



Assemblée générale

Distr. générale
1^{er} juillet 2008
Français
Original : anglais

Soixante-troisième session

Point 50 b) de la liste préliminaire*

Questions de politique macroéconomique

Systeme financier international et développement

Rapport du Secrétaire général

Résumé

Le présent rapport, établi en réponse à la demande formulée par l'Assemblée générale dans sa résolution 62/185, complète les rapports du Secrétaire général sur le suivi et la mise en œuvre des textes issus de la Conférence internationale sur le financement du développement et sur la crise de la dette et le développement. Il retrace les évolutions récentes des flux internationaux de capitaux publics et privés vers les pays en développement et les difficultés créées au plan international par la crise financière qui revêtent une importance capitale pour le développement et la stabilité du financement du développement. Le rapport met en lumière le rôle capital du multilatéralisme pour surmonter les difficultés économiques auxquelles la communauté internationale fait actuellement face.

* A/63/50.



I. Transfert net de ressources financières des pays en développement et des pays en transition

A. Poursuite de l'augmentation des sorties nettes de capitaux des pays en développement en 2007

1. Les importants transferts nets de ressources financières des pays en développement vers les pays développés se sont poursuivis et même accrus, pour atteindre 792 milliards de dollars en 2007 (voir annexe). Contrairement à 2006, le rythme de croissance de ces transferts nets s'est quelque peu ralenti et demeure essentiellement concentré dans l'Asie de l'Est et du Sud. Par rapport aux années précédentes, l'Amérique latine et l'Afrique ont enregistré une diminution des sorties nettes de ressources. Les estimations pour 2008 font toutefois apparaître que la tendance actuelle s'inversera pour l'Asie occidentale et l'Afrique, dans la mesure où l'augmentation des recettes des pays exportateurs de pétrole constituera un facteur important d'accumulation de réserves internationales et d'augmentation des sorties nettes de ressources de ces pays. Les transferts nets des pays en transition sont passés de 125 milliards de dollars en 2006 à 100 milliards de dollars en 2007, essentiellement à cause de la réduction de l'excédent commercial de la Fédération de Russie. Une évaluation préliminaire des transferts nets des pays en transition pour 2008 donne à penser que ces transferts retrouveront leur niveau des années précédentes.

2. Le phénomène paradoxal des flux nets de ressources des pays pauvres vers les pays riches n'est pas étranger aux déséquilibres mondiaux actuels, caractérisés par l'important déficit du compte courant des États-Unis qui a pour pendant les excédents du Chili, de la Chine et d'autres pays émergents, ainsi que des pays exportateurs de pétrole comme la Fédération de Russie et l'Arabie saoudite. L'instabilité financière croissante et le ralentissement de l'économie mondiale accroissent le risque d'une multiplication désordonnée des déséquilibres mondiaux.

3. L'augmentation des sorties nettes enregistrée en 2007 allait de pair avec le maintien d'un niveau élevé d'entrées nettes de capitaux privés dans tous les sous-groupes de pays en développement. Ces entrées de capitaux privés sont alimentées par l'abondance des liquidités mondiales résultant des déséquilibres susmentionnés ainsi que des effets également déséquilibrants de flux financiers centrés sur le « carry trade » – système dans lequel les investisseurs empruntent en monnaies à faible rendement et utilisent ces fonds pour acheter et prêter en monnaies à rendement plus élevé, faisant ainsi un profit sur l'écart entre les deux taux de rendement mais s'exposant aussi au risque de fluctuation de taux de change. Cette expansion des flux de capitaux privés a permis aux pays émergents de soutenir leur rythme de croissance et les a aidés à résister aux turbulences que connaissent les marchés financiers des pays développés par suite de la crise des prêts hypothécaires à risque (subprimes). Cela étant, en tablant davantage sur ces flux, les pays en développement se mettent aussi à la merci d'un brusque changement d'état d'esprit des investisseurs et d'une possible détérioration de la situation du marché financier mondial. Par ailleurs, les pays émergents ne seront pas nécessairement préservés des effets du ralentissement des grandes économies et des répercussions déflationnistes qu'il pourrait avoir à l'échelle mondiale.

4. Considérant les turbulences récentes des marchés du crédit dans les pays développés, les investissements publics émanant des pays émergents semblent avoir joué un rôle stabilisateur important, en faisant en sorte que ces turbulences n'atteignent pas les marchés des obligations d'État dans les pays développés. De plus, en raison de l'accumulation sans précédent de réserves extérieures publiques, les gouvernements des pays émergents procèdent de plus en plus à des investissements à long terme sur les marchés financiers des pays développés, par l'entremise de fonds souverains. Les investissements importants effectués par ces fonds ont beaucoup contribué à stabiliser les institutions financières en détresse dans les pays développés¹.

B. Augmentation des apports de capitaux du secteur privé dans un contexte d'incertitudes et de risque de retournement de la conjoncture mondiale

5. Dans la tourmente financière actuelle, les pays en développement se sont révélés bien mieux préparés que lors des crises précédentes. D'importantes réserves en devises, de meilleurs fondamentaux macroéconomiques et une forte croissance ont aidé les pays émergents à maintenir leurs flux de capitaux privés à des niveaux élevés. Les répercussions limitées des turbulences des marchés financiers mondiaux sur les pays émergents peuvent s'expliquer par le fait que les perturbations étaient essentiellement concentrées sur des instruments de crédit novateurs propres aux marchés financiers des pays développés, et non à ceux des pays en développement.

6. Les flux de capitaux privés vers les pays en développement ont enregistré une augmentation notable alors même que les investisseurs internationaux faisaient preuve d'une prudence accrue. Un certain nombre de facteurs liés à l'offre continuent d'inciter les investisseurs institutionnels des pays développés à rechercher une diversification de leur portefeuille et des rendements plus élevés de leurs placements, de même que les investisseurs souverains du Moyen-Orient et d'autres régions qui recyclent les excédents d'origine pétrolière. Le principal risque inhérent aux apports d'investissement de portefeuille dans les pays en développement réside dans l'aversion au risque, si bien que la menace d'un retournement de ces flux demeure considérable².

7. L'investissement étranger direct (IED) dans les pays en développement, ainsi que dans les pays en transition, a connu une augmentation notable en 2007, sans subir de répercussions perceptibles de la crise financière ou de celle du crédit. Depuis quelque temps, l'IED est largement réparti, soutenu en particulier par le niveau élevé des bénéfices des sociétés transnationales et par les cours élevés des produits de base. Ces deux facteurs ont renforcé les flux d'IED à destination des pays riches en ressources d'Afrique, d'Amérique latine et d'Asie occidentale. Le gonflement des flux d'IED enregistré en 2007 était alimenté par une forte augmentation du nombre de fusions-acquisitions transfrontières, qui sont toutefois en diminution depuis le début des turbulences que connaissent les marchés financiers des pays développés. L'augmentation perceptible des apports nets d'IED

¹ Organisation des Nations Unies, *Situation et perspectives de l'économie mondiale, 2008* (New York, 2008).

² Fonds monétaire international, *Rapport sur la stabilité financière dans le monde : limiter les risques systémiques et rétablir la solidité financière du système* (Washington, 2008).

aux pays en développement s'entend déduction faite de leurs propres investissements à l'étranger. Les entreprises des pays de l'Asie de l'Est et du Sud s'emploient certes activement à investir dans d'autres pays en développement, s'agissant notamment des industries extractives, des télécommunications et des services financiers, mais leurs achats dans le cadre de fusions-acquisitions dans les pays développés sont également en augmentation.

8. L'émission d'emprunts à l'étranger par les pays en développement est en très net recul depuis le début des crises des marchés financiers et du crédit, et ce pour deux raisons. La première tient à la diminution du besoin de financement obligataire, vu la disponibilité accrue de capitaux non bancaires pouvant être empruntés sur les marchés monétaires locaux. En Amérique latine, par exemple, les interventions d'investisseurs privés non bancaires sur les marchés locaux constituent désormais l'une des formes les plus importantes d'entrées de capitaux. Il en est résulté une réduction des désalignements monétaires alors même que ces marchés sont caractérisés par des échéances courtes. La seconde raison de la diminution des émissions d'emprunts à l'étranger tient à l'accroissement des marges d'intérêts sur les obligations de pays émergents. L'accroissement des marges sur les obligations souveraines demeure certes modeste par rapport aux niveaux historiquement bas antérieurs à la tourmente financière de 2007, mais les entreprises de pays en développement qui empruntent à l'étranger n'en versent pas moins des intérêts accrus. Selon le FMI, la dette des entreprises représentait 80 % de l'émission obligataire en 2007. Si ces marges venaient à augmenter encore, la demande de crédit sera poussée vers les systèmes bancaires nationaux et accentuerait les pressions en matière de financement interne.

9. Le montant net des prêts de banques commerciales aux pays émergents est demeuré assez stable en dépit du fléchissement des marchés du crédit bien établis. Cela étant, la forte poussée des prêts de banques commerciales de pays avancés à des pays en transition enregistrée depuis plusieurs années suscite quelques préoccupations quant au risque d'une accumulation excessive de dettes par certains de ces derniers pays. Pour de nombreuses banques de pays d'Europe orientale, l'accroissement du crédit est de loin supérieur à celui des dépôts intérieurs. Étant donné qu'une part non négligeable du financement bancaire est obtenue sur les marchés internationaux de gros, ces institutions sont devenues vulnérables aux turbulences financières. Un retrait partiel hors des pays émergents est possible dans un proche avenir, si les banques des pays développés adoptent des critères plus stricts d'octroi du crédit et font montre d'une plus grande aversion au risque en reconstituant leurs réserves après les lourdes pertes subies sur leurs avoirs en « subprimes ».

10. Il ressort de données publiées récemment³ sur les émissions de prêts consortiaux, d'obligations et d'actions sur les marchés internationaux par des opérateurs domiciliés dans les pays émergents qu'une évolution notable est intervenue depuis le début des turbulences financières en août 2007. En comparant la période qui va de septembre 2007 à la fin de février 2008 avec la période équivalente une année auparavant, on constate que l'émission d'actions a augmenté de près de 30 %, alors que le prêt consorcial bancaire a chuté de 24 % et l'émission d'obligations de 53 %. Certes, ces données renvoient peut-être à une diminution de

³ Institute of International Finance Inc., *Capital Flows to Emerging Market Economies* (Washington, 2008).

la demande autant que de l'offre de financement obligataire, et elles ne tiennent pas compte d'un éventuel transfert du financement transfrontière au financement local au cours de la période étudiée, mais l'évolution constatée correspond manifestement à un revirement sur les marchés financiers internationaux. Un ralentissement des courants nets de capitaux privés, qui pourrait être exacerbé par un ralentissement de l'économie mondiale, s'est peut-être enclenché en 2008 mais la forte poussée actuelle des investissements de portefeuille pourrait créer de nouvelles sources de vulnérabilité pour les pays en développement.

11. Par rapport à la situation financière qui prévalait avant la crise de l'Asie de l'Est, les risques pour les pays émergents résident aujourd'hui essentiellement non pas dans la dette extérieure à court terme, mais dans les courants transfrontières d'investissements de portefeuille. Ces courants, tout comme l'IED, étaient caractérisés par l'investissement à long terme, mais la libéralisation et l'innovation financières ont rendu cette distinction plus floue. Les investisseurs peuvent emprunter sur des engagements à long terme non liquides, créer des contreparties à court terme liquides puis se défaire de ces titres le tout en très peu de temps. Dans la mesure où de nombreux investisseurs semblent considérer les pays émergents comme une destination sûre pour placer leurs capitaux à un moment où les marchés financiers des pays développés demeurent caractérisés par de fortes incertitudes et des perspectives pessimistes, ces évolutions créent pour les pays émergents un risque accru de devoir faire face dans un proche avenir à des conditions de financement externe très instables et à une inversion des courants de capitaux.

12. Sur fond de faiblesse persistante des marchés financiers mondiaux, les menaces à la stabilité du système se sont intensifiées. Les importantes entrées de capitaux et le renforcement des pressions inflationnistes dans les pays émergents, par suite de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie, incitent à ne pas exclure que les responsables de ces pays en arrivent à relever les taux d'intérêt intérieurs ou à laisser leur monnaie s'apprécier davantage. Cette perspective pourrait certes susciter encore plus d'entrées de capitaux spéculatifs mais elle créera des difficultés pour les autorités monétaires, en particulier dans les pays à compte courant déficitaire, mais aussi dans les pays qui ont emprunté en monnaie locale. Par ailleurs, les opérations de « carry trade », qui ont pris de l'importance ces dernières années, constituent un autre sujet de préoccupation pour les pays émergents, notamment à cause du risque d'accroissement de l'instabilité des taux de change. Les responsables gouvernementaux devraient s'attaquer résolument au problème du désalignement des structures d'incitation et du risque financier accru dans l'économie mondiale, par des politiques anticycliques et une réglementation prudentielle.

C. Décalage entre les objectifs et les résultats en matière d'aide publique au développement

13. Si l'on se base sur les engagements pris lors de la Conférence internationale sur le financement du développement, tenue à Monterrey, en 2002, et lors du Sommet du G-8 tenu à Gleneagles en 2005, l'aide publique au développement (APD) (à prix constants) des principaux donateurs devrait augmenter de plus de 60 % sur la période de six ans débutant en 2004 pour atteindre un total de 130 milliards de dollars d'ici à 2010. À mi-parcours de cette période, l'APD des donateurs membres de l'Organisation de coopération et de développement

économiques (OCDE) n'a augmenté que de 15 %. L'aide à l'Afrique subsaharienne a augmenté à un rythme plus rapide, mais pas suffisant pour atteindre un doublement de cette aide, soit 50 milliards de dollars en termes réels d'ici à 2010, comme l'on s'y est engagé à Gleneagles.

14. La volonté de relance de l'aide des pays de l'OCDE implicitement inscrite dans le Consensus de Monterrey a faibli au cours des deux dernières années. Le montant net de l'APD des pays de l'OCDE est passé de 58,3 milliards de dollars en 2002 à 107 milliards en 2005, mais il est depuis retombé à 104,4 milliards de dollars en 2006 et 103,7 milliards en 2007. En pourcentage de leur produit national brut (PNB), l'APD des principaux donateurs, qui avait atteint 0,33 % du PNB total des donateurs en 2005, est retombée à 0,31 % en 2006 et 0,28 % en 2007. L'effort moyen par pays s'établit à 0,45 %, seuls le Danemark, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Norvège et la Suède ayant atteint l'objectif de 0,7 % fixé par les Nations Unies.

15. Le donateur le plus important, les États-Unis d'Amérique, a vu son aide totale doubler en termes réels depuis 2000 et il est actuellement en passe d'honorer son engagement de doubler l'aide à l'Afrique subsaharienne à l'horizon 2010. Cela étant, en 2007, en montant net, son APD totale a diminué de 9,9 % en termes réels, l'aide hors allègement de la dette ayant également décliné, et le rapport APD/TNB s'établissait à 0,16 %. L'APD du Japon a diminué de 30,1 % en termes réels en 2007, reprenant ainsi une tendance à la baisse enclenchée en 2000 et provisoirement interrompue par le niveau plus élevé d'allègement de la dette en 2005/06. De ce fait, le rapport APD/PNB du Japon a atteint 0,17 % et son intention déclarée d'accroître le volume total de son aide de 10 milliards de dollars sur la période 2005-2009 semble difficilement réalisable.

16. En 2007, le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord a également réduit son aide, qui se situe actuellement, hors allègement de la dette, à 0,36 % de son revenu national, soit la moitié exactement de l'objectif qu'il s'est fixé à Gleneagles, à savoir 0,7 % à l'horizon 2013, sachant toutefois que des augmentations notables ont été programmées pour la période allant jusqu'à 2010/11. La diminution de l'aide de la France enregistrée en 2007 par rapport à son niveau actuel de 0,39 % du PNB représentait également un recul par rapport à la promesse faite à Gleneagles de parvenir à un taux de 0,5 % de son revenu national en 2007, ainsi que par rapport à l'engagement pris par l'Union européenne (UE) d'atteindre le taux de 0,51 % à l'horizon 2010, engagement auquel avait souscrit le Gouvernement français.

17. Le montant total de l'aide des pays membres de l'UE, qui représente 60 % de l'APD du Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE, a diminué de 5,8 % en 2007 pour s'établir à 0,40 % du PNB total de ces pays. Certains faits nouveaux sont néanmoins à signaler. Si l'on fait abstraction de l'allègement de la dette, l'APD de l'UE a augmenté de 8,8 %, et l'APD nette de la Commission européenne de 3 %. Neuf pays membres de l'UE ont accru leur APD même si certains sont encore en deçà de leur niveau minimum escompté en tant que membres de l'UE ou de leur promesse de Gleneagles. En 2007, l'Allemagne a augmenté son aide de 1,9 milliard de dollars et une nouvelle augmentation est prévue pour 2008, tandis que l'Espagne a augmenté son APD nette de 34 % pour atteindre 2,2 milliards de dollars. Le Canada maintient le rythme correspondant à sa promesse de doubler son aide à l'horizon 2010 et des progrès modestes sont à signaler en ce qui concerne d'autres

donateurs non membres du G-8 tels que l'Australie, l'Autriche, l'Irlande et la Nouvelle-Zélande.

18. La coopération pour le développement de partenaires non membres du CAD est en forte croissance, même si en volume elle demeure au total modeste. Les décaissements effectués par ces donateurs sont en augmentation depuis quelques années et se situaient en 2006 aux alentours de 8,5 milliards de dollars, soit 7,5 % du total des courants d'aide, dont environ 7,1 milliards de dollars provenaient d'autres pays en développement. Des études récentes situent les décaissements de ces derniers pays entre 9,2 et 11,8 milliards de dollars, ce qui situerait leur part dans le total des courants d'aide entre 7,6 et 9,6 % en 2006. À l'heure actuelle, les plus grands donateurs du Sud, ceux qui fournissent au moins 1 milliard de dollars par an chacun, sont la Chine, l'Inde, l'Arabie saoudite et le Venezuela et, si les grandes annonces de contributions faites récemment se concrétisent, ces courants d'aide pourraient représenter au total jusqu'à 15 milliards de dollars à l'horizon 2010. Les deux derniers de cette liste de pays du Sud ont atteint l'objectif de 0,7 % de leur revenu national. En outre, certains pays non membres du CAD ont fait des progrès appréciables en 2007, mais en partant d'une base plus faible. La République de Corée, par exemple, a augmenté son aide de 43 %, la Lituanie de 74 % et la Lettonie de 23 %.

19. De manière générale, la plupart des donateurs ont pris du retard sur leurs engagements en matière d'accroissement de l'aide et ne pourront les honorer sans une augmentation sans précédent de leur budget de l'APD. Or, l'étude la plus récente de l'OCDE sur les projets de dépenses des donateurs d'ici à 2010 montre qu'avec les budgets prévus, il subsisterait un déficit de 38 milliards de dollars de 2007 par rapport à l'objectif consistant à accroître notablement l'aide à l'horizon 2010. Tel est le problème auquel le monde est confronté à la veille de la Conférence internationale de suivi sur le financement du développement chargée d'examiner la mise en œuvre du Consensus de Monterrey.

II. Renforcer l'architecture financière internationale

20. Au cours de la période à l'examen, l'attention de la communauté internationale a été monopolisée par les défaillances du système financier provoquées par la tourmente du marché des prêts hypothécaires à risque (« subprimes ») aux États-Unis. Les efforts consacrés à concevoir et mettre en œuvre des réponses à la crise ont soulevé des problèmes de politique générale supplémentaires touchant : l'amélioration de la structure de gouvernance des institutions financières internationales; le renforcement des bases de la surveillance et de la coopération sur les politiques relatives aux questions systémiques essentielles; l'étude du rôle du financement public des pays émergents et en développement; et la clarification des modalités qui doivent régir les rapports avec les pays à faible revenu. Tels ont été les points de fixation des discussions récentes axées sur le renforcement du système financier international.

21. La crise financière actuelle met en lumière, une fois de plus, les aspects multilatéraux indispensables à la création et au maintien de marchés financiers sains. À titre d'exemple, lors de la réunion spéciale de haut niveau du Conseil économique et social avec les institutions de Bretton Woods, l'Organisation mondiale du commerce et la CNUCED, tenue le 14 avril 2008, les défauts potentiels

d'une réforme réglementaire non coordonnée et unilatérale ont été recensés comme suit :

a) Elle reviendrait à ignorer la réalité de marchés financiers mondialisés où les différences au niveau de la réglementation et du contrôle du marché peuvent fausser la concurrence et imposer un arbitrage réglementaire coûteux;

b) Le pays concerné se priverait de la possibilité d'apprendre ce qui se fait dans d'autres parties du monde, s'agissant en particulier de la manière dont les marchés fonctionnent et réagissent aux difficultés;

c) Les marchés financiers réagissent plus favorablement lorsque les autorités agissent de concert.

Les participants à la réunion ont noté que les turbulences actuelles fournissaient également une occasion de s'accorder sur une nouvelle approche commune et ils ont souligné qu'il importe de ne pas laisser passer cette occasion de réformer l'architecture financière internationale (A/63/80-E/2008/67, par. 41).

A. La crise des marchés du crédit : problèmes de politique générale

22. Depuis plusieurs années, une forte croissance mondiale, des taux d'intérêt relativement bas s'accompagnant d'une demande accrue d'avoirs à rendement et risque plus élevés et une innovation financière rapide ont eu pour effet combiné un desserrement des conditions d'octroi des prêts et une sous-évaluation à l'échelle mondiale du prix du risque de crédit. La correction de cette accumulation de carences a débuté au printemps de 2007 et, en juillet et août, sur fond d'incertitudes concernant la solvabilité de nombre d'institutions financières des États-Unis et d'Europe, a gravement perturbé le fonctionnement des marchés financiers. Les défaillances de plus en plus nombreuses sur le marché des prêts « subprimes » ont constitué l'élément déclencheur d'une pénurie généralisée de crédit et de liquidités.

23. La tourmente qu'ont connue les marchés financiers mondiaux a apporté la preuve que le recours accru sur ces marchés à des instruments de transfert du risque nouvellement créés comporte un certain nombre d'inconvénients graves touchant aussi bien les marchés eux-mêmes que les systèmes de réglementation et de supervision. Des défauts majeurs du modèle « créer pour distribuer » (par opposition à créer pour détenir) sont apparus. Dans le modèle où l'on crée en vue de détenir, les bailleurs de fonds (normalement des institutions bancaires) conservent les prêts en tant qu'actifs dans leur bilan et sont donc fortement incités à faire preuve de rigueur dans l'analyse du crédit. Dans le modèle où il y a création en vue de la distribution, les bailleurs de fonds (dont certains ne sont pas des institutions bancaires et échappent donc au contrôle réglementaire) transforment en un produit financier le flux prévu de recettes correspondant à ces actifs et le vendent à d'autres investisseurs. La création de prêts destinés à être immédiatement titrisés et vendus incite moins les créateurs du prêt à appliquer des normes rigoureuses d'octroi du crédit et à évaluer convenablement la solvabilité des emprunteurs. Il y a désormais un large accord sur le fait que la réglementation devrait rétablir des mesures qui incitent les créateurs des prêts à maintenir la qualité du crédit et à incorporer convenablement le risque dans le prix des titres.

24. Un autre enjeu de la titrisation a trait à la mesure et à la concentration du risque que les banques qui participent à la création du prêt assument effectivement. L'idée répandue parmi les intervenants sur le marché et les organismes de réglementation selon laquelle la mondialisation des marchés et la diversification des instruments entraîneraient automatiquement le partage et la dispersion du risque dans le système financier s'est révélée infondée. Il est désormais évident que le risque est resté concentré dans les plus grandes banques, en particulier lorsqu'il a fallu que celles-ci honorent des lignes de crédit de substitution pour des supports hors bilan ou des « véhicules d'investissement spéciaux » dans les périodes de forte tension sur les marchés. Le risque de crédit est, de fait, réapparu dans les bilans des banques.

25. Les turbulences récentes sur les marchés financiers ont mis en évidence le manque de transparence, aussi bien des nouveaux instruments eux-mêmes que des marchés de manière générale. La crise prenant de l'ampleur, les investisseurs ont réalisé qu'ils étaient beaucoup moins informés qu'ils ne le croyaient sur la nature des actifs qu'ils avaient achetés. Étant donné la structure complexe de ces instruments adossés à des actifs et le manque de transparence quant à la nature desdits actifs, il n'est guère aisé d'en fixer le prix, surtout quand les marchés sous tension se tarissent de leurs liquidités. Il est désormais admis qu'une certaine dose de normalisation des produits de la titrisation et de l'information correspondante s'impose peut-être, comme c'est le cas pour d'autres marchés. Les instruments financiers doivent être structurés de telle manière que les intervenants sur le marché puissent voir ce qu'ils achètent.

26. Parallèlement, on s'inquiète de plus en plus du manque de transparence concernant les points du système financier où résident les risques, qui sont largement répartis sur les investisseurs partout dans le monde par le biais de la titrisation. À titre d'exemple, les critères d'information imposés au secteur bancaire avant Bâle II ne permettent pas une évaluation complète de l'exposition des banques aux produits structurés ou de la mesure dans laquelle elles sont tenues de reprendre dans leur bilan les engagements de prêt et de liquidités en cas de difficultés financières. L'incertitude quant au lieu et à l'ampleur des pertes potentielles a beaucoup contribué à alimenter l'aversion au risque et à susciter une pénurie soudaine de liquidités et des dérèglements majeurs des marchés monétaires et financiers.

27. Les événements récents ont permis de constater l'importance de la notation du crédit et du rôle des organismes de notation dans le processus de réglementation. La crise prenant de l'ampleur, il est apparu de plus en plus clairement que les organismes en question ne notaient pas convenablement les produits financiers complexes. Les conflits d'intérêt possibles inscrits dans le modèle d'entreprise des organismes de crédit ont peut-être aussi empêché ces derniers de faire preuve de la diligence voulue, en ce qui concerne plus particulièrement les instruments financiers structurés. Il faut dissuader les investisseurs de se fier quasi exclusivement aux notations de crédit et les inciter instamment à faire eux-mêmes preuve de diligence dans la recherche de l'information et l'évaluation du risque.

28. Face aux difficultés créées par les turbulences récentes du marché, les autorités des États-Unis et de l'Europe ont réagi par des injections massives de liquidités (assorties de taux d'intérêt plus bas dans le cas des États-Unis) en différents points du système, dans de nombreux cas de manière coordonnée, pour éviter la paralysie

de leurs marchés financiers. En février 2008 également, le Gouvernement du Royaume-Uni a été contraint de nationaliser la banque Northern Rock et, en mars 2008, pour éviter que la crise des liquidités ne prenne encore plus d'ampleur, la Réserve fédérale des États-Unis a fourni un crédit destiné à faciliter l'achat par JPMorgan Chase de la célèbre banque d'investissement Bear Stearns.

29. Depuis le dernier trimestre de 2007, de nombreuses institutions financières des États-Unis et d'Europe ont procédé à d'importantes recapitalisations pour réparer les dégâts causés à leur bilan par des pertes massives, et ce, par des injections de liquidités provenant notamment de fonds souverains. À court terme, le plus important est de rétablir la confiance dans les institutions financières, par une évaluation réaliste des prix des actifs, la publication de l'intégralité des pertes et la reconstitution de capitaux-réserve, ainsi que par les opérations sur liquidités des banques centrales.

30. Un processus de réhabilitation financière a certes été engagé, mais les mesures prises dans ce cadre doivent être renforcées par d'autres mesures axées sur les causes profondes de ces dérèglements. À cette fin, le rapport final sur cette question du Forum de stabilité financière⁴ a été présenté en avril 2008 et approuvé par les ministres des finances et les gouverneurs de banque centrale des pays du G-7 ainsi que par le Comité monétaire et financier international du Conseil des gouverneurs du FMI. On y trouve des recommandations de politique générale sur : le contrôle prudentiel de la gestion des capitaux, des liquidités et du risque; les politiques en matière de transparence, de divulgation de l'information et d'évaluation; le rôle et les utilisations de la notation du crédit; la capacité de réaction des autorités face aux risques et les dispositions prises pour faire face aux tensions du système financier.

31. Le G-7 a aussi identifié un certain nombre de recommandations du Forum considérées comme étant des priorités à mettre en œuvre immédiatement, avant la fin de l'été 2008. Ces recommandations ont notamment trait à la divulgation rapide et rigoureuse de l'information sur les risques; l'amélioration des normes de comptabilité, de publication et d'évaluation pour les entités hors bilan; le renforcement des pratiques de gestion des risques, y compris la gestion du risque de liquidité; et la révision du code de conduite des organismes de notation du crédit.

32. Le rapport du Forum de stabilité financière insiste sur l'importance d'une mise en place rapide du cadre de Bâle II en faisant valoir qu'un nouveau cadre peut aider à faire en sorte que l'assise financière des banques corresponde mieux à l'évolution de leur profil de prise de risques et peut aussi servir à mettre en place des mécanismes d'incitation et à améliorer la mesure et la gestion du risque, s'agissant en particulier de l'exposition aux produits de titrisation et des lignes de liquidités. Les règles de Bâle II imposent aux banques de divulguer davantage d'information sur leur profil de prise de risques et sur la nature de ces risques que les règles instituées par Bâle I. Cela étant, d'importantes révisions s'imposent également pour Bâle II si l'on veut amplifier les effets de l'évolution des valeurs du marché sur les activités de financement des banques.

33. En attendant, le Comité de Bâle sur la supervision bancaire étudie plusieurs questions en suspens, notamment : le traitement financier des produits de crédit complexes, moins liquides, et des facilités de liquidité accordées pour soutenir des

⁴ Rapport du Forum de stabilité financière sur le renforcement de la résilience des marchés et des institutions, 7 avril 2008, disponible sur : www.fsforum.org.

« véhicules » hors bilan; l'amélioration des pratiques de gestion du risque des banques; et une plus grande discipline des marchés par de meilleures pratiques de publication de l'information et d'évaluation.

34. On a assisté ces dernières années à une importante évolution de l'intermédiation du crédit au profit d'institutions financières qui n'étaient pas soumises à un contrôle réglementaire. De ce fait, une part importante des activités du marché financier échappe à l'intervention des autorités chargées de la réglementation et de la supervision. D'aucuns demandent donc que ces institutions qui exercent des fonctions analogues à celles d'entités réglementées soient soumises à des exigences analogues en matière de publication et de réglementation afin de réduire le recours à l'arbitrage réglementaire.

35. L'injection de liquidités d'une ampleur sans précédent par les banques centrales dans différentes régions du monde a mis en évidence le problème des approches adaptées et efficaces en matière d'intervention conjointe des banques centrales dans des marchés financiers mondialisés en période de tension systémique. Le point important ici est de savoir comment concevoir des interventions qui rétablissent la stabilité du système sans aléa moral excessif. C'est aux banques centrales qu'il incombe d'assurer la continuité du fonctionnement des marchés financiers. En situation de forte tension, cette mission peut exiger des mesures extraordinaires, lesquelles impliquent un très délicat travail d'équilibriste : les interventions par trop agressives sauvent des opérateurs imprudents qui ont pris trop de risques et sont prises pour une garantie contre l'échec. Ceci peut conduire à une prise de risque analogue, voire plus grave, à l'avenir.

36. Les mesures retenues par la communauté internationale pour renforcer le système financier mondial, qui se résument au fond à l'amélioration de la publication de l'information, des contrôles prudentiels et de la gestion des risques, ne vont peut-être pas assez loin pour régler le problème du caractère éminemment procyclique du système financier, qui tend à favoriser les bulles de prix des actifs. Quelles que soient les sources spécifiques de perturbation, pratiquement tous les épisodes de difficulté financière systémique ont pour cause profonde une croissance très rapide du crédit, une prise de risques excessive et une sursollicitation du bilan dans les périodes fastes, masquée par la vigueur de l'économie réelle et les hausses extraordinaires des prix des actifs.

37. Des événements récents ont révélé combien il importe d'élargir le recours aux outils macroprudentiels prévus dans les cadres réglementaires actuels. Il s'agit en l'occurrence d'encourager la constitution d'une masse suffisante de capitaux de sécurité (coefficients de trésorerie des banques) en période d'abondance, lorsque le prix du risque sur le marché baisse et que les déséquilibres commencent à se créer, afin de restreindre l'accès en période d'euphorie et d'amortir les pertes quand la désorganisation du marché se produit. L'endettement est certes un élément essentiel pour la prise de risque privée nécessaire à l'investissement et à la croissance économique mais il tend à amplifier aussi bien les phases d'expansion que les retournements de conjoncture. En élaborant des instruments de politique générale qui permettent de relever ou d'abaisser les marges ou les coefficients de trésorerie requis en fonction de telle ou telle situation, les autorités peuvent utiliser les incitations du marché pour réduire le risque systémique.

38. La crise a mis en évidence l'importance d'une plus grande coopération internationale en matière de surveillance et de réglementation du secteur financier,

domaine qui, tout en conservant un caractère fondamentalement national, ont des effets transfrontières considérables. La crise a également révélé combien il importe d'améliorer la coordination et l'interaction entre les responsables de la supervision et de la réglementation, les banques centrales et les ministères des finances à l'intérieur de chaque pays, car il ne saurait y avoir de bonnes coopérations au niveau international sans une bonne coopération au niveau interne. Il faut donc redoubler d'efforts pour renforcer les arrangements nationaux et internationaux relatifs au partage de l'information et coordonner les mesures prises par les différents organismes chargés de la supervision, du contrôle, de l'offre de liquidités et de la saine gestion des banques.

B. Réforme de la gouvernance dans les institutions de Bretton Woods

39. À la date limite du 28 avril 2008 fixée à cet effet, les gouverneurs de 180 des 185 pays membres du FMI s'étaient prononcés par un vote sur le projet de résolution relatif à l'ensemble de mesures de réforme des quotes-parts et des voix au Fonds. Sur ces 180 pays, 175 – représentant 93 % du nombre total de voix – ont voté en faveur de cette réforme. Trois pays ont voté contre, deux se sont abstenus et cinq n'ont pas participé au vote.

40. Cette réforme comprend une deuxième série d'augmentations ad hoc de quotes-parts de près de 10 % sur la base d'une nouvelle formule de calcul des quotes-parts; le triplement des voix de base; et la nomination d'un second administrateur suppléant pour les groupes qui comptent au moins 19 membres. La résolution demande également au Conseil d'administration de recommander de nouveaux réalignements des quotes-parts dans le cadre des futurs examens généraux des quotas, à commencer par le quatorzième, en 2013, pour s'assurer que les parts des membres sont suffisamment en rapport avec leur situation relative dans l'économie mondiale.

41. La nouvelle formule de calcul des quotes-parts repose sur des versions actualisées et modernisées des quatre variables figurant dans les formules antérieures – PIB, ouverture (moyenne annuelle de la somme des paiements et recettes courants), variabilité (variation des recettes courantes et des courants nets de capitaux) et réserves officielles. À la différence des anciennes formules, la parité de pouvoir d'achat intervient dans le calcul du PIB; la variable PIB est calculée en combinant le PIB aux taux de change du marché et le PIB aux taux de parité de pouvoir d'achat. La nouvelle formule contient en outre un facteur de compression destiné à atténuer dans une certaine mesure l'impact de la taille de l'économie.

42. Le réalignement des quotes-parts et des voix se traduira par une augmentation nette de 2,7 points de pourcentage de la part de voix de l'ensemble constitué par les pays émergents et les autres pays en développement. Cette augmentation très modeste n'a été possible que par l'utilisation du facteur de compression; l'application à plusieurs pays émergents et pays en développement d'un coefficient de pondération du PIB en parité de pouvoir d'achat plus élevé que celui appliqué à d'autres pays; et, élément le plus important, le fait que plusieurs pays développés se sont montrés disposés à renoncer à une partie des augmentations de quotes-parts auxquelles ils avaient droit.

43. Ces ajustements ad hoc donnent à penser que la nouvelle formule ne permet pas en elle-même d'atteindre l'objectif déclaré consistant à se doter d'un moyen plus simple et plus transparent de prendre en compte les positions relatives des pays dans l'économie mondiale. En fait, sans ces modifications, les parts de voix des pays en développement et des pays émergents auraient diminué de 1,6 point de pourcentage.

44. Cette réforme prend en compte la nécessité d'apporter des modifications à cette formule à l'avenir. Selon le Conseil d'administration, il faut continuer de travailler sur la mesure de l'ouverture du commerce; le traitement des flux internes à une union monétaire; la méthode de prise en compte de l'ouverture financière; et la mesure de la variabilité du risque que les membres aient besoin des ressources du Fonds.

45. Le triplement des voix de base portera cette part dans le nombre total de voix de 2 % environ à 5,5 %. Ce changement renforce la représentation des pays à faible revenu. La réforme comporte également une disposition selon laquelle ce rapport entre les voix de base et le nombre total de voix sera maintenu à l'avenir. Cela étant, ce changement ne compense qu'en partie la diminution antérieure de la part des voix de base dans le nombre total de voix. Dans la première décennie d'existence du FMI, cette part atteignait 11 %, alors même que le Fonds ne comptait que 44 membres, contre 184 aujourd'hui.

46. Les quotes-parts et les voix ne représentent qu'un aspect de la gouvernance au FMI. L'autre aspect a trait à la composition qualitative et quantitative de son organe directeur, le Conseil d'administration, qui n'était pas abordée dans la réforme. Il a été proposé récemment de ramener le nombre de ses membres de 24 à 22 en 2010 et à 20 en 2012, mais en conservant le nombre de sièges des pays émergents et autres pays en développement. Un conseil d'administration plus restreint et plus équilibré peut contribuer pour beaucoup à faire du Fonds une institution mondiale efficace.

47. Tout compte fait, les modifications convenues en ce qui concerne les quotes-parts et les voix sont trop modestes pour avoir un effet notable sur la manière dont le Fonds fonctionne. Le petit pas en avant constitué par la réforme des voix, réalisé avec bien des difficultés et des controverses, montre bien combien il est politiquement très difficile pour les pays membres de remanier la gouvernance mondiale dans un sens conforme aux réalités de ce début de XXI^e siècle.

48. Du fait de la diminution de la demande de ressources du Fonds depuis la fin des années 90 et de la diminution correspondante de recettes au titre des opérations de prêt, l'institution est actuellement déficitaire. Cette situation la rend moins apte à jouer un rôle crédible dans le système financier international. Un accord a été réalisé récemment sur de nouvelles mesures touchant les recettes et les dépenses. Les dépenses seront réduites de 14 % (100 millions de dollars) en termes réels sur les trois prochaines années. Un nouveau modèle de recettes a été mis en place qui se fonde moins sur le produit des prêts et privilégie des sources de recettes plus prévisibles et durables axées sur les placements. Le 5 mai 2008, le Conseil des gouverneurs a approuvé un élargissement des pouvoirs du Fonds en matière de placements.

49. La Banque mondiale a lancé son propre processus de réforme des voix et de la participation. À sa réunion annuelle de 2007, le Comité du développement s'est félicité de la présentation d'un document sur la voix et la participation des pays en

développement et des pays en transition à la prise des décisions à la Banque mondiale⁵, qui donne le détail d'un calendrier en deux phases pour les mesures à prendre à cet effet. Cette proposition prend en compte les spécificités, les besoins et des mandats de la Banque, notamment ceux en rapport avec l'International Development Association (IDA), et l'accent mis sur la réduction de la pauvreté.

50. Selon le document susmentionné, la première phase porterait sur les changements concernant les voix de base, une plus grande représentation des ressortissants de pays en développement et de pays en transition à des postes d'encadrement, l'amélioration de l'efficacité et de la composition du Conseil, certaines questions relatives à l'IDA et les majorités spéciales. La deuxième phase sera centrée sur une augmentation sélective du capital, l'examen du rôle du Conseil et des directeurs adjoints de l'IDA et le processus de sélection du Président de la Banque.

51. Le Comité du développement a aussi constaté que de nouvelles consultations seraient nécessaires pour parvenir à un consensus politique. À sa réunion du printemps 2008, le Comité a demandé au Conseil de la Banque d'établir à l'intention de la réunion annuelle de 2008 une série de solutions concrètes possibles en vue de parvenir à un consensus sur un ensemble concret de mesures avant la réunion du printemps 2009⁶.

52. Les résultats de la réforme des voix et des quotes-parts au FMI risquent d'avoir une grande influence sur l'orientation des mesures envisagées à la Banque. Il convient de reconnaître toutefois que la Banque a un mandat manifestement différent de celui du Fonds et qu'elle pourrait donc, en s'inspirant des précédents établis par d'autres institutions de financement du développement, envisager un coefficient de voix d'au moins 50 % pour les pays en développement membres, qui sont les premiers utilisateurs de ses fonds.

C. Surveillance multilatérale

53. La surveillance demeure l'une des responsabilités centrales du Fonds monétaire international dans le système monétaire mondial. L'axe principal de la réforme en cours du système de surveillance du FMI consiste à renforcer l'analyse des liens macrofinanciers, à intégrer les perspectives multilatérales à la surveillance bilatérale et à conférer plus de précision au suivi des marchés financiers. À l'évidence, le Fonds devra élaborer des instruments d'analyse nouveaux et améliorés, notamment par l'extension aux pays développés des opérations d'analyse de la vulnérabilité. Il devra également s'efforcer de mieux comprendre les mécanismes de transmission au sein des marchés financiers mondiaux et entre les marchés financiers et l'économie réelle.

⁵ « Voice and participation of developing and transition countries in decision making at the World Bank. Options paper », 11 octobre 2007, rapport de synthèse établi par le secrétariat de la Banque mondiale à l'intention de la réunion du Comité du développement, disponible sur www.worldbank.org.

⁶ Communiqué du Comité du développement, Comité ministériel conjoint du Conseil des gouverneurs de la Banque et du Fonds sur le transfert de ressources réelles aux pays en développement, Washington, 13 avril 2008, disponible sur www.imf.org.

54. L'un des domaines d'intervention les plus importants du Fonds a trait à la surveillance des politiques de taux de change de ses membres. L'actualisation par le Conseil d'administration à sa session de juin 2007 de la décision de 1977 relative à la surveillance confère à l'analyse des taux de change une place centrale dans la fonction de surveillance du FMI. Il existe toutefois de grandes divergences de points de vue sur la notion de désalignement. Certains experts soutiennent même qu'il est tout à fait impossible d'estimer la surévaluation ou la sous-évaluation des monnaies. Les résultats des calculs sont très sensibles aux différentes hypothèses qui les sous-tendent. Le problème est que même l'information produite par divers modèles ne peut pas constituer une réponse définitive et doit être complétée par des évaluations intégrant des considérations supplémentaires qui renvoient à d'autres causes des écarts des taux de change par rapport à la valeur d'équilibre apparente résultant du modèle. En conséquence, étant donné les incertitudes considérables et le caractère subjectif des estimations des désalignements, ces résultats peuvent difficilement servir de base à l'analyse des politiques des pays.

55. L'application de la nouvelle décision pourrait se révéler indûment contraignante pour les pays en développement et les pays émergents qui ont adopté des stratégies de croissance tirée par les exportations nécessitant le maintien d'une stabilité à long terme de taux de change réels compétitifs. Parce que bon nombre de ces pays ont des comptes de capital ouverts, soumis à l'instabilité des flux financiers, ils doivent souvent adopter des politiques qui empêchent une appréciation excessive de leur monnaie. Par ailleurs, il est peu probable que s'instaure une surveillance plus rigoureuse sur des pays systématiquement importants en tant qu'émetteurs de monnaies de réserve, puisque la décision susmentionnée ne fait pas de différence entre les pays en fonction de leur influence sur la stabilité du système, ce qui ne cadre guère avec le souci déclaré « d'équité » de cette nouvelle décision.

56. Faute de consensus sur plusieurs questions importantes, l'application de la décision de 2007 sur la surveillance des politiques de taux de change des membres demeure une œuvre inachevée. Il est dès lors d'une importance capitale d'adopter rapidement des directives de mise en œuvre claires et détaillées, qui soient acceptables pour tous les membres, quels que soient leurs arrangements en matière de taux de change.

57. Outre sa récente décision concernant la surveillance, le Conseil d'administration du FMI est parvenu à un accord sur une déclaration sur les priorités de la surveillance dans le contexte de l'examen triennal de la surveillance de 2008. L'objectif fondamental de cette démarche doit être de renforcer l'esprit de coopération en parvenant à un consensus entre tous les membres à propos du rôle que doit jouer la surveillance pour aider les gouvernements à relever les défis d'une économie mondiale intégrée.

58. La série d'importants apports en capitaux des institutions financières de pays industrialisés qui étaient en difficulté a donné une visibilité soudaine aux fonds souverains de pays en développement et a suscité de nombreux appels à ce que leurs activités soient réglementées. Le Groupe de travail international sur les fonds souverains, composé de représentants de 25 pays membres du FMI, a été créé lors d'une réunion tenue en mai 2008 au siège du FMI. Le Groupe s'est fixé pour but de convenir d'un ensemble commun de meilleures pratiques d'application volontaire à l'intention des fonds souverains et de les présenter d'ici à octobre 2008. L'OCDE a

entrepris en parallèle des travaux sur ce thème et prépare une série de principes directeurs à l'usage des pays destinataires. L'objectif affirmé de ces deux initiatives est de prévenir le risque de protectionnisme en matière d'investissement, d'aider à maintenir la libre circulation des investissements transfrontières et de veiller à ce que les systèmes financiers restent ouverts et stables. Il importe que les principes préconisés pour les fonds souverains n'imposent pas des obligations plus contraignantes que celles applicables à d'autres grands investisseurs institutionnels et il faut éviter d'introduire des distorsions et un élément de partialité dans les activités de surveillance financière.

D. Financements en temps de crise et pour la prévention des crises

59. Le déclenchement de la crise alimentaire a ravivé l'intérêt pour des mécanismes permettant de protéger les pays en développement, surtout les pays à faible revenu, contre les chocs économiques externes. Les mécanismes de compensation existants ne fournissent pas des ressources suffisantes au regard de l'ampleur des chocs et sont assortis de conditions strictes, ce qui limite leur efficacité face à des événements qui échappent au contrôle des pays touchés. Les pays réagissent aux chocs soit en empruntant aux conditions du marché, soit en resserrant leur politique budgétaire et monétaire, sapant ainsi leurs propres réformes pour éviter les conditions par trop contraignantes dont sont assorties les facilités de crédit existantes.

60. Les problèmes de dette extérieure des pays en développement sont étroitement liés à une forte dépendance vis-à-vis d'exportations de produits de base. Lorsque les cours chutent sur le marché international, les exportateurs qui dépendent de produits de base empruntent pour payer les importations dont ils ont besoin et pour aider à financer l'investissement intérieur. La fluctuation des prix des produits de base empêche les pays fortement dépendants de ce type d'exportations de mettre en œuvre une planification efficace fondée sur des recettes prévisibles. Elle les rend aussi vulnérables à des chocs sur le plan des termes de l'échange, qui créent des incertitudes majeures concernant l'évolution de leur balance des paiements et ont aussi, indirectement, des répercussions sur les finances publiques, la croissance et le taux de pauvreté.

61. Comment mettre la croissance économique à l'abri des fluctuations des cours des produits de base sans ouvrir la voie à un endettement excessif, tel est depuis longtemps l'un des problèmes épineux du financement du développement. À long terme, la solution passe par une diversification des exportations privilégiant les produits manufacturés qui permet de sortir de la dépendance vis-à-vis des produits de base. À court terme, il faut constituer des réserves de devises lorsque les prix sont élevés afin de traverser sans encombre les périodes d'effondrement des cours. Si les réserves ne sont pas suffisantes pour faire face à la baisse des cours, les mesures de financement doivent être adaptées à la nature du choc.

62. À sa réunion du printemps 2008, le Comité du développement a demandé au Fonds et à la Banque de se tenir prêts à fournir rapidement aux pays vulnérables touchés par des chocs défavorables, notamment relatifs aux prix des denrées alimentaires, des recommandations concernant les politiques à suivre et un appui

financier⁷. Depuis le début de 2007, les prix des denrées alimentaires ont augmenté de près de 50 %. Les facteurs qui déterminent l'offre sont certes variables, mais la forte demande mondiale provenant de pays émergents à croissance rapide est un facteur décisif. La hausse des prix du pétrole y a aussi contribué, en augmentant les coûts de production et de distribution, de même que la production de biocarburants, qui constitue une nouvelle source de demande. La spéculation de portefeuille joue un rôle croissant dans les mouvements au jour le jour des cours des produits de base. Étant donné la persistance des pressions au niveau de la demande et l'insuffisance de l'offre, les prix des produits alimentaires devraient se maintenir à des niveaux élevés, voire continuer d'augmenter, sur une période assez longue.

63. Une hausse prolongée du coût des produits alimentaires nuirait gravement aux pays les moins avancés, notamment à ceux qui sont des importateurs nets de ces produits. La plupart des ménages pauvres dans les pays en développement en pâtiraient, en particulier ceux des villes, qui sont des acheteurs nets de produits alimentaires. D'après les estimations de l'ONU, la flambée des prix alimentaires depuis 2006 risque de faire passer 109 millions de personnes supplémentaires sous le seuil de pauvreté d'un dollar par jour, l'Afrique étant la plus fortement touchée.

64. En juin 2008, le FMI a doublé son aide financière à quatre pays à faible revenu touchés par la hausse des prix des produits alimentaires et de combustibles pour les aider à couvrir le coût accru des importations et débattait de l'octroi d'une aide supplémentaire à 11 pays. Tous ces pays bénéficient déjà de programmes du FMI.

65. Si l'on reconnaît que la réaction des pouvoirs publics face au prix élevé des produits alimentaires doit être adaptée aux besoins de chaque pays, on s'accorde aussi sur l'importance, parmi les mesures initiales, d'une assistance sociale destinée aux groupes les plus vulnérables. De même, des réductions temporaires des taxes et droits de douane sur les denrées alimentaires peuvent servir de mesure d'appui. Certains pays ont imposé un recours au contrôle des prix et des exportations pour assurer une offre intérieure suffisante et la maîtrise des prix à la consommation. Pour nombre d'observateurs, de telles politiques risquent de restreindre la disponibilité des produits, ce qui entraînera de nouvelles hausses des prix aux niveaux régional et mondial. Sachant que la plupart des pays en développement sont des importateurs nets de produits alimentaires, ce type de mesures conviendrait pour le court terme.

66. Le 29 mai 2008, la Banque mondiale a annoncé qu'elle prêterait son concours aux efforts faits au plan mondial pour surmonter la crise alimentaire, au moyen d'une nouvelle facilité de financement rapide d'un montant de 1,2 milliard de dollars pour faire face aux besoins immédiats, dont 200 millions de dollars de dons destinés aux populations les plus vulnérables dans les pays les plus pauvres.

67. La Facilité de financement compensatoire a été l'un des principaux outils du FMI jusqu'en 2000, quand le programme a été réexaminé et modifié. Depuis lors, le FMI fournit aux pays des liquidités pour faire face aux chocs commerciaux par le biais de la Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance. Bien qu'il s'agisse d'un financement préférentiel, il présente l'inconvénient de ne pas être disponible pour les pays qui ne sont pas membres de cette facilité et d'être soumis à

⁷ Voir le communiqué du Comité du développement, Comité ministériel conjoint des Conseils des gouverneurs de la Banque et du Fonds sur le transfert de ressources réelles aux pays en développement, publié à Washington le 13 avril 2008, disponible sur le site www.imf.org.

des conditions particulières. Le montant des financements fournis s'est avéré faible comparé à l'ampleur des chocs. Le FMI a donc créé un nouveau guichet, la Facilité de protection contre les chocs exogènes, offrant des taux préférentiels pour les pays à faible revenu aux prises avec des chocs exogènes. Celle-ci ne s'applique qu'aux chocs relatifs aux prix des exportations, et non des importations, et n'est donc d'aucun secours pour les pays dont les importations sont devenues plus coûteuses. On la considère comme étant une forme de financement fortement conditionnelle, dans la mesure où elle passe par l'adhésion à un programme (appelé l'Instrument de soutien à la politique économique) qui dans la pratique implique de se conformer aux politiques économiques qui accompagnent normalement les programmes du FMI. En cas de choc, on peut négocier des ajustements aux conditions fixées par l'Instrument de soutien à la politique économique afin de déclencher le financement au titre de la Facilité de protection contre les chocs exogènes. L'Instrument de soutien à la politique économique est d'ailleurs suspendu dès l'instant où une facilité de protection contre les chocs exogènes est accordée. Le financement au titre de cette facilité est plafonné à 25 % de la quote-part. Aucun pays n'y a encore fait appel.

68. Les pays à revenu intermédiaire, notamment ceux qui ont libéralisé les mouvements de capitaux, sont particulièrement intéressés par la possibilité de faire appel à des facilités internationales pour réagir à des chocs de liquidité exogènes. Les pays émergents ont considérablement amélioré les fondamentaux de leurs économies et l'efficacité de leurs politiques, et certains ont accumulé d'importantes réserves. Cependant, face à une interruption exogène des financements externes, leurs banques centrales ne seraient pas en mesure d'injecter suffisamment de liquidités en monnaie nationale, car cela aurait non seulement un effet inflationniste, mais risquerait aussi d'entraîner une dépréciation de la monnaie et une forte augmentation des taux d'intérêt nationaux. De plus, rien ne garantit qu'en cas d'inversion majeure des flux de capitaux ou de pénurie mondiale de liquidités, les banques centrales nationales disposeraient de réserves suffisantes pour apporter d'urgence un complément de liquidités en devises.

69. Pour ces pays, le FMI peut, aux côtés des mécanismes régionaux de mise en commun des réserves, jouer un rôle de bailleur international de dernier recours. À cet égard, des propositions ont été faites prévoyant d'assouplir considérablement les limites d'accès normales, bien au-delà du maximum actuel, qui est de 300 % de la quote-part. Au cours des 10 dernières années, les limites d'accès exprimées en proportion du PIB, des échanges ou des flux de capitaux ont diminué pour les pays émergents et en développement. C'est pourquoi il est devenu nécessaire de fournir, à titre plus ou moins permanent, un accès exceptionnel pour les pays qui connaissent une inversion des flux de capitaux, avec les coûts financiers et politiques exceptionnels que cela implique. Malgré la réforme des quotes-parts et de la représentation, il est probable que, par rapport aux besoins potentiels des membres, les plafonds fixés pour l'accès à titre non exceptionnel continueront de baisser. Certains pensent donc que les quotes-parts ne sont pas une base adéquate pour déterminer l'accès aux ressources du Fonds et qu'il faut envisager d'autres mesures.

70. Outre l'augmentation de l'accès normal, il a été suggéré d'étudier la possibilité de doter le Fonds de mécanismes qui permettraient d'accorder rapidement des prêts à court ou très court terme à des pays membres touchés par une soudaine pénurie internationale de liquidités. En effet, en cas de crise financière systémique, la rapidité est un facteur déterminant du rétablissement de la confiance vis-à-vis du

système financier. Plus les fonds sont mis à disposition rapidement et moins le montant nécessaire sera élevé. Il pourrait valoir la peine d'envisager de créer dans le cadre du Fonds des instruments permettant de fournir rapidement des liquidités, semblables à ceux qu'utilisent les banques centrales de pays développés pour faire face aux turbulences actuelles.

71. Le Fonds élabore actuellement un nouvel instrument d'apport de liquidités, la ligne d'accès rapide, destiné à répondre aux besoins des pays en développement et émergents. Ce projet de nouvel instrument bénéficie d'un certain soutien, mais aucun consensus n'a encore été trouvé entre les membres du Fonds concernant les coûts et les conditions d'accès à la facilité proposée.

E. Financement de la promotion de l'égalité des sexes

72. À sa cinquante-deuxième session tenue à New York en février-mars 2008, la Commission de la condition de la femme a examiné la question du financement de la promotion de l'égalité des sexes. La Commission a déploré que l'insuffisance de l'engagement politique et des ressources budgétaires fasse obstacle à la promotion de l'égalité des sexes et à l'autonomisation des femmes et continue de saper l'efficacité et la viabilité des mécanismes nationaux de promotion de la femme aussi bien que des organisations de femmes, en ce qui concerne les activités de plaidoyer, de mise en œuvre, d'appui et de contrôle de la mise en œuvre effective de la Déclaration et du Programme d'action de Beijing et du document final de la vingt-troisième session extraordinaire de l'Assemblée générale. La Commission a aussi constaté avec préoccupation que la pauvreté se féminise de plus en plus et a appelé à ce que l'on consacre des ressources suffisantes à l'égalité des sexes et l'autonomisation des femmes et des filles.

73. La Commission a demandé que l'on investisse davantage dans l'égalité des sexes et l'autonomisation des femmes et des filles, notamment en intégrant le souci de l'égalité des sexes dans l'allocation des ressources et en prévoyant les ressources nécessaires pour les activités ciblées visant à garantir l'égalité des sexes. Elle a également recommandé des moyens de faire en sorte que des ressources soient allouées à cet effet dans le cadre de la politique économique et de la gestion des finances publiques, notant en particulier la nécessité de chiffrer les plans nationaux de promotion de l'égalité des sexes et de consacrer des ressources suffisantes à leur mise en œuvre.

74. La Commission a souligné combien il importe de mettre au point et d'appliquer les méthodes et les outils, notamment les indicateurs nationaux, nécessaires à une planification et une comptabilité budgétaire favorables à l'égalité des sexes, de façon à intégrer systématiquement le principe de l'égalité des sexes dans les politiques budgétaires à tous les niveaux et à favoriser l'égalité des sexes dans tous les domaines d'action. La Commission a demandé aux gouvernements de trouver et de mettre en œuvre des solutions propices au développement et durables, qui intègrent une perspective sexospécifique aux problèmes de la dette extérieure et du service de la dette des pays en développement, y compris des pays les moins avancés, grâce, notamment, à des mesures d'allègement de la dette incluant l'option d'une annulation de la dette au titre de l'aide publique au développement, afin de les aider à financer des programmes et projets en faveur du développement, et notamment de la promotion de la femme.

IV. Conclusions

75. Les cadres de réglementation prudentielle nationaux et internationaux doivent prendre en compte de façon plus efficace les éléments systémiques d'accumulation des risques sur les marchés financiers, considérant en particulier le caractère foncièrement procyclique des marchés financiers.

76. Dans un contexte d'intégration mondiale des marchés, la réforme de la réglementation du secteur financier passe nécessairement par une démarche de coopération coordonnée au plan multilatéral.

77. La réforme en cours des structures de gouvernance des institutions financières internationales, que toutes les parties jugent capitale pour l'intégrité du système financier international, n'en est qu'à ses prémices, d'où la nécessité de redoubler d'efforts en ce sens.

78. S'agissant de la stabilité financière au niveau mondial, il est d'une importance capitale de parvenir, par la coopération, à un consensus sur le rôle que doit jouer le FMI en matière de surveillance et sur ses principales attributions dans le système financier international.

79. La communauté internationale doit élargir et renforcer les instruments d'aide aux pays à faible revenu aux prises avec de fortes hausses des prix des produits alimentaires et de l'énergie.

80. Pour atteindre l'objectif de réduction de la pauvreté, le financement accru de la promotion de l'égalité des sexes doit devenir un élément essentiel du financement du développement.

Annexe

Transfert net de ressources financières aux pays en développement et aux pays en transition, 1996-2008

(En milliards de dollars des États-Unis)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a
Pays en développement	21,3	-3,5	-37,2	-118,9	-185,5	-153,9	-202,9	-295,1	-365,8	-562,3	-734,9	-792,3	-895,3
Afrique	-8,3	-6,9	13,1	2,5	-31,4	-16,6	-5,0	-19,4	-36,1	-65,1	-77,8	-61,6	-105,1
dont Afrique subsaharienne (hors Nigéria et Afrique du Sud)	5,2	7,1	12,0	9,1	3,0	7,2	4,6	5,9	2,7	-0,1	-6,9	-4,5	-15,2
Asie de l'Est et du Sud	19,3	-31,0	-127,9	-137,2	-119,8	-115,9	-144,4	-169,3	-175,5	-252,3	-372,8	-470,8	-458,7
Asie occidentale	10,8	11,8	34,5	6,7	-31,4	-24,4	-19,7	-43,9	-70,5	-136,3	-153,4	-158,3	-256,5
Amérique latine	-0,5	22,5	43,1	9,1	-2,9	3,0	-33,7	-62,5	-83,7	-108,6	-130,8	-101,5	-75,1
Pays en transition	-8,7	1,6	0,7	-25,1	-51,5	-33,3	-28,6	-39,0	-63,3	-100,8	-124,9	-100,4	-127,5
<i>Pour mémoire :</i>													
Pays pauvres très endettés	6,8	7,2	8,5	10,6	8,2	8,9	10,6	10,2	10,5	14,3	12,9	21,1	25,7
Pays les moins avancés	11,7	10,4	13,7	11,7	6,8	9,9	7,9	9,3	6,2	4,7	-2,7	-1,4	-8,1

Source : Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat de l'ONU; d'après le FMI, Base de données sur les perspectives de l'économie mondiale, avril 2008, et FMI Statistiques de la balance des paiements.

Note : La catégorie des pays en développement ne comprenant pas les pays en transition, les données peuvent différer de celles figurant dans les documents sources du FMI pour les groupements par pays.

^a Estimations.