

Risques de fragmentation

Il faut préserver les bienfaits de la mondialisation en renforçant les structures internationales garantes de la stabilité financière

Christine Lagarde



Christine Lagarde est Directrice générale du FMI.

A PRÈS les épreuves des cinq dernières années et vu l'ampleur et la gravité de la crise — due en partie à la profonde interconnexion des économies et des marchés financiers —, il serait facile de perdre de vue les bienfaits de l'intégration. Nous devons nous en garder.

Une économie mondiale plus intégrée et interconnectée offre bien des avantages. Au cours des dernières décennies, l'intégration commerciale et financière a soutenu une vive croissance et la création d'emplois dans de nombreux pays. Cette mondialisation a permis aux pays pauvres de réduire l'écart de revenu avec les plus riches. Elle a aussi permis de rapprocher et d'ouvrir les sociétés.

Mais de nouveaux risques peuvent aussi surgir. Il faut les maîtriser pour recueillir les fruits de l'intégration.

Propagation des risques

Comme la crise l'a montré à plusieurs reprises, les risques peuvent se propager très vite à travers le système, parfois de manière inattendue. Des chocs localisés — problèmes du crédit hypothécaire aux États-Unis, incertitudes liées aux obligations grecques, difficultés bancaires en Espagne — peuvent se transformer en fléaux planétaires. Dans le monde interconnecté d'aujourd'hui, les crises se jouent des frontières.

Au vu des fragilités et de la faible marge de manœuvre dans les pays avancés au «cœur» du système financier mondial, il n'est pas surprenant que celui-ci soit très instable. Face aux risques, les clignotants ne cessent d'osciller entre le vert et le rouge. Les choses ne vont sûrement pas changer de sitôt : il faut sans doute plusieurs années pour remédier aux fragilités et reconstituer les volants de manœuvre. Comment préserver et exploiter les bienfaits de l'intégration, au lieu de les voir dilapidés par ceux qui préfèrent le repli sur soi?

Le problème peut se résumer comme suit : l'architecture garante de la stabilité du système financier international n'a pas évolué aussi rapidement que l'intégration. La finance est

mondiale, mais l'architecture stabilisatrice est restée pour l'essentiel nationale. C'est pourquoi les moyens d'action face aux chocs deviennent vite insuffisants et les décideurs eux-mêmes risquent de se retrouver désarmés.

Pleins feux sur la coopération

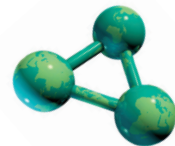
Nul n'est à l'abri, dans notre monde interconnecté. La crise est mondiale et la solution doit l'être également. En agissant ensemble, le tout de nos stratégies sera supérieur à la somme des parties.

Par exemple, la relance budgétaire coordonnée, immédiatement après la crise, a permis d'éviter une catastrophe économique bien plus grave. Récemment, la communauté internationale a promis d'accroître de plus de 450 milliards de dollars les ressources du FMI pour aider à combler les éventuels déficits de financement dans le monde. Mais, au bout de cinq ans de crise, nous voyons aussi combien peut coûter le manque de coopération.

Le FMI a calculé que le renforcement coordonné des politiques économiques des pays du G-20 pourrait majorer de 7 % le PIB mondial et permettre de créer 36 millions d'emplois à moyen terme. Cela est d'autant plus important que la crise a fait perdre près de 30 millions d'emplois. Depuis un certain temps déjà, le FMI insiste sur la valeur de cette action collective — dont témoigne le processus d'évaluation mutuelle du G-20.

La réforme financière aussi doit être une entreprise mondiale. Il y a eu des progrès : les coefficients de fonds propres ont été relevés et des ratios de liquidité sont à l'étude. Mais l'élaboration d'une architecture financière améliorée reste en chantier. En voici les priorités :

- **Instituer une meilleure réglementation** pour mettre en œuvre ce qui a été convenu, faire avancer les dossiers qui restent à trancher, dont celui des résolutions bancaires transnationales, et fouiller les moindres recoins du secteur financier, tels que la banque parallèle, les paradis fiscaux et les produits dérivés. Ces derniers pourraient transiter par un certain nombre de chambres de



compensation dans l'intérêt de la transparence et pour réduire globalement les risques.

- **Doter les superviseurs des pouvoirs juridiques appropriés, de moyens adaptés et de l'indépendance opérationnelle**, à l'image du prestige et de l'autonomie des banques centrales. Une réglementation meilleure ne peut fonctionner que si elle est respectée, et il faut donc que les superviseurs aient les moyens et la volonté de faire appliquer les règles.

- **Reconnaître que les institutions financières ont aussi des responsabilités**. Il faut donner les incitations voulues, établir un cadre de responsabilisation du secteur privé, instituer des systèmes de gouvernance interne de grande qualité et améliorer les pratiques de gestion des risques, y compris par des systèmes fiscaux dissuasifs pour prévenir la prise de risques excessifs.

Bien entendu, la coopération n'est pas seulement du ressort du G-20 ou des institutions internationales. Divers pays ont, par exemple, récemment fait jouer les connexions internes et externes à leurs régions. La zone euro a ainsi pris des mesures positives en renforçant les pare-feux communautaires — le Fonds européen de stabilité financière et son successeur permanent, le Mécanisme européen de stabilité financière — et en s'engageant dans la voie de l'unification du contrôle bancaire et d'une plus grande intégration budgétaire. Il est crucial de mettre en œuvre ces projets. En Asie, la volonté de collaboration a été réaffirmée, notamment par la récente décision de doubler la taille du fonds régional du programme de multilatéralisation de l'initiative de Chiang Mai (MICM), qui permet des échanges de devises entre 10 pays d'Asie. La portée de la MICM a été élargie de la gestion à la prévention des crises.

Malgré ces efforts, je crains que la coopération mondiale non seulement ralentisse, mais qu'elle donne même des signes de régression, au vu de la tendance croissante des nations à protéger leurs épargnants et créanciers, éventuellement aux dépens des autres, à soutenir les systèmes financiers locaux et à mettre en doute les bienfaits de l'internationalisation. Par ailleurs, il faut faire avancer des dossiers tels que le règlement des faillites bancaires transnationales ou la correction des lacunes statistiques.

Dans un contexte de hauts risques systémiques, de taux de croissance obstinément faibles et de chômage élevé, et d'aggravation des tensions sociales, les triomphes ponctuels de la perspective systémique et de l'esprit de collaboration internationale ne suffisent pas. Nous avons besoin d'une coopération active et soutenue pour venir à bout des risques.

Rôle du FMI

Le FMI a un rôle crucial à jouer. Il doit s'attacher à mieux comprendre les interconnexions et à intégrer ces connaissances dans l'analyse des risques et des politiques économiques. Il doit en tirer les conclusions pour la coopération transfrontalière et accentuer les lignes de force du système monétaire et financier international. Son analyse des politiques économiques doit viser la stabilité de l'ensemble du système et pas seulement celle des pays à titre individuel.

Notre perspective mondiale nous donne un atout exceptionnel : nous pouvons dessiner la carte des interconnexions entre les pays et expliquer en quoi la situation et les politiques d'un pays peuvent agir sur les autres — j'évoque là nos rapports sur les «effets de

contagion» — de manière à éclairer la prise de décision des gouvernants. Cette analyse permet de mieux prendre en compte les particularités nationales dans la surveillance multilatérale. Nos récents rapports sur les cinq pays ou groupes de pays d'importance systémique — Chine, États-Unis, Japon, Royaume-Uni et zone euro — sont à la pointe de ce nouveau type de démarche intégrée.

Une nouvelle décision sur la surveillance bilatérale et multilatérale adoptée récemment vise à garantir la cohérence des évaluations du FMI concernant les économies nationales et de son analyse de la conjoncture mondiale et à faire en sorte que cette surveillance couvre les répercussions potentielles sur la stabilité mondiale des politiques nationales des pays membres.

Nous examinons aussi de manière plus approfondie la santé des secteurs financiers et leur impact sur l'économie réelle, à savoir les liens «macrofinanciers». Nous n'allons certes pas réinventer la roue ni prétendre instituer de nouvelles normes. Mais nous allons développer notre mission de surveillance dans le secteur financier, en bonne entente et coordination avec les organismes qui fixent et coordonnent les normes financières internationales, tels que le Conseil de stabilité financière et le Comité de Bâle.

Il y a de grosses lacunes dans nos instruments d'analyse. Il n'est pas facile, par exemple, de détecter l'accumulation à l'échelle mondiale de risques et de déséquilibres financiers pouvant précipiter une crise. Les comptes du revenu national nous permettent de déceler immédiatement les déséquilibres et risques dans le secteur réel, mais il n'y a pas d'équivalent pour le secteur financier, que ce soit au plan mondial ou dans la plupart des pays.

Nous appréhendons mieux les risques financiers mondiaux, dont nous approfondissons la connaissance grâce aux tests de résistance des banques et à des instruments novateurs tels que l'exercice d'alerte avancée du FMI et du Conseil de stabilité financière. Mais, étant donné la complexité des interconnexions, il importe de renforcer la coopération et de continuer à combler les lacunes, notamment sur le plan statistique, ce qui fait l'objet d'une initiative spécifique.

Nous nous appliquons aussi à mieux comprendre le rôle des pays ainsi que la nature et les conséquences de leurs interconnexions (voir l'étude intitulée «Enhancing Surveillance: Interconnectedness and Clusters», disponible sur notre site www.imf.org). Par exemple, les cinq pays ou groupes de pays d'importance systémique ont de nombreux liens avec l'ensemble du système, mais d'autres économies forment souvent des groupements commerciaux ou financiers très soudés, comme dans la zone euro ou la chaîne d'approvisionnement en Asie. Certaines économies servent de jonction entre plusieurs groupements, telles des «passerelles». C'est le cas de l'Autriche et ses liens financiers avec l'Europe centrale et orientale ou de la Suède, qui relie les pays baltes. Ces pays peuvent être de simples courroies de transmission qui répercutent les chocs d'un pays à l'autre, mais ils peuvent aussi les amortir ou les amplifier. La garantie de leur stabilité peut donc être un bien public, car cela permet d'atténuer la propagation des chocs dans l'ensemble du système.

L'obstacle majeur est sans doute d'ordre politique. Les gouvernements ont en règle générale un mandat national bien précis. Il peut être difficile de convaincre les acteurs nationaux d'entreprendre, ou même d'envisager des choix difficiles dans l'intérêt de la communauté internationale. ■