

## Chronique du 1<sup>er</sup> au 21 novembre 1998

### La crise financière internationale met à dure épreuve la stratégie commerciale des États-Unis

Le déficit de la balance des biens et services des États-Unis s'est élevé pour le mois de septembre à 14 milliards de dollars. La balance commerciale des marchandises a affiché un déficit record de 20,6 milliards de dollars, alors que, de son côté, le surplus de la balance des services, de 6,6 milliards de dollars, est le plus faible surplus enregistré depuis deux ans. Ainsi que le montrent les données du tableau suivant, le déficit commercial pour les 9 premiers mois de l'année a augmenté de près de 50 % par rapport à la même période l'année dernière. Le surplus de la balance des services a, quant à lui, baissé de près de 7 % sur la même période. Déjà en septembre, l'Administration présidentielle prévoyait que le déficit extérieur des États-Unis devrait passer de 155 milliards (1997) à 236 milliards en 1998, pour atteindre 290 milliards en 1999. À la lumière des derniers résultats enregistrés, ces estimations doivent être sérieusement réajustées à la baisse.

Selon le secrétaire au Commerce, William Dailey, les exportations américaines de marchandises vers l'Asie auraient chuté, sur une base annuelle, de 30 % durant les six premiers mois de 1998, tandis que le déficit commercial (marchandises) avec cette région du monde atteindrait pour cette période 165 milliards de dollars comparativement à 120 milliards pour la même période de l'année dernière. Cette aggravation du déficit est due à une baisse des exportations, de l'ordre de 26 milliards de dollars, et à une augmentation des importations, de l'ordre de 20 milliards de dollars. Pour le mois de septembre, le déficit commercial (non désaisonnalisé) avec les pays du bassin du Pacifique est évalué à près de 16 milliards de dollars, dont 5,9 milliards avec la Chine et 5,1 milliards avec le Japon. On estime que le déficit avec la Chine devrait atteindre cette année le niveau record de 60 milliards de dollars. La situation n'est guère meilleure dans les échanges avec les autres régions du monde puisque le déficit s'est élevé pour le mois de septembre à 2,34 milliards avec le Canada, à 1,45 milliards avec le Mexique et à 1,55 milliards avec l'Union européenne. Maigre consolation, la croissance des exportations américaines vers les régions autres que l'Asie reste néanmoins forte, et les États-Unis continuent d'enregistrer des excédents commerciaux avec les pays d'Amérique centrale et du sud. Pour le mois de septembre, cet excédent s'élevait à 679 millions de dollars, dont 281 millions avec l'Argentine et 355 millions avec le Brésil. On peut toutefois s'attendre à ce que là également, la position commerciale des États-Unis se dégrade rapidement, en raison principalement du recul attendu de l'activité économique au Brésil suite à l'application des mesures de redressement financier sur lesquelles il s'est entendu avec le FMI (voir plus loin).

**Balance des biens et services des États-Unis**, en milliards de dollars, données désaisonnalisées sur la base de la balance des paiements.

#### Total

	Solde	Exportations	Importations
janvier-décembre 1996	-108,6	850,8	959,3
janvier-décembre 1997	-110,2	937,6	1047,8
janvier-septembre 1997	-81,8	698,1	779,9
janvier-septembre 1998	-123,1	694,5	817,5

## Marchandises

	<b>Solde</b>	<b>Exportations</b>	<b>Importations</b>
janvier-décembre 1996	-191,4	612,0	803,3
janvier-décembre 1997	-198,0	679,3	877,3
janvier-septembre 1997	-148,1	505,0	653,2
janvier-septembre 1998	-184,5	499,8	684,4

## Services

	<b>Solde</b>	<b>Exportations</b>	<b>Importations</b>
janvier-décembre 1996	82,8	238,8	156,0
janvier-décembre 1997	87,7	258,3	170,5
janvier-septembre 1997	66,4	193,1	126,7
janvier-septembre 1998	61,5	194,6	133,2

Sources : U.S Department of Commerce, Report FT900 (CB-98-212), Bureau of the Census, Septembre 1998.

Malgré les déclarations rassurantes de l'administration présidentielle sur la bonne santé de l'économie américaine, ("l'îlot de prospérité économique") la crise financière internationale commence à faire sentir ses effets sur cette dernière. En effet, même si elles ne représentent que 12 % environ du PIB, les exportations, en raison de leur forte progression depuis le début de la décennie, ont été responsables du tiers de la croissance économique depuis le début de la décennie. Leur forte progression est venue renforcer la position des États-Unis comme première puissance commerciale mondiale, et par la même occasion, elle est venue donner raison à l'administration Clinton dans sa détermination à poursuivre la politique agressive d'ouverture des marchés amorcée par les administrations Reagan et Bush. Or, si cette politique vise à faire des États-Unis le leader incontesté d'une économie mondiale "globalisée", elle vise également à arrimer la croissance de l'économie américaine à celle d'une économie mondiale qui se verrait ainsi jouer un double rôle. En effet, si, d'un côté, l'ouverture des marchés, particulièrement dans les secteurs stratégiques pour l'économie américaine, dans les nouveaux secteurs porteurs de l'économie mondiale où les entreprises américaines sont solidement implantées et dans les nouveaux

pôles de croissance de l'économie mondiale, doit venir soutenir la croissance et la création aux États-Unis, de l'autre, des importations de produits à bon marché mais également des investissements directs, qu'il s'agisse des investissements américains à l'étranger ou des investissements étrangers aux États-Unis, on attend essentiellement qu'ils contribuent à l'amélioration générale de la compétitivité et de l'industrie et de l'économie dans son ensemble de manière à donner à la première un avantage décisif et à la seconde une position centrale dans une économie globalisée. Les États-Unis ne sont sans doute pas les seuls ni les premiers à avoir adopté une telle approche, mais nulle part ailleurs n'aura-t-on vu une telle approche développée et poursuivie jusqu'ici avec autant de cohérence, de détermination et, disons-le, de réussite, à commencer dans les Amériques mêmes comme plusieurs travaux l'ont montré.

Dans un article publié dans l'édition du 18 octobre 1997 de *The Economist*, et répondant en cela au plaidoyer qu'avait fait peu de temps auparavant dans la même revue C. Fred Bergsten en faveur d'une obtention rapide du *Fast Track* pour permettre à l'administration présidentielle d'engager avec succès les négociations commerciales hémisphériques, Jagdish Bhagwati n'avait pas manqué de s'en prendre violemment à cette stratégie qu'il considérait comme d'autant plus suspecte, dangereuse et à courte vue qu'elle n'avait pas pour but de favoriser la libéralisation des échanges mais de créer des zones de préférence commerciale et de masquer sous le couvert de l'ouverture des marchés des intérêts de puissance qui ne pouvaient qu'être préjudiciables à plus ou moins brève échéance à la stabilité et à la croissance de l'économie mondiale. Sa critique restait cependant alors sans prise véritable dans la mesure où l'administration présidentielle pouvait alors non seulement se prévaloir d'une solide performance de l'économie américaine depuis le début de la décennie, mais également présenter le régionalisme économique tel qu'il se mettait en place dans les Amériques comme un faire-valoir pour faire avancer le dossier du libre-échange tant dans les autres régions du monde qu'au sein de l'OMC et des autres grands forums internationaux de négociation commerciale. Sur trois terrains, celui de l'économie, celui de la politique interne et celui des relations internationales, la crise financière vient bousculer les choses.

Sur le terrain économique tout d'abord, par ses effets dépressifs, à commencer en Asie, mais aussi maintenant par contagion en Amérique latine en attendant l'Europe, la crise n'a pas seulement pour effet de freiner l'un des moteurs de la croissance économique américaine ; elle a aussi pour effet de pousser les pays concernés à trouver dans des exportations fortement stimulées par les dépréciations monétaires une voie de sortie à la crise économique qu'ils traversent. Ce phénomène avait déjà pu être observé au lendemain de la crise du peso de décembre 1994. Avec une différence notable toutefois que dans le cas présent, la crise économique n'est pas circonscrite à un seul pays ; elle touche une région qu'il y a peu encore on considérait comme le nouveau centre de gravité de l'économie mondiale, à tout le moins comme le nouvel Eldorado de la globalisation. L'impact pourrait cette fois être beaucoup plus sensible comme le montrent les tendances de plus en plus alarmantes du commerce avec l'Asie .

D'un autre côté, si la croissance économique a jusqu'ici permis à l'administration présidentielle de contrer les tendances protectionnistes du Congrès et d'étouffer les critiques syndicales en matière d'emplois perdus, il y a tout lieu de penser que le creusement du déficit commercial, surtout s'il se combine à un brusque retour du chômage, pourrait rapidement changer les choses. L'échec de cet automne en vue d'obtenir de ce dernier la procédure du *Fast Track*, a non seulement considérablement affaibli sa position dans les négociations commerciales hémisphériques ; il constitue également un signal clair pour tous les pays, à commencer pour le Canada comme on l'a montré le conflit frontalier avec le Dakota, d'un durcissement de la position du Congrès dans tous les dossiers commerciaux dans lesquels est engagée l'administration présidentielle. À cet égard, la manière dont celle-ci a mené le dossier de la crise du peso, passant par-dessus le Congrès pour venir en aide au Mexique, a laissé des traces profondes. Le Chili fut le premier à en payer le prix, se voyant refuser son entrée dans l'ALENA en dépit des engagements pris en ce sens lors du Sommet de Miami. Que depuis lors, la balance commerciale des États-Unis avec le Mexique soit devenue déficitaire, cela n'arrange en rien les choses. Au contraire. Cela ne fait qu'apporter de l'eau au moulin tant des conservateurs, peu enclins à voir les États-Unis jouer un rôle de pompier financier, que des syndicalistes et des milieux de gauche pour qui la globalisation est avant tout synonyme de pertes d'emplois, de précarisation et de baisse du niveau de vie.

Enfin, et c'est une autre dimension de la crise actuelle, on assiste à une montée des tensions entre les États-Unis et ses différents partenaires commerciaux. Le retournement des conjonctures qu'a engendré ou qu'est en train d'engendrer la crise financière vient créer un climat de moins en propice à l'ouverture des marchés. Le phénomène est nettement perceptible dans le dossier des Amériques. Il l'était déjà avant même que les négociations commerciales ne soient officiellement lancées. Nous avons déjà eu l'occasion de souligner dans les chroniques antérieures le fait que ces négociations seraient difficiles, moins pour des raisons d'ordre technique que pour des raisons qui tiennent aux changements qui sont intervenus dans la conjoncture politique dans les Amériques depuis le Sommet de Miami. Les pays d'Amérique latine sont devenus beaucoup plus réticents qu'ils ne l'étaient alors à s'engager dans un processus d'intégration qui ne peut être qu'asymétrique et dont les avantages économiques apparaissent de surcroît beaucoup moins évidents qu'ils ne l'étaient au début des années 1990. En outre, fort de la consolidation du MERCOSUR et du front relativement uni des pays qu'il a su former autour de lui, le Brésil est parvenu à forcer la main des États-Unis et à modifier tant leur agenda que la manière dont ceux-ci entendaient mener ces négociations. Le Brésil sort aujourd'hui affaibli de la tourmente monétaire et boursière de cet été, n'ayant eu d'autre choix que de recourir à l'aide du FMI (voir plus loin). Tout comme le MERCOSUR, ébranlé qu'il est actuellement par les mesures qu'a dû prendre le Brésil pour soutenir et protéger son économie. Cela dit, le fait que la situation économique dans ce pays comme dans les pays voisins est en train de se détériorer rapidement n'est pas de très bonne augure pour la suite des négociations ; cela risque non seulement d'attiser les tensions déjà grandes entre les États-Unis et le Brésil quant aux mesures économiques à prendre dans un tel contexte, mais également de relancer le débat sur la nature même du modèle de régionalisme économique "ouvert" qu'il s'agit d'implanter.

Si la stratégie commerciale américaine connaît quelques ratés dans les Amériques, encore que, et il faut le souligner, il ne faudrait pas mésestimer l'engagement de l'administration présidentielle dans ce dossier, elle en a connu d'autres plus retentissants. Avec l'Union européenne tout d'abord, avec qui les États-Unis n'ont pu s'entendre, le 18 mai dernier, que sur une formule au demeurant assez vague de partenariat faute d'obtenir des européens l'adhésion à leur projet de "nouveau marché transatlantique". Du côté de l'APEC ensuite, où le sixième Sommet qui s'est tenu à Kuala-Lumpur les 17 et 18 novembre, s'est terminé dans une certaine confusion. Les débats ont surtout porté sur la crise financière, sur le projet de création d'un fonds régional ainsi que sur les déclarations des États-Unis, relayées par le Canada et la Nouvelle-Zélande, à propos de la Malaisie. Mais ce Sommet fut aussi marqué par le Japon et par le bras de fer entre celui-ci, par les autres pays d'Asie, et les États-Unis à propos des pêches et des forêts. Ces deux secteurs figuraient parmi les neuf sur lesquels les pays membres s'étaient entendus, lors du Sommet qui s'était tenu à Vancouver en novembre 1997, pour procéder à une "libéralisation volontaire et anticipée". Malgré les efforts du Canada pour en arriver à une entente, les dossiers ont été renvoyés à l'OMC, avec le résultat qu'à toutes fins pratiques la résolution de Vancouver n'aura guère de suite, ce qui rend de plus en plus hypothétique la possibilité de voir se mettre en place comme prévu une zone de libre-échange - APEC d'ici 2010, dix ans plus tard pour les pays émergents. Que dire, pour compléter ce rapide tour d'horizon, de l'échec au mois d'octobre dernier, des négociations sur l'Accord multilatéral sur l'investissement, un échec d'autant plus grave que l'accord devait assurer une plus grande liberté et une meilleure protection aux investisseurs et à leurs investissements. Ou encore de l'Initiative pour un partenariat avec l'Afrique, la "nouvelle frontière" des exportateurs américains, pour reprendre les termes officiels, qui ne semble guère pour le moment lever de terre.

Ralentissement notable de la croissance des exportations, augmentation tout aussi notable des importations, opposition de plus en plus perceptible du Congrès aux initiatives présidentielles sur la scène économique internationale, changement perceptible d'attitude des principaux partenaires commerciaux des États-Unis, tout ceci tend à montrer que la stratégie agressive d'ouverture des marchés du président Clinton commence à être sérieusement mise à mal. En fait, celle-ci, pour donner des résultats, demande que six conditions, qui le sont de moins en moins aujourd'hui, soient remplies : 1) que la croissance économique chez les principaux partenaires commerciaux soit suffisamment forte pour soutenir la croissance des exportations et des investissements américains vers leurs marchés ; 2) que la croissance de la demande intérieure aux États-Unis soit suffisamment contrôlée pour éviter la montée des tensions inflationnistes et une progression trop rapide des importations des biens de consommation ; 3) que les gains réalisés sur les marchés étrangers par les entreprises américaines compensent les

perdes de parts de marché sur le marché américain ; 4) que les profits réalisés par les entreprises américains grâce à la rationalisation de leurs activités, aux investissements à l'étranger et aux importations à meilleur coût soient réinvestis de manière productive aux États-Unis mêmes ; 5) que la stratégie d'ouverture des marchés de l'administration conserve son momentum, autrement dit que les États-Unis gardent l'initiative en la matière (comme dans le dossier du commerce électronique par exemple) ; et 6) que les partenaires des États-Unis maintiennent une attitude coopérative à tout le moins de bienveillance en matière de libéralisation des échanges. Les deux premières conditions pour être qualifiée de macro-économiques, les deux suivantes de structurelles (micro-économiques) et les deux dernières de systémiques. Jusqu'à présent cette politique a relativement bien servi les États-Unis, et ce, même si l'on a pu dénoter une certaine désynchronisation dans les conjonctures entre les grandes régions économiques du monde d'une part, et une propension croissante à vouloir adopter la même stratégie d'agressivité commerciale chez leurs principaux partenaires commerciaux, d'autre part. Mais manifestement, la conjoncture économique, politique et internationale est en train de changer rapidement. Dans un contexte de ralentissement généralisé de la croissance de l'économie mondiale, une telle stratégie n'est plus simplement suspecte, elle devient littéralement dangereuse dans la mesure où elle pousse inévitablement à la surenchère dans la course aux exportations alors que parallèlement, la progression rapide des importations ne peut que provoquer aux États-Unis même la montée d'un ressentiment grandissant à l'égard de partenaires commerciaux perçus comme déloyaux dans leurs pratiques. Confrontés à une détérioration marquée de leur balance courante et aux réticences de plus en plus fortes de leurs partenaires commerciaux à ouvrir leurs marchés, voire au retour à certaines formes de protectionnisme justifiées par la dégradation de la situation économique d'un côté, aux stratégies commerciales elles-mêmes devenues agressives de ces derniers, voire dans certains cas au retour des stratégies de dévaluation compétitive de l'autre, l'administration Clinton semble opter de plus en plus ouvertement pour un durcissement de sa politique commerciale à l'égard de ses différents partenaires commerciaux, que ce soit avec l'Union européenne (à propos de la banane par exemple), avec le Japon ou encore avec le Canada, (comme dans le dossier agricole par exemple). Ce à quoi vient s'ajouter un soutien de plus en plus ouvert aux exportateurs, que ce soit sur le plan financier, sur le plan technique, ou sur le plan de la lutte contre la corruption d'autre part. En Asie il s'agit surtout de préserver les marchés à l'exportation sur des marchés en recul, qui tendent à se refermer et où la concurrence internationale est devenue plus vive que jamais ; dans les Amériques, il s'agit surtout, faute de pouvoir l'accélérer, de garder le processus des négociations qui a été enclenché cet automne sur ses rails, et ce, en dépit des turbulences financières et des difficultés économiques que traversent les pays d'Amérique latine ; dans le cas de l'Union européenne, il s'agit surtout d'éviter que la mise en place de l'euro ne s'accompagne d'un repliement du plus grand marché régional de la planète sur lui-même.

On entre en quelque sorte, ici, dans une phase de fuite en avant. Ce que fait ressortir le creusement actuel du déficit extérieur des États-Unis, ce n'est pas tant le problème d'un pays qui vit de plus en plus au-dessus de ses moyens que celui d'une stratégie qui est non seulement en train de se retourner contre elle mais également en train de devenir de moins en moins contrôlable. À tout le moins, qu'elle est en train d'évoluer dans des directions fort différentes que celles qu'on a voulu lui donner, en banalisant comme l'a fait jusqu'ici l'administration Clinton un déficit commercial qu'il s'agissait, selon elle, d'évaluer non pas à la lumière des critères macro-économiques traditionnels mais à celle de ceux qu'elle-même s'est donnés, c'est-à-dire en faisant de la globalisation la pierre angulaire de sa stratégie (voir à ce sujet, *L'Economic Report* de 1996, pp. 249 et suivantes). Ce qui reviendrait finalement à donner raison à Jagdish Bhagwati.

## **Brésil**

Le Brésil et le FMI en sont finalement venus à une entente. La lettre d'intention avec le FMI a été officiellement signée vendredi 13 novembre ; l'accord devra être entériné par le Conseil d'administration lors de sa prochaine réunion début décembre. Cherchant à redorer le blason de l'organisation financière internationale, sérieusement égratigné par la manière dont celle-ci a géré la crise asiatique, le directeur général du FMI, Michel Camdessus, et le directeur général adjoint, Stanley Fischer, ont tenu à souligner, lors de la conférence de presse donnée à cette occasion, l'engagement de la Communauté internationale de venir en aide de manière préventive aux "pays émergents" pour contrer les "effets de contagion

déstabilisateurs des marchés" ainsi que s'y sont engagés les pays du G-7. Le Brésil est ainsi l'un des premiers pays à pouvoir bénéficier des nouveaux mécanismes d'urgence et à avoir accès, en cas de besoin, à la nouvelle *Facilité supplémentaire de réserve*, dont le principe avait été adopté par les pays du G 7 à Londres, le 30 octobre dernier. Le fait que l'entente ait été annoncée avant d'être entérinée par le Conseil d'administration et avant même que ne soit voté le budget par le Congrès du Brésil est un signal "fort" donné aux marchés.

## **L'enveloppe financière**

L'entente repose sur un programme de réformes économiques et financières qui doivent s'étaler sur trois ans. Ce programme est destiné à réduire substantiellement le déficit public chronique du Brésil, considéré par le FMI comme la principale cause de sa vulnérabilité extérieure, son déficit courant qui s'élevait à la fin de septembre à environ 4,4 % du PIB. L'objectif est de rendre excédentaire le solde budgétaire primaire (le solde budgétaire moins les intérêts sur la dette). Le Brésil s'est ainsi engagé à dégager des surplus budgétaires primaires de 2,6 % du PIB en 1999, de 2,8 % en 2000, et de 3 % en 2001 de manière à stopper, en l'an 2000, la croissance de la dette publique nette par rapport au PIB. Le programme de réformes s'accompagne de mesures fiscales, de réformes de la sécurité sociale, de réductions des dépenses publiques, de réformes de l'administration publique et de garanties de discipline monétaire (voir plus loin pour le détail de ce programme). Le Brésil s'est aussi engagé à maintenir la valeur du real à l'intérieur d'une certaine bande de flottement qui a été établie sur la base d'un taux d'inflation prévu aux États-Unis. Cette bande est de 7,5 % ; en pratique cela revient à accepter une dévaluation du real de 7,5 % par an.

L'approche du FMI reste donc inchangée : politique macro-économiques restrictives, système des changes ouvert, et renforcement de la compétitivité de l'économie. Ce qui est par contre plus nouveau, c'est la manière dont le FMI et la Communauté internationale veulent circonscrire de manière préventive toute crise financière éventuelle et empêcher que celle-ci ne se propage rapidement et dramatiquement aux pays voisins, en particulier à l'Argentine, au Chili et au Mexique, avec tout ce que cela comporte de risques pour la stabilité financière même des États-Unis. L'enveloppe financière s'élève à un peu plus de 41 milliards de dollars sur trois ans, dont 37 milliards de disponibles le cas échéant dans la première année.

La contribution du FMI est d'environ 18 milliards de dollars, dont 70 % au titre de la nouvelle *Facilité supplémentaire de réserve*. Cette contribution représente 600 % de la quote-part du Brésil au FMI, soit 180 % au titre des tirages ordinaires et 420 % au titre de la Facilité supplémentaire de réserve (FSR). Les montants tirés au titre de la FSR doivent être restitués en deçà d'un an, sous certaines conditions en deçà d'un an et de demi. Les taux d'intérêt sont de 3 points supérieurs aux taux ordinaires, soit 7,75 % contre 4,75 % à l'heure actuelle. Ces taux sont calculés à partir des taux en vigueur sur les 5 monnaies qui entrent dans le calcul de la valeur des droits de tirage spéciaux (DTS), soit le dollar, le mark, le yen, le franc français et la livre sterling. Au-delà de la période d'un an, le taux au titre de la FSR est augmenté de 0,5 points par six mois, et ce, jusqu'à ce que la surcharge atteigne 5 points au terme des 3 ans de l'accord. L'objectif est de forcer le pays dans le besoin à prendre les mesures qui s'imposent pour rembourser le plus rapidement possible les fonds empruntés.

La Banque mondiale (BM) s'est, de son côté, engagée à fournir 4,5 milliards de dollars pour appuyer les réformes qui seront mises en place. La Banque interaméricaine de développement (BID) apporte une contribution identique, à un taux d'intérêt qui inclut cependant une surprime de 4 points sur les taux qu'elle pratique habituellement. Une aide bilatérale viendra aussi des pays industrialisés. Les principaux contributeurs sont les États-Unis, qui se sont engagés à hauteur de 5 milliards, les quatre pays européens du G-7 (France, Italie, Allemagne, Royaume-Uni), engagés pour un montant identique de 5 milliards de dollars et le Japon pour 1 milliard de dollars. La contribution totale des pays est d'environ 14,5 milliards de dollars. Il faut cependant relever que c'est la Banque des règlements internationaux (BRI) qui assurera la coordination de l'aide financière apportée par les pays industrialisés, ce qui, en passant, montre à quel point cette organisation est devenue aujourd'hui un maillon important du système financier international.

La procédure d'allocation des fonds repose sur le principe habituel des tranches. La première tranche représente 175 % de la quote-part au FMI : 150 % au titre des ressources ordinaires ; et 25 % au titre de la FSR. Elle est mise immédiatement à la disposition des autorités brésiliennes. Le Brésil peut ainsi tirer auprès du FMI environ 4,5 milliards de dollars. Si on y ajoute le montant équivalent de fonds mis à sa disposition par les pays à travers la BRI, le Brésil dispose ainsi d'une enveloppe de secours à court terme d'environ 9 milliards de dollars. Une deuxième tranche de tirage représentant 175 % de la quote-part, appelée tranche "flottante", sera éventuellement mise à la disposition de ces dernières, mais 3 mois et possiblement 6 mois après la première tranche ; et ce, au vu des résultats obtenus dans la mise en place des réformes. En prenant en considération les deux tranches suivantes, soit donc 600 % de la quote-part, beaucoup plus difficile toutefois à obtenir, on arrive donc au total de 18 milliards de dollars. Il faut cependant préciser que si l'aide apportée par le FMI durant la première année au titre des accords de stand-by ordinaires peut atteindre 100 % de la quote-part, sur les 180 % prévus à cet effet sur les trois ans, les fonds prévus au titre de la FSR, soit les 420 % de la quote-part, peuvent être tirés dès la première année si la situation l'exige. Toutefois, comme nous l'avons dit plus haut, le recours à ces fonds peut s'avérer très coûteux.

### **Le programme de réformes**

Dans la lettre d'intention présentée au FMI, le Brésil rappelle tout d'abord les succès du *Plan Real* depuis son introduction en mars 1994. Le *Plan Real* a, selon le gouvernement, mais aussi selon certaines études indépendantes, non seulement ramené l'inflation de 2500 % en 1993 à 3 % en septembre 1998 mais aussi réduit le fossé séparant les plus riches des plus pauvres. Le gouvernement brésilien souligne l'intégration du pays à l'économie internationale par la baisse des tarifs douaniers (surtout dans le cadre du MERCOSUR) et l'ouverture aux investissements directs étrangers attirés entre autres par un programme de privatisation massif.

Cependant, le gouvernement Cardoso reconnaît que la croissance du déficit public mise en lumière par la crise financière internationale l'oblige à adopter un programme de réformes ayant pour but, à moyen terme, d'encourager le taux d'épargne interne, de réduire la dette publique et de permettre une baisse continue des taux d'intérêt. En plus de l'objectif de rendre excédentaire le solde budgétaire primaire, tel que mentionné plus haut, le Brésil prévoit aussi une "certaine croissance" du PIB pour l'année commençant au dernier trimestre de 1998 (d'autres déclarations publiques chiffrent cette croissance à 1 % alors que la plupart des analystes prévoient plutôt une récession pour cette période), pour ensuite atteindre les 3 et 4 % en l'an 2000 et 2001 respectivement. Les mesures que veut adopter le gouvernement pour atteindre ces objectifs seront donc les suivantes :

- Tout d'abord, même si des efforts d'ajustement fiscaux seront exigés de tous les niveaux de gouvernements, la plus grande partie de ces efforts se fera au niveau du gouvernement fédéral qui devra dégager des surplus budgétaires primaires de 1.8 % du PIB en 1999, 2.0 % en l'an 2000 et de 2.3 % en l'an 2001. Soulignons que les marchés avaient accueilli de manière plutôt tiède cet aspect des mesures annoncées, s'attendant à un effort encore plus grand du gouvernement fédéral, puisque les ajustements au niveau des États seront beaucoup plus difficiles à obtenir.
- Pour atteindre ses objectifs, le gouvernement Cardoso a annoncé un programme de mesures de restrictions budgétaires et d'augmentation des revenus qui devraient atteindre l'équivalent de 3 % du PIB en 1999. Il souligne qu'une part importante des revenus de ce programme découle de règles spéciales ou de décrets provisoires qui ont déjà été mis en place. Des mesures qui devront être votées par le Congrès, l'un des projets de lois les plus importants, soit celui touchant la réforme du système de sécurité sociale, fut approuvé avant même l'annonce de l'accord avec le FMI.
- Les mesures visant à augmenter les revenus incluent : une hausse du taux de taxation des transactions financières de 0.2 à 0.3 %; une hausse de 9 % de la contribution au plan de retraite du secteur public par les fonctionnaires gagnant plus que R\$1,200 par mois; l'extension de cette contribution aux retraités du secteur public; des mesures visant

à éliminer les déséquilibres et les vices structurels du système de taxation indirecte, notamment par la création d'une taxe nationale sur la valeur ajoutée.

- Les États et les municipalités devront contribuer à l'effort d'ajustement fiscal en faisant passer leur solde budgétaire primaire d'un déficit estimé à 0.4 % du PIB en 1998 à un surplus de 0.4 % en 1999 pour atteindre 0.5 % en l'an 2000 et 2001. Les accords d'ajustement fiscal avec les États permettent aussi au gouvernement fédéral, en cas de non-respect des échéances par les États, de retenir les revenus partagés avec ces derniers de s'accaparer d'une partie des revenus propres d'un État. De plus, le Sénat a adopté une loi rendant illégale l'émission de nouveaux bonds par les États et même les nouveaux emprunts par les États ayant un déficit primaire.
- Le gouvernement fédéral cherchera aussi à faire des changements fondamentaux dans l'administration de ses finances, notamment par l'adoption d'un Acte de responsabilité fiscale qui servira de cadre à la planification et l'exécution des budgets et inclura des mécanismes disciplinaires en cas de non-respect des objectifs et procédures.
- Le Brésil cherchera en priorité à assurer un allongement progressif de l'échéance de la dette, de manière à éviter l'instabilité reliée à la nécessité d'un refinancement constant. Le secteur privé, grand absent de l'accord avec le Brésil, à la requête de ce dernier qui voulait ainsi ne pas " antagoniser " les grandes banques en les forçant à contribuer, sera ici indirectement sollicité. N'oublions pas qu'avec l'échec observé en Russie, alors que les milliards de dollars accordés en juillet n'avaient servi qu'à permettre aux grandes banques d'échanger leurs roubles pour des dollars avant l'effondrement de la monnaie russe quelques semaines plus tard, le FMI et le Brésil ont raison de craindre une attaque spéculative des marchés. C'est là, semble-t-il, la raison pour laquelle l'aide annoncée se chiffre à plus de 41 milliards de dollars, puisqu'il devient nécessaire d'anticiper les anticipations du marché et de prévenir un mouvement de capitaux qui aurait pour effet d'entraîner une chute brutale de la bourse et une dépréciation " incontrôlée " du *Real*.
- Le régime actuel de dévaluation contrôlée du *Real* sera maintenu. Cependant, le langage de la lettre d'intention du Brésil laisse croire que ce dernier accepte l'opinion souvent exprimée, mais qui ne peut évidemment pas être annoncée par le gouvernement puisqu'elle mènerait à une attaque spéculative immédiate, qu'une dévaluation accélérée serait souhaitable. En effet, le Brésil parle, dans le même paragraphe dédié au taux de change, à la nécessité d'améliorer la compétitivité de l'économie et même de favoriser un " processus de substitution des importations efficace ".

Jusqu'à présent, les marchés se sont stabilisés, le *Bovespa* de Sao Paulo regagnant même une bonne partie des pertes essuyées au cours des derniers mois. Il est cependant difficile d'affirmer quel événement, de l'accord avec le FMI ou de la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis, aura eu le plus d'impact sur ces mouvements boursiers à la hausse. Ceux-ci seront sans doute de courte durée étant donné les perspectives économiques du Brésil pour la prochaine année.