

Chronique du 18 au 30 octobre 1998

Réunion du G7

Les pays du [G 7](#), réunis à Washington le 30 octobre dernier, ont finalement décidé d'agir face à la crise financière actuelle en présentant un plan d'action pour élayer celle-ci et réformer le système financier international. Fait inusuel, deux déclarations ont été émises en même temps, l'une venant des [chefs d'État](#) et l'autre des [ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales](#). Ces déclarations viennent en fait préciser les idées émises lors de la réunion annuelle des institutions de Bretton Woods au début octobre et celle du Groupe des 22, dont les [recommandations issues d'une réunion tenue en avril dernier](#) ont aussi été dévoilées en octobre.

Avant d'analyser les détails des propositions du G 7 il faut cependant souligner le virage évident des préoccupations des grands pays industrialisés. En effet d'une inquiétude traditionnelle face à l'inflation dans le contexte de la croissance soutenue des dernières années, les dirigeants du G 7 sont passés à la crainte d'une récession mondiale. Cette menace de récession, particulièrement visible en Grande-Bretagne, doit être contrée selon le G 7 par une stimulation de la demande (*demand-led growth*). Les marchés ont d'abord réagi favorablement à ce changement d'attitude radical mais la situation pourrait vite se renverser si ce pessimisme, maintenant exprimé aux plus hauts niveaux, devait être confirmé par les principaux indicateurs économiques de ces pays dans les mois à venir.

En ce qui concerne la crise actuelle, les pays du G 7 accueillent favorablement les événements récents qui ont permis la stabilisation des marchés soit :

- Les progrès visant à augmenter les quotes-parts des pays membres du FMI de manière à procurer à cet organisme des ressources additionnelles de 90 milliards de dollars. Rappelons que les pays membres n'attendaient que le déblocage d'une somme à cette fin de 18 milliards de dollars par le Congrès américain avant d'augmenter leurs propres quotes-parts.
- La réforme du système bancaire au Japon et la mise en place d'un mécanisme pour permettre aux banques japonaises d'éliminer de leurs livres les mauvaises dettes. Soulignons que même s'il s'agit là d'un développement très positif, ce plan de sauvetage ne force pas les banques à accepter l'aide disponible et sa réussite dépendra donc de la volonté de celles-ci à utiliser le mécanisme en place. On estime cette aide à 11% du PNB.
- La réduction des taux d'intérêt aux États-Unis, au Canada, au Japon, en Italie et au Royaume-Uni. La France et l'Allemagne sont les deux seuls pays du G 7 n'ayant pas suivi ce mouvement, malgré les désirs ouvertement exprimés du nouveau gouvernement allemand. Ceci s'explique en partie par le fait qu'à 3.0 % ces deux pays ont déjà des taux beaucoup plus bas que dans la majorité des autres pays du G 7 et aussi par le désir d'établir la crédibilité de politique monétaire de la future banque centrale européenne.
- Les engagements du gouvernement du Brésil à ramener sous contrôle un déficit budgétaire atteignant les 7 % du PIB.

Afin de faire face à l'instabilité actuelle des marchés, le G 7 propose de mettre sur pied un " mécanisme amélioré de réserves supplémentaires du FMI, offrant une marge de crédit conditionnelle à court terme à l'intention des pays qui mettent vigoureusement en œuvre les politiques approuvées par le FMI ". Cette nouvelle ligne de crédit serait accordée de manière préventive, contrairement aux plans de " sauvetage " actuels qui entrent en jeu seulement lorsque la contagion des marchés a déjà sérieusement affecté le pays visé.

Les fonds octroyés à partir de ce mécanisme ne seraient disponibles que pour une courte durée et à des taux légèrement plus élevés que ceux du marché, de manière à encourager les récipiendaires à retourner vers les marchés aussitôt que la situation se sera stabilisée. Une participation " adéquate " du secteur privé sera aussi requise et les pays le désirant seraient aussi libres de contribuer de manière bilatérale.

Au-delà des mesures d'urgence, le G 7 propose aussi une réforme à plus long terme du système financier international. Les réformes suggérées reprennent les grandes lignes du rapport du groupe des 22 et visent à prévenir les crises financières. Il s'agit tout d'abord de promouvoir une plus grande transparence des activités financières tant du secteur public que privé par la promotion de standards internationaux uniformes. Les pays seraient encouragés à " respecter le code de bonnes pratiques sur la transparence financière du FMI ". On va cependant au-delà de la transparence des chiffres puisque le FMI serait aussi en charge d'élaborer, d'ici le printemps 1999, un " code de conduite en matière de politiques monétaires et financières, accepté internationalement ".

En ce qui concerne le secteur privé, des normes similaires seraient exigées et encore une fois vont bien au-delà de la simple transparence des opérations. En effet, le G 7 invite la Banque mondiale, l'OCDE et d'autres organismes de réglementation à en arriver, avant mai 1999, à l'élaboration d'un " code de principes de gouvernance et de structure d'entreprise ". Les normes comptables quant à elles seraient définies par différents organismes tels l'IASC, l'OICV, l'IAIS et le Comité de Bâle.

Si les mesures mentionnées jusqu'à maintenant semblent s'appliquer surtout aux marchés en émergence, le G 7 a clairement souligné la nécessité pour les pays développés de renforcer la surveillance de leurs secteurs financiers, de manière à empêcher, par exemple, que des fonds de couverture (*hedge funds*) puissent affecter la stabilité du système financier international, comme ce fut le cas récemment aux États-Unis. Si l'on en croit le plan d'action du G 7, la mondialisation, loin d'avoir été remise en question par la récente crise financière, en émergera d'autant plus codifiée, laissant donc encore moins de place aux différences nationales.

À court terme, les mesures annoncées favoriseront une stabilisation de la situation et un retour graduel des capitaux vers les pays d'Amérique latine et d'Asie, comme ce fut le cas pour le Brésil au cours des derniers jours. Le virage évident des gouverneurs de banques centrales d'une inquiétude face à l'inflation à celle d'une chute de la demande et de la production amènera une baisse des taux d'intérêt qui favorisera les pays émergents. Par contre, à plus long terme il pourrait être beaucoup plus difficile pour ces pays d'attirer des capitaux sur la seule base de l'enthousiasme et du marché potentiel. Les secteurs publics et privés de ces économies devront s'adapter à un ensemble de normes beaucoup plus rigides pour attirer les capitaux. Le G 7 et le FMI semblent envoyer un message très clair à ce sujet comme nous avons pu le constater récemment. Soit la décision est prise d'abandonner complètement, sauf pour l'aide humanitaire, les pays comme la Russie refusant les standards internationaux, soit une généreuse ligne de crédit préventive et sans précédent est accordée aux pays acceptant ces mêmes normes, comme ce sera probablement le cas du Brésil dans les prochains jours.

Brésil

Le gouvernement du Président Fernando Henrique Cardoso, nouvellement réélu, a annoncé les 27 et 28 octobre un plan d'austérité se chiffrant à plus de 84 milliards de dollars. Ce plan, combinant diminution des dépenses et hausse des taxes et impôt, a reçu l'éloge du G 7 lors de la réunion du 30 octobre.

La résistance à ce plan du gouvernement central sera forte, particulièrement de la part des puissants gouverneurs d'États à qui incombera la responsabilité d'une part substantielle des réductions de dépenses prévues. L'opposition se manifesterait surtout de la part de trois des états les plus importants du Brésil soit Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul et surtout du gouverneur, et ex-président, de Minas Gerais, Itamar Franco, qui a déclaré qu'il n'acceptera pas les conditions du plan d'austérité.

Cependant, le Président Cardoso a gagné une bataille importante le 4 novembre au Congrès en faisant finalement approuver, après avoir défait trois amendements finaux de l'opposition, le projet de loi visant la réforme du système de sécurité sociale lourdement endetté.

L'octroi par le FMI de la nouvelle ligne de crédit préventive, tel que décrit plus haut, ne serait désormais qu'une formalité, le montant exact de l'aide demeurant la seule inconnue. L'annonce de cette aide devrait

être faite au début de la semaine du 8 novembre et, selon les informations disponibles, devrait se chiffrer entre 30 et 45 milliards de dollars. Le FMI a déjà confirmé qu'il contribuerait pour au moins 15 milliards et une somme d'environ 9 milliards devrait venir de la Banque mondiale et de la BID. Le reste des fonds sera octroyé de façon bilatérale, tel que prévu par le plan du G 7, et viendra surtout des États-Unis, le Japon venant tout juste d'annoncer aussi sa participation probable. Un certain montant devrait aussi être accordé par le secteur privé.

Ce premier cas d'octroi de ligne de crédit préventive nous permettra de juger si les deux faiblesses potentielles de ce type d'aide se manifesteront. Tout d'abord, certains observateurs craignent qu'une fois l'aide accordée, l'urgence pour le pays de mettre en place les mesures prévues diminuera et retardera le programme d'ajustement. Il est facile de supposer une telle situation avec le Brésil si l'on observe ce qui est advenu du dernier plan d'austérité annoncé par le gouvernement Cardoso à la fin de 1997.

Ceci nous amène au second problème : dans un tel cas un retrait de la ligne de crédit pourrait être désastreuse, envoyant le message aux marchés que le FMI abandonne le Brésil, provoquant immédiatement une attaque sur un *Real* déjà considéré comme surévalué de 10 à 15% et amenant de manière presque assurée une série de dévaluations dans les pays latino-américains.

Ces considérations nous forcent à conclure que le Brésil n'est certainement pas le plus éligible à recevoir ces fonds, mais que la décision sera prise beaucoup plus sur la base de promesses de réformes et de l'importance du pays pour la stabilité économique mondiale à ce moment crucial. En effet, la ligne de crédit proposé par le G 7 et le FMI vise avant tout à empêcher la contagion d'une crise financière mondiale à un pays dont les politiques monétaires et fiscales sont essentiellement " saines ". Or un déficit fiscal de plus de 7 % et une monnaie surévaluée rencontre difficilement les normes proposées le G 7.

Le Brésil sera donc un premier cas très intéressant pour évaluer le succès des mesures proposées par le G 7.