

Aperçu d'une autre union monétaire

La poursuite des réformes devrait permettre à l'Union monétaire des Caraïbes orientales de surmonter les incertitudes économiques actuelles

Alfred Schipke

L'UNION monétaire des Caraïbes orientales (ECCU), l'une des quatre unions monétaires dans le monde, est à bien des égards, à quelques différences près, un microcosme de l'Union économique et monétaire européenne. L'explosion des déficits, le manque d'intégration budgétaire, la situation intenable de la dette et les déboires du secteur financier menacent les fondements mêmes de l'ECCU. Comme dans la zone euro, la monnaie commune ne pourra réussir que si la région parvient à faire respecter la discipline budgétaire et à harmoniser la réglementation et la surveillance du secteur financier.

Six de ses membres sont des États indépendants (Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines et Sainte-Lucie) et deux sont des territoires du Royaume-Uni (Anguilla et Montserrat). Tous sont de petites économies insulaires et ouvertes qui dépendent du tourisme, surtout en provenance des États-Unis, leur principal partenaire commercial. Ils sont donc fortement vulnérables aux chocs exogènes.

Économies d'échelle, partage des risques, rationalisation des services publics, meilleure représentation dans les instances internationales sont autant d'avantages que l'ECCU pourrait tirer d'une intégration plus étroite. À la différence de l'Europe, et vu la taille modeste des économies, les avantages d'un renforcement des échanges intrarégionaux seront plus limités.

La crise économique et financière mondiale de 2008-09 a néanmoins révélé des faiblesses considérables dans l'organisation de l'union monétaire. Elle a fait exploser la dette publique, déjà très élevée, et mis en évidence des failles dans le secteur financier. Les autorités ont réagi dans plusieurs domaines, mais de façon trop ponctuelle et inégale, et beaucoup de difficultés subsistent.

Tout n'est pas morose

Le dollar des Caraïbes orientales est rattaché au dollar EU et se fonde sur un système de quasi-caisse d'émission, ce qui a contribué à la stabilité macroéconomique et au maintien d'un faible taux d'inflation et à la mise en place d'un système financier relativement élaboré. Les actifs bancaires dépassent 200 % du PIB, ce qui fait de la région l'une des plus monétisées du monde.

La Banque centrale des Caraïbes orientales (ECCB) est chargée d'élaborer la politique monétaire et de réglementer et superviser le secteur bancaire. Étant donné le régime de quasi-caisse d'émission, qui — contrairement au cas de la zone euro — limite l'utilisation des instruments de politique monétaire et la fonction de prêteur

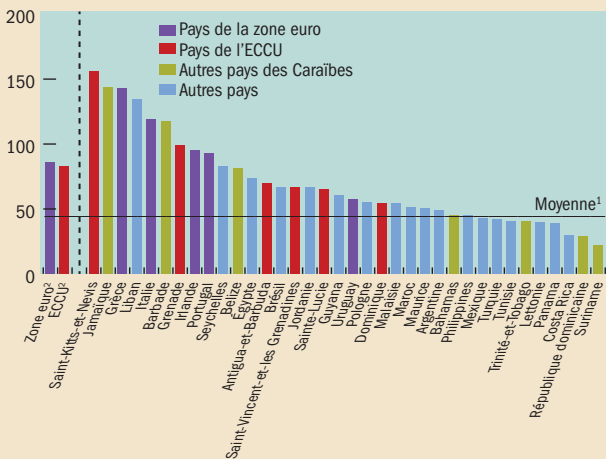
de dernier ressort, la tâche principale de l'ECCB est de préserver la valeur extérieure de la monnaie. Elle gère aussi un fonds commun de réserves et accorde des crédits aux États et aux banques, dans des limites déterminées par la couverture des réserves et par les plafonds de chaque pays. En vertu du régime de quasi-caisse d'émission, l'ECCB doit détenir des réserves de change équivalent à au moins 60 % de ses engagements à vue (principalement circulation fiduciaire et réserves non rémunérées des banques commerciales), mais elle vise, pour son fonctionnement, une couverture de 80 %, qui se rapproche, dans la pratique, de 100 %.

À l'union monétaire et à la banque centrale s'ajoute une zone de libre-échange, encore que l'union douanière et le marché commun restent incomplets. Une union douanière est en place dans la plupart des secteurs, mais les droits ne sont pas entièrement harmonisés et les pays dépendent encore des recettes liées aux importations. Concernant le marché commun, la libre circulation de la main-d'œuvre se limite pour l'instant aux travailleurs qualifiés et au secteur informel, mais la région a entrepris

Le poids de la dette

La dette moyenne est presque identique dans l'union monétaire européenne que dans celle des Caraïbes orientales; c'est aussi le cas pour la dette publique en Grèce et à Saint-Kitts-et-Nevis.

(dette du secteur public en pourcentage du PIB, 2010)



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

¹Marchés émergents et pays en développement.

²Moyenne pondérée; ECCU = Union monétaire des Caraïbes orientales.

Sortir la tête de l'eau

Avec une dette publique proche de 160 % du PIB — ratio comparable à celui de la Grèce —, Saint-Kitts-et-Nevis est le pays le plus endetté de l'Union monétaire des Caraïbes orientales et l'un des plus endettés au monde. La majorité de cette dette est intérieure, et le gouvernement a beaucoup compté sur les financements à court terme, ce qui l'expose à des risques de refinancement considérables. Pour ramener le ratio dette/PIB à 60 % d'ici 2020, il s'est lancé dans un vaste programme de réforme axé sur plusieurs fronts.

- **Rééquilibrage budgétaire.** La pierre angulaire de ce programme comprend une nouvelle taxe sur la valeur ajoutée, une augmentation de 80 % des tarifs de l'électricité, ainsi que des mesures de modération salariale. Bien que le rééquilibrage budgétaire doive réduire la dette publique à environ 130 % du PIB d'ici 2016, cet endettement reste intenable et extrêmement vulnérable aux chocs sur la croissance.

- **Restructuration de la dette.** En juin 2011, le gouvernement a annoncé publiquement le démarrage d'une restructuration globale de la dette, afin de la réduire sensiblement.

- **Garantie.** Afin de soutenir la restructuration de la dette, la Banque de développement des Caraïbes a accepté d'accorder une garantie partielle aux nouveaux instruments, ce qui devrait considérablement améliorer la réussite de l'échange de créances.

- **Conversion de créances en actions.** Afin de faire face au surendettement, le gouvernement a également mis en place un mécanisme de conversion de créances en actions/actifs fonciers.

- **Fonds de stabilisation.** Pour préserver la santé du système financier pendant la restructuration de la dette, le gouvernement a créé un fonds de réserve spécial pour le secteur bancaire auprès de la Banque centrale des Caraïbes orientales, pour apporter si nécessaire des liquidités temporaires aux établissements financiers nationaux.

- **Prêt du FMI.** Pour accompagner le programme gouvernemental de réforme économique, le FMI a approuvé un accord de confirmation de trois ans à hauteur de 80,7 millions de dollars.

de garantir la libre circulation de ses ressortissants. Comme le compte de capital est ouvert et les entreprises et établissements financiers sont libres d'exercer n'importe où, le secteur financier est déjà bien intégré. De plus, malgré sa petite taille, la région a commencé à développer un marché régional pour les bons et obligations du Trésor, qui fonctionne relativement bien.

Les futures étapes

Face à la crise économique et financière mondiale, la région a accéléré ses efforts d'intégration. En 2010, les chefs de gouvernement se sont engagés à stabiliser leur économie et à créer de meilleures conditions pour une croissance économique forte. Peu après, la région a ratifié un traité révisé d'union économique qui renforcera la gouvernance en déléguant directement certains pouvoirs législatifs aux chefs de gouvernement. La région a en outre convenu de créer une assemblée de parlementaires élus de chaque membre de l'union monétaire (issus des partis au pouvoir et de l'opposition), qui pourrait être le précurseur d'un parlement régional. Le traité d'union révisé fait aussi référence à la coordination de la politique budgétaire, qui, contrairement à la politique commerciale, financière et monétaire, reste une compétence exclusive des gouvernements.

Comme le montre l'expérience de l'Europe, il est très difficile de coordonner la politique budgétaire, et le processus en est à ses balbutiements dans l'ECCU. Le plafonnement à 60 % du ratio dette/PIB — objectif pour 2020 — était censé exercer une forte pression sur la politique budgétaire des membres, mais il s'est avéré difficile à réaliser. Certains membres de l'union monétaire sont parmi les pays les plus endettés du monde (voir graphique) et tous les pays indépendants, hormis la Dominique, dépassent l'objectif de 60 %.

Le maillon faible

La réussite de la monnaie commune dépendra de la satisfaction simultanée des huit contraintes budgétaires nationales, car les retombées transfrontalières — surtout transmises par le secteur financier — partant du membre le plus faible pourraient saper la confiance et déclencher une crise régionale.

Le niveau élevé de la dette impose de trouver un mécanisme à court terme pour faire respecter la discipline budgétaire. À moyen

terme, il faudrait envisager une union budgétaire ou une autorité budgétaire régionale plus centralisée. En 2011, les gouvernements ont fait un premier pas en annonçant des objectifs budgétaires annuels, et plusieurs pays ont réussi à engager des réformes globales pour s'attaquer au surendettement (voir l'encadré sur Saint-Kitts-et-Nevis). Les autres pays doivent cependant fixer des objectifs plus ambitieux pour atteindre, d'ici 2020, le ratio de 60 %, et l'union manque de moyens pour veiller au respect des objectifs fixés.

Bien que l'ECCB soit chargée de superviser les banques, l'agrément des établissements financiers et la surveillance des entités non bancaires restent entre les mains des gouvernements nationaux, ce qui peut entraîner des arbitrages réglementaires et une surbanquarisation. Les contraintes de capacité et un risque élevé de contagion entre banques et institutions non bancaires et entre pays exigent la mise en place d'une autorité compétente de réglementation ou de surveillance régionale pour contrôler le secteur non bancaire. Il est aussi nécessaire de faire collaborer plus étroitement les autorités de surveillance des secteurs bancaires et non bancaires et d'opérer des concentrations dans le secteur financier.

Donner l'exemple

L'ECCU a agi ces dernières années pour approfondir l'intégration, afin de renforcer la croissance économique et de stabiliser le secteur financier. Mais la dette qui reste très élevée, les défis du secteur financier et les progrès insuffisants dans la coordination des politiques régionales ont rendu la région vulnérable et pourraient, à l'avenir, saper la confiance.

Avec une direction forte, l'heure est venue d'entreprendre des réformes audacieuses pour renforcer l'union monétaire, surtout dans les domaines de la politique budgétaire et du secteur financier. ■

Alfred Schipke est chef de division au Département Hémisphère occidentale du FMI.

*Cet article s'inspire du livre à paraître *Macroeconomics and Financial Systems in the Eastern Caribbean Economic and Currency Union (OECS/ECCU)—A Handbook*, publié sous la direction d'Aliona Cebotari, d'Alfred Schipke et de Nita Thacker (Washington, Fonds monétaire international).*