



# Régionalisme financier

Masahiro Kawai et Domenico Lombardi

**L**E RÉGIONALISME est désormais une caractéristique importante du commerce mondial. Plus de 500 notifications d'accords bilatéraux et multilatéraux de libre-échange ont été enregistrées entre la fin de la Seconde Guerre mondiale et le début de 2012, pour l'essentiel au cours des deux dernières décennies.

Le régionalisme financier, lui aussi, a pris de l'importance, mais plus récemment. En juin, par exemple, les dirigeants du G-20 réunis à Los Cabos, au Mexique, ont souligné qu'il est «important de compter sur des dispositifs de sécurité [financière] efficaces au plan régional et mondial» et, dans le même ordre d'idées, le Comité monétaire et financier international du FMI rappelle régulièrement combien il est souhaitable que le FMI «coopère ... avec les arrangements financiers régionaux».

Les chercheurs produisent de nombreuses études sur le régionalisme commercial. En revanche, notre compréhension du régionalisme

financier reste relativement limitée, malgré les conséquences importantes qu'il pourrait avoir sur la réorganisation de l'architecture financière internationale. C'est le cas en Europe — où le Mécanisme européen de stabilité (MES) récemment proposé est censé servir de dispositif de prêt pouvant apporter des concours directs aux États de l'union monétaire —, mais aussi ailleurs.

En Amérique latine, les pays andins ont constitué un Fonds latino-américain de réserve (FLAR) qui, depuis plus de trois décennies, apporte à ses membres un soutien très actif au financement de leur balance des paiements. Et, bien entendu, en Asie, l'ASEAN (Association des Nations d'Asie du Sud-Est) + 3 — soit les 10 pays de l'ASEAN plus la Chine, la Corée et le Japon — a lancé l'Initiative de Chiang Mai après la crise financière asiatique de 1997-98. Cette initiative a ensuite été multilatéralisée en mars 2012 par la transformation d'un ensemble de contrats de swap bilatéraux en un contrat de swap unique et la création d'un organe de surveillance régionale,

**Les accords régionaux redessinent l'architecture financière internationale et contribuent à la stabilité mondiale**



baptisé AMRO (Bureau de recherche macroéconomique de l'ASEAN + 3), installé à Singapour depuis 2011.

### **Compléter une intégration plus large**

Ces accords financiers régionaux sont variés, puisqu'ils vont des dispositifs de financement public et de mise en commun de réserves de change aux accords de swap de devises. Malgré leur diversité intrinsèque, toutes ces initiatives sont issues d'efforts plus larges visant à promouvoir l'intégration régionale et la stabilité macroéconomique et financière.

À cet égard, l'exemple le plus manifeste est celui de l'Europe, où, peu de temps après la Seconde Guerre mondiale, l'interdépendance des économies de cette région a conduit à la mise en place de l'Union européenne des paiements, ancêtre du cadre régional plus avancé qui a débouché sur l'avènement de l'union monétaire en 1999.

Parmi les économies en développement, l'Amérique latine peut se targuer d'avoir la tradition la plus ancienne, bien que moins connue, d'intégration régionale, et depuis les années 50 également. Afin de constituer un marché commun régional de biens et de services, les gouvernements d'Amérique latine ont créé des mécanismes de compensation des paiements intrarégionaux, deux banques de développement et le Fonds latino-américain de réserve (FLAR). Ce dernier ne compte qu'un

## **En cas de chocs systémiques ou régionaux, les mécanismes régionaux et le FMI pourraient avoir à unir leurs forces.**

nombre réduit de pays membres, avec sept économies petites et moyennes ayant des liens culturels forts et une vaste palette d'intérêts communs. En fait, le FLAR atteste directement de la capacité des accords (sous)régionaux à conférer davantage de présence à des pays qui, autrement, peineraient à se faire entendre dans l'enceinte mondiale des 188 membres du FMI.

C'est précisément cette idée de renforcement de l'influence régionale qui a incité les pays de l'ASEAN + 3 à lancer en mai 2000 l'Initiative de Chiang Mai. Déçus de la réaction de la communauté internationale à la crise financière asiatique, les 13 pays membres ont décidé de réduire leur dépendance à l'égard du FMI.

Née peu après le rejet par les États-Unis et le FMI de la proposition du Japon de créer un fonds monétaire asiatique, l'Initiative de Chiang Mai vient compléter un éventail plus vaste d'efforts d'intégration visant à renforcer les liens commerciaux et financiers en Asie de l'Est. Ces efforts comprennent notamment l'Initiative des marchés obligataires asiatiques (ABMI) et le Fonds obligataire asiatique censés développer les marchés obligataires en monnaies locales, ainsi que le lancement de la Facilité de garantie de crédit et d'investissement (CGIF), qui doit promouvoir l'émission d'obligations d'entreprises au sein de la région.

Le projet d'accord de libre-échange au sein de l'ASEAN + 3 ou de l'ASEAN + 6 (ASEAN + 3 élargie à l'Australie, l'Inde et la Nouvelle-Zélande) visant à créer un marché plus vaste de biens, de services et d'investissements est une autre initiative qui pourrait s'avérer importante. De même, il a été proposé de nouer un Dialogue de stabilité financière asiatique et de créer un indice reposant sur un panier de monnaies asiatiques afin de mesurer les fluctuations des différentes devises de la région par rapport à une moyenne régionale.

### **Parer à la contagion régionale**

Comme l'Initiative de Chiang Mai l'illustre, les membres des accords financiers régionaux sont des pays de taille variable. Ainsi, la Chine (RAS de Hong Kong comprise) et le Japon représentent 64 % des contributions financières de l'ASEAN + 3, à l'image du poids de leur économie.

De par leur taille, il est peu probable que ces pays soient emprunteurs, mais leur poids dans l'organisation souligne une fonction importante des accords financiers régionaux comme dispositif de gestion de la contagion régionale et des retombées des phénomènes extérieurs à la région. Les perturbations des flux intrarégionaux d'échanges et d'investissements issues des problèmes subis par des pays plus petits peuvent être réglées dans le cadre d'un accord régional afin de préserver la stabilité globale de la région.

Rien de surprenant à ce que les plus petits pays membres du FLAR aient considérablement bénéficié du fonds, mais celui-ci a également contribué à protéger les pays plus grands. La Colombie a profité indirectement du soutien répété du FLAR à l'Équateur, du fait des liens commerciaux étroits entre les deux pays.

Ces externalités intrarégionales peuvent être gérées plus efficacement par un intermédiaire financier souverain ayant un champ d'action régional. Ainsi, le FLAR bénéficie d'une notation de crédit supérieure à celle de ses différents membres, ce qui lui permet d'emprunter sur les marchés financiers à des coûts inférieurs et d'affecter les ressources mobilisées aux priorités régionales.

Toutefois, comme tout accord financier régional, l'Initiative de Chiang Mai n'a qu'une capacité limitée à formuler et à faire respecter la conditionnalité liée aux prêts octroyés en temps de crise et, de ce fait, elle vise à accompagner des programmes du FMI. C'est ce que l'on appelle le «lien FMI», en vertu duquel tout tirage supérieur à un certain seuil suppose un programme FMI parallèle. Initialement fixé à 10 % de la limite d'emprunt maximale, ce seuil a été porté depuis à 30 % et devrait passer à 40 % d'ici 2014. Cet assouplissement du lien FMI pourrait remédier à l'une des raisons pour lesquelles l'Initiative de Chiang Mai n'a jamais été activée : son lien FMI contraignant et le fait que ses membres rechignent à emprunter au FMI.

### **Un peu de recul**

Il est probable que tout nouvel assouplissement du lien FMI dépendra d'un renforcement parallèle des capacités de surveillance économique de l'AMRO.

L'AMRO va devoir faire preuve d'une objectivité suffisante envers ses membres afin d'exercer l'autorité morale — et pas uniquement juridique — dont il est investi pour évaluer leurs

politiques économiques en toute indépendance. Cette difficulté concerne d'ailleurs tous les accords financiers régionaux, voire le FMI lui-même.

Dans le cas du Mécanisme européen de stabilité (MES), cette fonction est assurée par la Commission européenne et par la Banque centrale européenne, avec la participation du FMI. Le FLAR n'assure aucune activité de surveillance, pas plus qu'il n'est doté d'un quelconque organe d'examen par les pairs pour évaluer les politiques économiques de ses membres. Toutefois, l'ERPD (mécanisme d'examen économique et de dialogue sur les politiques) de l'ASEAN + 3, qui devrait en fait servir d'organe de surveillance, ne joue pour l'instant que le rôle de tribune d'échange d'informations, et non d'organe d'examen par les pairs ou de vérification préalable chargé d'évaluer les politiques et, au besoin, de les modifier.

En fait, le manque de distance entre ces entités régionales et leurs membres les empêche le plus souvent d'imposer une conditionnalité aux prêts en temps de crise et, ultérieurement, de veiller au respect de ladite conditionnalité.

Dans le cadre du MES, un lien avec le FMI est fortement encouragé, même s'il n'est pas nécessairement requis. Le FLAR, toutefois, prête sans conditionnalité. Ses membres ont *de facto* octroyé au FLAR un statut de créancier ultraprioritaire, puisqu'ils ont toujours honoré leurs obligations à son égard, même lorsqu'ils étaient en défaut de paiement vis-à-vis de leurs créanciers commerciaux ou qu'ils accumulaient des arriérés à l'égard du FMI.

Le cas du Pérou est un exemple parlant. Durant les années 80, il empruntait au FMI et au FLAR, mais le programme soutenu par le FMI a dérapé. Le FLAR a fourni une facilité de garantie financière après une phase de turbulences avec la communauté internationale. En arrivant au pouvoir en 1985, le Président Alan Garcia a annoncé que le Pérou limiterait le service de sa dette extérieure à 10 % des recettes en devises. Le pays s'est mis à accumuler des arriérés vis-à-vis du FMI, mais il a continué d'honorer ses obligations envers le FLAR. Enfin, avec l'arrivée du Président Alberto Fujimori en 1990, le Pérou a apuré ses arriérés et normalisé sa relation avec le FMI, après quoi il a mis en œuvre une série de programmes tout au long des années 90.

Le FLAR peut donc fournir des liquidités à ses membres, compléter les concours du FMI en temps normal, voire s'y substituer en périodes plus difficiles. Toutefois, pour que ce dernier rôle soit possible, il faut que le choc soit limité à une sous-région suffisamment petite, et que les demandes de ressources régionales ne soient pas simultanées, mais qu'elles s'étalent dans le temps. Cela dit, l'absence de conditionnalité peut retarder l'ajustement nécessaire pour obtenir le soutien de l'ensemble de la communauté internationale sous forme de prêts additionnels ou de restructuration de dette.

### La répartition des rôles

Il n'est pas toujours facile de préciser les rôles et responsabilités respectifs des accords régionaux et du FMI, encore moins de définir comment l'expérience d'un accord régional financier peut s'appliquer à un autre.

Premièrement, il faut s'entendre sur la répartition des rôles et son évolution. Quand une crise survient dans un ou deux petits pays, un accord financier régional est généralement

mieux placé pour octroyer des concours, sans intervention du FMI. Toutefois, en cas de chocs systémiques ou régionaux, les mécanismes régionaux et le FMI pourraient avoir à unir leurs forces, vu l'interconnexion entre les régions et l'économie mondiale et leur force de frappe limitée.

À leurs débuts, les accords régionaux peuvent avoir du mal à formuler une conditionnalité et à en surveiller seuls le respect, auquel cas ces rôles peuvent devoir être assumés par le FMI, les fonds régionaux apportant leur contribution à la formulation de la conditionnalité. Toutefois, à mesure que les capacités d'un fonds régional — comme l'Initiative de Chiang Mai et l'AMRO en Asie — se développent, celui-ci peut conduire la gestion de crise, notamment en fournissant des liquidités, en formulant les modalités de la conditionnalité et en veillant à leur respect, avec un soutien plus limité du FMI.

Deuxièmement, il faut une vision commune des domaines où la concurrence entre mécanismes régionaux et FMI peut être saine, voire bénéfique, et de ceux où une rivalité peut être délétère.

La concurrence en matière d'information, de prévisions, d'études et de formulation, socialisation et diffusion de pratiques exemplaires est certainement bénéfique. En revanche, lorsqu'elle concerne la détermination des modalités de la conditionnalité, elle est nuisible, car elle peut saper les efforts de stabilisation collectifs. Par exemple, si différents cadres de participation du secteur privé sont appliqués simultanément, les marchés de capitaux internationaux peuvent s'en ressentir gravement.

Jusqu'à présent, la coopération a fonctionné sur une base *ad hoc*, mais cette approche pragmatique, bien qu'elle soit un gage de flexibilité, risque de neutraliser toute coordination en situation de crise et de provoquer des effets de contagion dans le système financier mondial. L'Europe constitue à cet égard un excellent exemple.

Cela dit, il est difficile de concevoir un processus analogue à celui qui existe au sein du système commercial international, codifié par l'article XXIV de l'OMC. En théorie, cet article habilite l'OMC à évaluer la compatibilité de tout mécanisme bilatéral ou plurilatéral avec le système commercial multilatéral.

Pourtant, si l'on envisageait de confier au FMI un rôle analogue, il faudrait réformer en profondeur sa structure de gouvernance afin de lui donner la légitimité voulue pour s'acquitter de cette fonction potentiellement controversée. Le G-20 pourrait peut-être jouer ce rôle, vu les quelques principes de base adoptés en 2011, mais il manque d'universalité, car beaucoup de pays en sont exclus : si l'UE en est membre, seul un pays de l'ASEAN (l'Indonésie) en fait partie, et pas un seul membre du FLAR n'y est représenté.

Nous devons mieux comprendre cette nouvelle dimension régionale en perpétuelle évolution de l'architecture financière internationale et en quoi elle pourrait contribuer à la stabilité financière, car le régionalisme financier, comme le régionalisme commercial, a probablement encore de beaux jours devant lui. ■

*Masahiro Kawai est Doyen de l'Institut de la Banque asiatique de développement. Domenico Lombardi est Président de l'Oxford Institute for Economic Policy et Directeur de recherche à la Brookings Institution. Ils ont codirigé Financial Regionalism and the International Monetary System (à paraître).*