été le cas avec les titres de la dette publique indexés par exemple. Ainsi, dans une première approche, le concept de financiarisation, s'inscrit dans cette logique plus générale d'arbitrage entre actifs financiers provoquée par l'endogénéisation du déficit public.

3.3.3) L'accélération de l'inflation, et ses conséquences sur les mécanismes de répartition de la richesse

Le courant structuraliste introduit le concept d'inflation structurelle, pour caractériser la spécificité du phénomène inflationniste dans les économies latino-américaines après la seconde guerre mondiale. La prise en compte des modes de développement propre à chaque pays devait permettre d'analyser le processus inflationniste sous l'angle des déficiences dans les structures de production (Oliviera,1964), se manifestant par des rigidités dans la sphère productive, c'est-à-dire des difficultés d'adaptation de l'offre productive par rapport à l'évolution de la demande (Pinto, 1968). Cette rigidité de l'offre productive dans certains secteurs (secteur agricole, par exemple) pouvait résulter d'un système de production improductif, de type oligarchique (Seer 1962, et Pinto 1968). Ainsi, la thèse « des goulots d'étranglement internes » privilégiait les désajustements sectoriels pour expliquer le phénomène inflationniste.

⁴² Cette logique perverse entre accélération de l'inflation et hausse du déficit public ne doit pas cependant occulter les autres mécanismes qui sont également à la source de l'évolution du solde public de l'Etat durant la décennie 80 (tels que le problème de baisse de la pression fiscale lié à l'effet [conjoncturel] «Oliviera Tanzi», ou le phénomène[structurel] d'évasion fiscale de la part des classes moyennes et riches).

D'autre part, la mise à jour de la logique interne au mode de développement basé sur l'ISI, dans le cadre d'une relation d'échange centre/périphérie, permettait de souligner le rôle du commerce extérieur dans le développement de l'inflation. La thèse «des goulots d'étranglement extérieurs» expliquait qu'au fur et à mesure que l'on intégrait la logique de l'ISI, les besoins en importations devenaient de plus en plus croissants, parallèlement à cela, les termes de l'échange (liés à l'élasticité revenu des exportations de produits agricoles) avaient tendance à se dégrader, ce qui agissait négativement sur la capacité à importer (Prebisch, 1964). IL résultait de ce double processus un goulot d'étranglement extérieur : le déficit récurrent de la balance commerciale est susceptible de provoquer des dépréciations de change, qui ont des effets inflationnistes d'autant plus élevés que les importations sont incompressibles.

Par la suite, la prise en compte des inégalités de revenu caractéristiques du régime d'accumulation excluant, et de l'action organisée des groupes sociaux, remettant en causes les normes autour de laquelle se structure la société, permettaient d'introduire le concept de «conflit distributif». Tout au long de la décennie 80, l'aiguïsement du conflit distributif se produit dans un contexte de crise fiscale profonde (Comme on a pu l'analyser à travers le mécanisme d'endogénéisation du déficit public). Le conflit distributif cristallise alors toute la «tension sociale» et exprime le refus de groupes de contribuables de se laisser imposer pour une dette qu'ils estiment illégitime. L'impôt inflationniste peut alors être considéré comme une forme «d'épargne forcée» (exprimée en monnaie locale) que dégagent ceux qui subissent l'inflation, et qui n'ont aucun pouvoir sur les modes de fixation des prix. Dans le cadre d'un régime monétaire structurellement inflationniste, pour appréhender les mécanismes à la source de la régulation monétaire de la richesse, il faut alors étudier l'impacte qu'a l'impôt inflationniste dans la répartition de la richesse.

3.3.1.1) « Régime monétaire dual » et taxe inflationniste »

M Bruno (2002)⁴³ étudie l'évolution et la spécificité du régime monétaire à travers une approche régulationniste et historique. En considérant la relation Etat/économie, il est possible d'appréhender la notion de régime monétaro-financier, c'est-à-dire « le développement des institutions qui servent de support à la monnaie et aux relations financières ». C'est alors dans les formes prises par les institutions monétaires et financières, épousant la logique d'un régime de croissance à un moment donné de l'histoire, que réside la particularité d'un régime-monétaro-financier. Celui-ci peut être favorable au développement du crédit pour les secteurs directement productifs ou alors servir de base à une accumulation financière improductive⁴⁴. Selon l'auteur, on peut définir le régime monétaire en vigueur durant la décennie 80, de « Régime monétaire dual ». Cette hypothèse est fondamentale pour appréhender, d'un point de vu des mécanismes institutionnels, l'impacte qu'à la taxe inflationniste dans la structure des revenus.

Le fondement d'un régime monétaire dual réside dans l'existence d'une organisation monétaire et financière permettant la création de deux sortes de monnaie. La première, émise par l'Etat (qui est définie par l'agrégat M1 et qui correspond aux moyens de paiement tels

⁴³Se référer à son texte « Rapport salarial et régime monétaire au Brésil : émergence, évolution et perspective d'une construction inachevée »

⁴⁴ En ce sens, la crise se manifeste sous la forme d'une dissociation de la logique financière par rapport à la logique de reproductibilité du rapport salarial : « une économie peut ainsi réussir en ce qui concerne la viabilité de son architecture institutionnelle qui définit son système bancaire et financier [...] et demeurer pourtant incapable de valider les condition de développement du rapport salarial ».

que les billets et les dépôts bancaires) est fondamentalement sujette à l'érosion inflationniste. La seconde, représentée par l'ensemble des actifs financiers (M2, M3, et M4) et basée sur les titres à court terme de la dette publique, présente une rentabilité réelle assurée par le système d'indexation. Plusieurs conclusions peuvent être déduites de cette hypothèse :

* Premièrement, dans le cadre de cette architecture institutionnelle spécifique, l'accélération de l'inflation préserve la confiance dans le système bancaire, car celui-ci peut garantir la valeur des contrats via le mécanisme de correction monétaire, ce qui n'est pas le cas d'un régime monétaire se caractérisant par une «hyperinflation classique» par exemple.

* Deuxièmement, la distinction monnaie indexée/ monnaie non indexée, permet de mettre en évidence les effets différenciés qu'a le processus d'accélération de l'inflation selon les types de revenu. Ainsi, on peut déduire que si la taxe inflationniste érode les revenus non indexés, elle génère, d'autre par une rente financière à ceux qui peuvent bénéficier de la correction monétaire, et qui dispose d'un certain pouvoir de négociation sur la fixation des prix.

3.3.1.2) Inflation et financiarisation de l'économie

La rupture, en août 1982 avec les créanciers externes, conduit à la suspension des capitaux étrangers. Pour financer une dette, enracinée dans une logique spécifique d'accumulation du capital, le gouvernement met en place un ensemble de politiques économiques susceptibles de générer des excédents externes⁴⁵ (et donc d'accroître les réserves), ce qui a permis de financer une partie de la dette. D'une part, Les politiques de maxi-dévaluations ont pour effet de relancer l'inflation (qui structurellement est déjà élevée) via le mécanisme du taux de change (par le biais des produits importés dont le coût en monnaie locale augmente), d'autre part, la récupération des devises générées par les excédents commerciaux, effectivement réalisés par les entreprises exportatrices, donnent lieu à une émission de titres de la dette publique hautement rémunérés. La hausse du déficit public suit alors la baisse de l'épargne liquide du gouvernement. Le déficit public connaîtra ensuite une dynamique endogène de dégradation, dans un contexte d'accélération des prix, pour les raisons déjà étudiées ci-dessus. La politique de soutien au profit liquide des grandes entreprises privées, via le mécanisme d'absorption de la dette externe privée rendu possible par un creusement des comptes publics de l'Etat, ne fera qu'accentuer cette logique endogène du déficit public. Lorsque celui-ci se dégrade profondément, et franchit un certain « seuil psychologique »difficilement identifiable, les anticipations inflationnistes apparaissent sous la forme d'un écart croissant entre l'évolution du taux de change sur le marché parallèle et l'évolution du taux de change sur le marché officiel, témoignant alors d'un manque de crédibilité de la politique économique du gouvernement. Les anticipations inflationnistes, en s'exacerbant, s'autoréalisent et participent à la logique d'accélération de l'inflation, au-delà des causes inertielles soulignés par le courant structuraliste. Le logique de financiarisation de l'économie ne peut donc être comprise en dehors de ce contexte, plus global, d'accélération des prix et de conflit de répartition entre les différents groupes sociaux.

Dans le cadre d'un « régime monétaire dual », l'accélération de l'inflation agit directement sur les revenus non indexés (via l'impôt inflationniste), et indirectement, via le phénomène de financiarisation de l'économie qu'il favorise. Le processus de substitution entre les différents actifs financiers (au détriment de la demande de monnaie), que nous avons étudié, a permis de rendre compte d'un des aspect de la financiarisation, cependant, l'autre étant ce qu'il signifie dans le monde du marché du travail.

⁴⁵ On a par exemple des politiques de contention de la demande interne et de contrôle renforcé du taux de change pour restreindre les importations. De plus, la mise en place d'un régime de change spécifique, légitimant l'usage des maxi-dévaluations, permettait de réaliser des excédents commerciaux substantiels.

En théorie, appréhender le phénomène de financiarisation de l'économie nécessite de concevoir que le développement financier puisse soit soutenir le secteur productif ou au contraire le pénaliser. Dans le premier cas de figure, le développement du secteur financier contribue à augmenter les possibilités de financement du secteur productif en entraînant la création de plus-values supplémentaires. La finance est dite « vertueuse » car elle n'ampute pas significativement les possibilités d'investissements dégagées par le *mark up*. Dans le deuxième cas de figure, le secteur financier vit d'une partie de la plus value créé par le secteur productif, et de ce fait, ampute une partie du profit que réalise ce dernier. On se situe là dans le cadre d'une logique dite « perverse » de la finance. L'entreprise ne peut alors obtenir un profit positif en provenance du secteur productif que si elle parvient à maintenir son *mark-up* (ce qui la conduit généralement à accroître la hausse des prix) : « l'accélération de l'inflation ampute alors les salaires réels, même si ceux-ci sont entièrement indexés au taux d'inflation passée : « le maintien du taux de mark up n'est possible qu'au détriment des salaires ».

P Salama et J Valier (1990), rappellent que le phénomène de financiarisation dans les économies latino-américaines où sévissent de forts taux d'inflation, n'est pas comparable à celle des pays dits développés. C'est sous la base d'une accumulation financière nourrie par l'augmentation de titres de la dette publique (souvent à court terme), ou de divers placements financiers très attractifs et indexés sur les prix ou le court du dollars, qu'elle se développe. En ce qui concerne le cas spécifique du Brésil, par exemple, les seuls titres de la dette publique représente entre 1988 et 1989 quasiment 50% de l'ensemble des actifs financiers détenus par les ménages et les entreprises. Un autre exemple soulignant l'ampleur et la spécificité du processus de financiarisation dans les économies latino-américaines pourrait être le développement des marchés de valeurs mobilières, sans réelle connexion avec le secteur productif.⁴⁶

Dans son texte « La financiarisation excluante : les leçons des économies latino-américaines », P Salama montre que le lien entre sphère financière et sphère productive, dans un contexte de financiarisation de l'économie et d'accélération de l'inflation, peut être mis en évidence en prenant en considération l'impacte qu'ont les contraintes financières sur le mode de gestion de la main-d'œuvre (ou les formes d'organisation de la sphère productive). Le concept de plus-value devient essentiel pour éclaircir ce lien d'interdépendance entre ces deux types de contraintes, elle fait référence, plus précisément, aux différents modes d'extraction de la productivité du travail⁴⁷. Ainsi, la financiarisation de l'économie, dans un contexte de haute inflation, peut être analysée à travers deux grands mécanismes (au-delà de la logique financière d'arbitrage entre différents titres qu'elle révèle). Le premier, fait référence à l'impacte qu'ont les nouvelles contraintes financières⁴⁸ sur l'organisation de la sphère productive. Le changement organisationnel du travail (via la flexibilité interne et externe à la firme par exemple) favorise la précarisation des emplois. D'autre part, l'impôt

⁴⁶ Durant les quatre premiers mois de l'année 1989, on peut observer une dissociation entre le secteur productif et le marché des actions puisque c'est dans un contexte de stagnation de la production et de baisse du taux d'investissement que la bourse de Sao Paulo connaît une croissance exceptionnelle de 200%.

⁴⁷ Il existe deux modalités d'extraction de la productivité du travail, la notion « de plus-value absolue moderne » fait référence au mécanisme d'extraction du travail à partir, d'une hausse de la cadence du travail, de la baisse du temps mort, ou de l'augmentation de la flexibilité du travail. La notion de « plus-value relative » représente l'augmentation de la productivité du travail par le biais de l'introduction de nouveaux équipements qui font baisser la valeur du panier de bien nécessaire à la reproduction de la force de travail. Ce concept, représente, selon P Salama, « une forme moderne » de l'exploitation du travail.

⁴⁸ Dans la mesure où l'accumulation du capital dans le secteur productif devient insuffisant pour générer un surplus de plus-value, ce qui favorise un arbitrage en faveur des titres financiers générateurs de rentes, au détriment des investissements productifs.

inflationniste, en agissant directement sur l'évolution des salaires réels, produit une dégradation des conditions de reproduction de la famille. L'informalisation⁴⁹ du marché du travail que l'on peut observer participe alors à cette logique de précarisation des conditions de vie puisque le salarié cherche à augmenter sa journée de travail (du faite de l'érosion de son revenu réel), soit directement (en prenant un deuxième emploi à temps partiel) ou indirectement (par le biais d'une augmentation du nombre de travailleurs par foyer).

3.3.4) La décennie 90 : neutralisation du conflit distributif dans le cadre d'un régime monétaire stabilisé.

L'instauration du plan réel en 1994 a permis de rompre avec la logique de la haute inflation en «neutralisant le conflit distributif». Selon un rapport édité par la CEPAL (2001), l'évolution de la situation sociale en Amérique latine jusqu'à la fin de la décennie 90 a été marquée par un phénomène de pauvreté et d'inégalités renforcées, le marché du travail étant incapable d'incorporer la main-d'oeuvre de l'économie informel : l'informalité du marché du travail se développe et la précarisation des emplois également.

Selon Pierre Salama (2001),⁵⁰ on est en présence « d'un régime d'accumulation à dominante financière», se caractérisant par une volatilité du taux de croissance économique importante et une contrainte extérieure accentuée du faite de l'existence d'un double déficits (celui des finances publiques et de la balance des comptes courants). Ce phénomène (de déficit jumeau) est le corollaire d'une réorientation de la politique économique dans un contexte de libéralisation tout azimut des marchés. En effet, l'ancrage nominal du taux de change par rapport au dollars couplé à un processus de désinflation génère une appréciation du taux de change réel. Cette appréciation sape la compétitivité des entreprises et se traduit par un déficit des comptes courants dès lors que les importations, moins chères, augmentent trop. De même, la politique des taux d'escompte élevé, censée attirer les capitaux étrangers pour financer le solde de la balance des paiements, crève le poids de la dette et aggrave le déficit public. Lorsque les fondamentaux macroéconomiques détériorés sont jugés «insoutenables», la confiance des investisseurs se fragilise, la méfiance s'exprime alors par la crise financière qui succède à un mouvement drastique de sortie des capitaux. C'est ainsi que «la logique financière tend à imposer une grande instabilité et donc des fluctuations importantes de l'activité économique». On est donc en présence d'une croissance économique volatile, reposant «sur le fil du rasoir», et dont la persistance devient problématique puisque fortement dépendante du niveau de confiance que les créanciers attribuent à la politique économique. Dans un contexte de rigidité par le haut des taux d'intérêt réel, les entreprises s'adaptent également en recourant à la flexibilité des salaires, celle-ci «baisse en tant que mesure de bien être et augmente en tant que coût de production» (Ruben lo Vuelo, 1999).

⁴⁹ Dans son texte «Transformações no mercado de trabalho no Brasil durante a crise : 1980-1983», Joao L.M Saboia (1986) décrit le secteur informel comme un des mécanismes fondamentaux de fonctionnement du marché du travail au Brésil. Il désigne « une organisation non typiquement capitaliste où la séparation entre travail et capital n'est pas nette ou n'existe pas ». De plus, dans ce secteur, la salarisation n'est pas une caractéristique fondamentale. L'auteur ajoute, avec pertinence, que le phénomène d'informalisation du marché du travail (mesuré par le processus de changement dans la structure des emplois révélant une augmentation du nombre de travailleurs « sans cartes assignées ») n'est pas toujours synonyme de précarisation des conditions d'emploi. Elle le devient dans le cadre d'un contexte de récession économique où l'on peut observer une certaine forme de complémentarité entre le secteur formel et le secteur informel.

⁵⁰ Se référer au texte «Les nouveaux paradoxes de la libéralisation en Amérique Latine»

C'est donc dans le cadre d'un régime monétaire stabilisé, légitimant l'ouverture commerciale qu'est ensuite régulée la relation travail/capital, et que continuent à se développer la précarisation du marché du travail et la concentration des revenus. Cependant, le phénomène d'interaction entre le régime monétaire et la répartition n'est pas qu'un mécanisme économique. Il répond également à une logique politique en ce sens qu'il interpelle la notion de souveraineté monétaire de l'Etat et les conditions sur lesquelles repose la légitimité politique de celui-ci. La souveraineté monétaire, dans le sillage de la libéralisation financière, semble soumise aux exigences d'une finance qu'il faut sans cesse rassurer au risque de générer sa méfiance et donc l'éventualité de crises financières profondément déstabilisatrices. L'alternative d'une souveraineté monétaire « assise sur l'intégration régionale reste possible, si elle s'exerce sur un champ qui couvre le marché des biens et services comme celui du travail (JM Pereira, 2000). Mais ceci suppose que la monnaie ne soit plus considérée comme un simple actif financier afin qu'elle puisse davantage s'investir dans le système productif, et participer par ce biais à une régulation sociale plus harmonieuse.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- [1] **Alfred Hishman**, “The social and political matrix of inflation: elaborations on the Latin American experience, ”1981
- [2] **Alfredo J. Canavese**, “ The structuralist explanation in the theory of inflation”, World Development, vol.10, n-7.
- [3] **Bruno Therêt**, «Hyperinflation de Producteurs et hyperinflation des Rentiers : le cas du Brésil », Revue Tiers Monde, 1993.
- [4] **Bruno Therêt**, « l’effectivité de la politique économique : de l’autopoièse des systèmes sociaux », l’Année de la Régulation, vol 3, 1999.
- [5] **Bruno Therêt**, « De la dualité des dettes et de la monnaie dans les sociétés salariales », dans M Aglietta et A Orléan, eds La monnaie souveraine, 1998.
- [6] **Bruno Therêt**, Régime politique de l’ordre économique », 1992.
- [7] **Bruno Therêt et J-M Pereira**, « Régimes politiques, Médiations sociales de la régulation et dynamique macro-économique », 2001.
- [8] **Celso Furtado**, “ la Formation Economique du Brésil de l’époque coloniale au temps moderne”,1949
- [9] **Celso Furtado**, « A invenção do desenvolvimento », Reivsta de Economia Política, vol.15, n2, 1995.
- [10] **Charles S Maier**, “ The politics of inflation in the twentieth century ”, 1981.
- [11] **Dominique Plihon**, “Déséquilibres mondiaux et instabilité financière: la responsabilité des politiques libérales”, dans F Chesnais , 1996.
- [12] **Frédéric Lordon**, « Théorie de la Régulation et politique économique » dans R Boyer et Y Saillard, eds 1995.
- [13] **Frédéric.Lordon** , « La quadrature de la politique économique », 1997.
- [14] **Jean Marque Fontaine**, « Le Néo-structuralisme : à l’émergence d’un nouveau paradigme », mars 2001
- [15] **Jacques Adda**, “ La quadrature du cercle ”, Observations et Diagnostiques Economiques, n21, octobre 1987
- [16] **Jaime Marques Pereira**, «Crise financière et régulation politique », 2000.
- [17] **Jaime Marques Pereira**, « Inégalités et limites de la croissance », 2000.
- [18] **Jaime Marques Pereira**, « Souveraineté monétaire, légitimité politique et société salariale : l’enjeu du Mercosul», 2001.

- [19] **Jaime Marques Pereira**, « Inégalités, croissance économique et souveraineté monétaire au Brésil », 1999.
- [20] **Jaime Marques Pereira**, « L'aléas Moral de la souveraineté monétaire en Amérique Latine ou le voile du conflit distributif », 2003.
- [21] **Joao L.M Saboia**, « Transformações no mercado de trabalho no Brasil durante a crise : 1980-1983 », Revista de Economia politica, vol6, Julho-setembro, 1986.
- [22] **J M Thiveaud**, « Fait financier et instrument monétaire entre souveraineté et légitimité », dans La monnaie souveraine, 1998
- [23] **José Marcos Tangannini**, « Uma analise comparativo da teoria da dependencia »
- [24] **Luiz Belluzzo e Julio Gomes de Almeida**, « O Brasil depois da queda », 2002.
- [25] **Luiz Bresser Pereira**, «O segundo consenso de Washington e a quase-estagnacao da economia brasileira», octobre 2002.
- [26] **Luiz Bresser Pereira et Yoshiaki Nakano**, “ The theory of Economics reform in Brazil and Argentina ”, 1987
- [27] **Miguel Bruno**, “Rapport salarial et régime monétaire au Brésil”, 2002.
- [28] **Miguel Quemian**, « Théorie de la Régulation et développement : trajectoires latino-américaines », l'Année de la Régulation, 2001
- [29] **Pierre Salama**, « Les nouveaux paradoxes de la libéralisation en Amérique Latine », 2001
- [30] **Pierre Salama et Jacques Valier**, “ L'économie gangrenée ”, Eds la découverte, 1990.
- [31] **Pierre Salama**, “Vers un nouveau modèle d'accumulation ”, Critique de l'Economie Politique, 1974. N-16.17
- [32] **Pierre Salama**, « La dollarisation », Editions La Découverte, 1989.
- [33] **Pierre Salama et Jacques Valier**, « L'économie gangrenée », Editions La découverte, 1990.
- [34] **Richard C.K Burkin** ; “ Distributional Conflict and inflation”.
- [35] **Robert Boyer**, « L'après consensus de Washington : institutionnaliste et systémique ? », l'Année de la Régulation, 2001
- [36] **Robert Boyer**, « La théorie de la régulation : Une analyse critique », Ed. La Découverte, 1987.
- [36] **Ruben Lo Vuelo**, « Les paradoxes de l'évidence : les relations de travail dans l'Argentine de la convertibilité », Cahiers des Amériques Latines, n-30, IHEAL, 1999.