



Assemblée générale

Distr. générale
21 juillet 2011
Français
Original : anglais

Soixante-sixième session

Point 17 b) de l'ordre du jour provisoire*

Questions de politique macroéconomique

Système financier international et développement

Rapport du Secrétaire général**

Résumé

Le présent rapport, soumis à l'Assemblée générale en application de sa résolution 65/143, complète le rapport du Secrétaire général sur le suivi et l'application du Consensus de Monterrey et la Déclaration de Doha sur le financement du développement. On y passe en revue les tendances récentes des mouvements internationaux de capitaux officiels et privés des pays en développement et les efforts actuellement menés pour réformer le système monétaire et financier international et son architecture. On y présente aussi brièvement les problèmes urgents qui découlent de la crise financière et économique mondiale et de la reprise, en particulier dans les domaines importants de la réglementation et du contrôle financier, de la surveillance multilatérale, de la coordination des politiques macroéconomiques, de la dette souveraine, de la création éventuelle d'un dispositif de sécurité financière mondiale, du système de réserves internationales et de la réforme du fonctionnement des institutions de Bretton Woods.

* A/66/150.

** Le présent rapport a été établi en consultation avec les grandes institutions qui s'occupent aussi du financement du développement. Le Secrétariat de l'ONU est cependant seul responsable de son contenu.



I. Les flux financiers internationaux des pays en développement

A. Les déséquilibres mondiaux et l'accumulation de réserves

1. La persistance des déséquilibres mondiaux est peut-être une manifestation de l'interdépendance grandissante des divers éléments de l'économie mondiale. Ces déséquilibres sont notamment les vastes déficits des opérations courantes qui persistent aux États-Unis et dans une moindre mesure dans certains pays avancés européens, d'une part, et d'autre part les excédents dans les pays émergents, principalement la Chine, mais aussi en Allemagne et au Japon.

2. La récession mondiale récente a entraîné une réduction des déséquilibres mondiaux, le déficit extérieur des États-Unis par exemple diminuant d'un maximum de 6 % du produit intérieur brut (PIB) avant la récession à 2,7 % seulement en 2009, tandis que l'excédent extérieur de la Chine tombait de 10 % du PIB à 6 % actuellement pendant la même période. Les excédents des opérations courantes de l'Allemagne, du Japon et de certains pays émergents exportateurs de produits énergétiques ont également diminué. Cependant, on relève des indices montrant que ces déséquilibres mondiaux commencent à s'amplifier à nouveau avec la reprise mondiale. En 2010, ainsi, le déficit des opérations courantes des États-Unis a légèrement augmenté, à plus de 3 % du PIB, tandis que les excédents de l'Allemagne, du Japon et des pays exportateurs de produits énergétiques se sont alourdis. Cependant, l'excédent courant de la Chine, en pourcentage de son PIB, a de nouveau diminué, à 5 % environ¹. L'évolution de ces ajustements pendant l'année qui vient sera notamment influencée par les tendances des taux de croissance, le niveau de la demande intérieure dans les principales économies, les problèmes de la dette souveraine et les variations des taux de change.

3. L'accumulation sans précédent de réserves de devises par un certain nombre de banques centrales de pays en développement est un élément qui explique en grande partie l'aggravation des déséquilibres économiques mondiaux. Après la crise sur plusieurs marchés émergents durant les années 90, plusieurs pays en développement, en particulier en Asie, ont accumulé de vastes quantités de réserves de devises pour se protéger contre de futures crises. Cette accumulation de réserves est allée de pair avec une sous-évaluation de la monnaie de certains de ces pays et la formation d'importants excédents courants. Cela, à son tour, a contribué à une aggravation des déficits des opérations courantes de pays tels que les États-Unis. Un cercle vicieux s'est ainsi mis en place : le flux de capitaux provenant des pays à excédent et allant vers des pays à déficit tels que les États-Unis a contribué à une accumulation spéculative d'actifs dans ces pays, ce qui a encore aggravé les déséquilibres mondiaux, et entraîné une nouvelle augmentation des flux de capitaux des pays à déficit vers les pays à excédent.

4. La stratégie d'accumulation de réserves de devises a aidé les pays émergents à économie de marché pendant la crise, car plusieurs ont utilisé leurs réserves pour atténuer les fluctuations de leur monnaie, compenser les pénuries de dollars observées sur certains marchés locaux et se ménager une marge de manœuvre

¹ Voir *Situation et perspectives de l'économie mondiale en 2011* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.11.II.C.2); voir également E/2011/113.

budgétaire. En fait, au point bas de la crise, c'est-à-dire au dernier trimestre de 2008 et au début de 2009, les pays en développement ont puisé dans leurs réserves, et cela a entraîné une baisse totale des réserves détenues de 300 milliards de dollars environ. La reprise des exportations et le reflux des mouvements de capitaux qui en a résulté ont entraîné une nouvelle croissance des réserves de devises. Les réserves de devises des pays en développement et des pays en transition atteignaient, à la fin de 2009, 5 400 milliards de dollars, à quoi l'année 2010 a ajouté encore 500 milliards de dollars. Une forte proportion de ces réserves est accumulée par des pays en développement asiatiques, en particulier la Chine, qui détenait environ 2 600 milliards de dollars de devises à la fin de 2010².

5. Si l'on porte le regard vers l'avenir, les pays émergents devraient continuer à accumuler des réserves pour se protéger contre les chocs financiers. L'utilisation effective des réserves durant la récente crise financière a réduit le risque d'instabilité financière et, de même que le fait qu'un certain nombre de pays en développement ont subi des sorties de capitaux durant cette période, a de nouveau bien montré qu'il faut créer un mécanisme d'assurance pendant les périodes de turbulence économique. De plus, la probabilité que les pays, dans un avenir proche, aient un accès immédiat à des quantités suffisantes de devises dans l'éventualité d'une crise majeure demeure faible.

B. Apport de capitaux privés aux pays en développement

6. Ces deux dernières années, les apports de capitaux privés aux pays émergents ont nettement repris, après la forte baisse causée par la crise économique et financière mondiale récente. Les apports nets de capitaux privés aux pays en développement seraient passés de 325 milliards de dollars en 2009 à 392 milliards de dollars environ en 2010³. Cela s'explique par la conjugaison de plusieurs circonstances. Il y a d'abord eu une croissance plus forte et des taux d'intérêt plus élevés dans les pays en développement, qui ont attiré les investisseurs, en particulier parce que les perspectives économiques et les taux d'intérêt sont nettement moins favorables dans plusieurs pays avancés. En outre, les disparités de risque relatif dans les pays avancés et les pays émergents favorisent ces derniers, étant donné que dans certains pays développés, en particulier en Europe, des problèmes budgétaires et d'endettement public continuent de se poser.

7. L'investissement étranger direct demeure la principale composante des apports de capitaux privés aux pays en développement; il aurait atteint plus de 300 milliards de dollars en 2010³. Alors que, comme les autres composantes des apports de capitaux privés, l'investissement étranger direct se concentre dans certains pays en développement, on observe pourtant les signes d'une diversification. L'investissement étranger en Afrique, qui n'a pas augmenté l'an dernier, est nettement plus élevé qu'il y a dix ans. Alors qu'une fraction importante de ces apports de capitaux continue à aller au secteur des ressources naturelles et à certains pays riches en matières premières, la région attire également des investissements

² *Situation et perspectives de l'économie mondiale en 2011* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.11.II.C.2).

³ Fonds monétaire international, World Economic Outlook Database, avril 2011, à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org.

étrangers directs dans l'agriculture et dans certains services tels que les banques et les télécommunications.

8. D'autres composantes des apports de capitaux privés aux pays en développement, notamment les opérations de prêt des banques internationales et les investissements de portefeuille, ont poursuivi leur reprise après la crise. Les prêts bancaires internationaux demeurent néanmoins aux prises avec des difficultés financières persistantes dans les banques des pays avancés. Ces difficultés ont été particulièrement aiguës dans les pays en transition d'Europe et d'Asie et ont contribué à limiter les opérations de prêt à ces régions. Cependant, selon les statistiques communiquées par la Banque des règlements internationaux (BRI), les opérations de prêt à des pays émergents d'Europe ont récemment commencé à augmenter à nouveau pour la première fois en deux ans⁴. Une fraction importante de l'augmentation des opérations de prêt internationales réalisées dans des marchés émergents est allée à des pays à croissance rapide de la région de l'Asie et du Pacifique, en particulier la Chine, ainsi que vers l'Amérique latine, où le Brésil absorbe une proportion importante des prêts bancaires internationaux.

9. Les investissements de portefeuille ont également repris après la crise et vont surtout vers des pays émergents à revenu intermédiaire, en particulier en Asie et en Amérique latine. La reprise des investissements de portefeuille a été alimentée par la faiblesse des taux d'intérêt dans les pays avancés, mais aussi par des préoccupations au sujet des principales données économiques dans certains de ces pays, qui ont amené les investisseurs à leur préférer des pays émergents. Les entrées de capitaux sous forme de prises de participation dans des pays en développement ont été particulièrement fortes en 2010 et les marchés financiers dans les pays en développement ont nettement repris, récupérant une grande partie du terrain perdu pendant la crise. Les émissions d'actions ont atteint des niveaux records dans certains pays comme le Brésil et la Chine et ont également été importantes dans d'autres pays émergents tels que la République de Corée et l'Inde. La reprise des investissements de portefeuille a également déclenché d'importantes émissions d'obligations d'entreprises privées dans un certain nombre de marchés émergents, en particulier en Amérique latine. Les statistiques du Fonds monétaire international donnent à penser que l'offre mondiale d'obligations privées placées en dehors du pays a atteint en 2010 un niveau record⁵.

⁴ Banque des règlements internationaux, *Quarterly Review*, 14 mars 2011, à consulter à l'adresse suivante : www.bis.org.

⁵ Fonds monétaire international, *Global Financial Stability Report: Durable Financial Stability: Getting There from Here* (Washington, avril 2011).

C. Aide publique au développement

10. En 2010, l'apport total net d'APD⁶ des pays membres du Comité d'aide au développement (CAD) de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a atteint 129 milliards de dollars, un record absolu, mais qui ne représente que 0,32 % du revenu national brut global des pays membres du CAD⁷. L'APD nette bilatérale accordée à l'Afrique a atteint 29 milliards de dollars, soit une augmentation de 4 % en termes réels par rapport à 2009, et sur ce chiffre 27 milliards de dollars sont allés à l'Afrique subsaharienne (en augmentation de 6 %). Le rapport de l'APD nette au revenu national brut de beaucoup de donateurs importants demeure inférieur à l'objectif convenu sur le plan international de 0,7 %, à l'exception de cinq pays (Danemark, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas et Suède) qui continuent à dépasser ce chiffre. Alors que l'aide allant aux pays les moins avancés est passée de 12 milliards de dollars en 2000 à 37 milliards de dollars en 2009, l'amélioration du rapport APD/RNB des pays membres du CAD (ce rapport passant de 0,05 % à 0,10 %) n'a toutefois pas réussi à le porter à l'objectif fixé de 0,15 à 0,20 % pour les PMA. Pour atteindre la borne supérieure de cet intervalle, les pays membres du CAD devraient porter leur APD nette à 1,5 fois le niveau actuel, c'est-à-dire à 58 milliards de dollars⁸.

11. Les versements d'APD des principaux donateurs du CAD ont augmenté en 2010. Les États-Unis, donateur le plus important, ont porté leur APD à 30 milliards de dollars (0,21 % de leur RNB), soit une augmentation en termes réels de 3,5 %. L'aide bilatérale des États-Unis aux PMA a atteint un record de 9,4 milliards de dollars, soit une augmentation de 16,2 % par rapport à 2009; sur ce chiffre, 1,1 milliard de dollars sont allés à Haïti au lendemain du séisme de 2010. L'APD accordée par les 15 membres du CAD qui sont membres de l'Union européenne a augmenté de 6,7 % et a dépassé 70 milliards de dollars, ce qui représente 54 % de l'APD totale du CAD. Pour les pays européens membres du CAD, le rapport APD/RNB était en 2010 de 0,46 %, contre 0,44 % en 2009. L'aide du Japon a été inférieure de 3,6 milliards de dollars à l'engagement pris par le Japon en 2005 à la

⁶ L'APD nette est égale aux versements bruts d'APD diminués des montants reçus (c'est-à-dire les remboursements de principal, la contrepartie des allègements de dette, le rapatriement du capital et les remboursements de subventions) des pays et territoires figurant sur la liste de bénéficiaires d'APD du CAD. Les intérêts versés ne sont pas déduits. Alors que la plupart des données d'APD sont exprimées en termes nets, ce sont les « transferts nets d'aide », les annulations de prêts non APD et les versements d'intérêts étant déduits de l'APD nette, qui sont considérés comme une mesure plus précise pour deux raisons. D'abord, les transferts nets d'aide sont calculés en termes nets, c'est-à-dire après déduction des versements de principal et d'intérêts sur les prêts d'APD, distinction qui est particulièrement pertinente pour certains donateurs qui reçoivent d'importants versements d'intérêts sur les prêts d'APD. Deuxièmement, les transferts nets d'aide ne comprennent pas les annulations d'anciens prêts non APD, car les annulations de ces prêts n'entraînent pas de transferts nets supplémentaires, même si elles sont comptées comme APD. C'est pourquoi les ensembles de données sur les transferts nets d'aide (voir Center for Global Development, Net Aid Transfers data set, à l'adresse suivante : www.cgdev.org) donnent pour 2009 des transferts nets d'aide de 112 milliards de dollars alors que le chiffre de l'APD nette est de 120 milliards de dollars.

⁷ Organisation de coopération et de développement économiques, « L'aide au développement atteint un sommet historique en 2010 », 6 avril 2011; à consulter à l'adresse suivante : www.oecd.org.

⁸ Forum pour la coopération en matière de développement, « Background study for the 2012 Development Cooperation Forum: trends in international financial cooperation for LDCs », version provisoire du 29 avril 2011; à consulter à l'adresse suivante : www.un.org.

réunion au sommet de Gleneagles du Groupe des Huit (G-8) d'augmenter son APD de 10 milliards de dollars sur la période 2005-2009; l'APD nette du Japon a augmenté, en 2009-2010, de 11,8 % en termes réels, pour atteindre 11 milliards de dollars. Cela est dû principalement à l'augmentation des dons bilatéraux japonais aux PMA et à une contribution importante à la Banque mondiale⁹.

12. Malgré l'augmentation du volume de l'aide, le niveau total de l'APD en 2010 est resté en deçà du montant de 21 milliards de dollars qui avait été annoncé en 2005 à la réunion au sommet du Groupe des Huit tenue à Gleneagles. L'écart, concernant l'Afrique, a atteint 18 milliards de dollars. La moitié environ (8 sur 15) des 15 pays membres à la fois du CAD et de l'Union européenne a atteint l'ambitieux objectif, fixé pour 2010, de 0,51 % du rapport APD/RNB des pays de l'Union européenne. Un pays, la France, est tout prêt de l'atteindre, avec 0,50 %, mais les autres pays en sont loin, le rapport en question se situant entre 0,15 et 0,43 %¹⁰.

13. Au-delà de 2010, les perspectives de l'aide ne sont pas prometteuses. L'OCDE estime que l'aide programmable par le pays aidé¹¹ augmentera au rythme réel de 2 % entre 2011 et 2013, alors qu'au cours des trois dernières années, cette augmentation avait été en moyenne de 8 %⁹. L'essentiel de l'augmentation vient des donateurs multilatéraux. L'OCDE projette que l'aide programmable à l'Afrique augmentera de 1 % par an en termes réels. L'aide programmable accordée aux PMA devrait augmenter de 5 % en 2010, de 3 % en 2011 mais ne pas augmenter en 2012⁸.

14. Les financements innovants devraient dégager des ressources « additionnelles » pour compléter les formes traditionnelles de financement du développement. Cependant, l'essentiel des recettes levées par les mécanismes existants de financement innovant est en fait comptabilisé comme de l'APD, car les montants en question sont levés en vertu de dispositions de la législation nationale¹². C'est pourquoi ce qu'on recense comme une aide « additionnelle » par rapport à l'APD est en fait la contribution du secteur non officiel (par exemple, la philanthropie privée). Par exemple, dans le secteur de la santé publique, sur les 5,5 milliards de dollars levés grâce à certains mécanismes novateurs de financement depuis 2002, un montant de 0,2 milliard de dollars seulement s'ajoute vraiment à l'APD, selon les statistiques de l'OCDE¹². Pourtant, même ces ressources « additionnelles » sont parfois comptabilisées comme de l'APD car elles sont déboursées par des donateurs multilatéraux membres du CAD.

15. Dans le secteur de la santé publique, où sont concentrés les mécanismes opérationnels, le Groupe pilote sur les financements innovants pour le développement estime que près de 6 milliards de dollars sont levés par ces mécanismes¹³. Alors que des débats sur le financement innovant pour l'éducation, la sécurité alimentaire et divers autres secteurs se poursuivent dans diverses enceintes,

⁹ Voir Organisation de coopération et de développement économiques, « Développement : l'aide progresse mais les tendances qui se profilent sont préoccupantes », 6 avril 2011; à consulter à l'adresse suivante : www.oecd.org.

¹⁰ OCDE, « L'aide au développement atteint un niveau historiquement élevé en 2010 », 6 avril 2011; à consulter à l'adresse suivante : www.oecd.org.

¹¹ C'est l'aide que chaque donateur peut programmer, pour chaque pays bénéficiaire, et que celui-ci peut donc dépenser de façon prévisible selon ses priorités.

¹² Organisation de coopération et de développement économiques, Groupe de travail sur les statistiques, « Mapping of some important innovative finance for development mechanisms » (en anglais), 7 février 2001, disponible à l'adresse suivante : www.oecd.org.

¹³ Secrétariat du Groupe pilote, « Leading Group Task Force on Innovative Financing for Health: Terms of Reference »; à consulter à l'adresse suivante : www.leadinggroup.com.

l'Initiative de Muskoka du Groupe des Huit pour la santé de la mère, du nouveau-né et de l'enfant de moins de 5 ans et la Stratégie mondiale des Nations Unies pour la santé des femmes et des enfants pourraient faciliter l'augmentation d'échelle des mécanismes existants ou l'introduction de nouveaux mécanismes (par exemple, une taxe sur le tabac) de façon à combler le besoin annuel de financement de 26 à 42 milliards de dollars entre 2011 et 2015 dans le secteur de la santé¹⁴.

16. Comme on se rapproche de la date butoir de 2015 pour la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement, les attentes concernant le potentiel que pourraient receler les financements innovants du développement ne cessent d'augmenter. Des contraintes budgétaires aggravées par la crise économique mondiale ont suscité un regain d'intérêt pour les nouvelles sources de financement et certains mécanismes bien précis (par exemple, une taxe sur les transactions financières). Le Groupe pilote sur les financements innovants pour le développement estime qu'une taxe sur les transactions financières en plusieurs devises collectée centralement permettrait de dégager entre 25 et 34 milliards de dollars par an (si le taux de cette taxe était de 0,005 %) et aiderait à pourvoir aux besoins de financement du développement international et de la solution des problèmes de l'environnement¹⁵.

17. Pour honorer l'engagement de dépenses annuelles de 100 milliards de dollars souscrit dans l'Accord de Copenhague, la possibilité de lever des taxes sur les transactions financières a été aussi examinée par le Groupe de travail consultatif de haut niveau du Secrétaire général sur le financement de la lutte contre le changement climatique¹⁶. Ce groupe consultatif est parvenu à la conclusion que la vente aux enchères de permis d'émission et de nouvelles taxes sur le carbone dans les pays développés sont les mécanismes qui présentent le plus grand potentiel parmi les nouveaux instruments publics examinés, car ils dégageraient 30 milliards de dollars par an. On pourrait lever 10 milliards de dollars de plus en taxant les émissions de carbone causées par les moyens de transport internationaux (maritime et aérien) et jusqu'à 10 milliards de dollars pourraient être mobilisés par une forme ou une autre de taxe sur les transactions financières appliquée entre les pays intéressés aux niveaux national ou régional.

II. Renforcement de l'architecture financière internationale

A. Réforme de la réglementation financière

18. La crise financière a déclenché un important mouvement de réforme, dont la première étape a été l'introduction du dispositif Bâle III de réglementation des liquidités et des capitaux des banques. Les dirigeants du Groupe des Vingt l'ont

¹⁴ Ban Ki-moon, Secrétaire général de l'ONU, « Stratégie mondiale pour la santé des femmes et des enfants », 2010, disponible à l'adresse suivante : www.who.int.

¹⁵ Groupe pilote sur les financements innovants pour le développement, « Globalizing Solidarity: the Case for Financial Levies: Report of the Committee of Experts to the Taskforce on International Financial Transactions for Development », 2010, disponible à l'adresse suivante : www.leadinggroup.org.

¹⁶ Nations Unies, « Rapport du Groupe consultatif de haut niveau du Secrétaire général sur le financement de la lutte contre le changement climatique », 5 novembre 2010.

entérinée lors du sommet de novembre 2010 et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a rendu publiques les règles de Bâle III le 16 décembre 2010. Ce nouveau dispositif doit maintenant être transposé dans la législation nationale et appliqué selon un calendrier convenu. Pour réduire au minimum les coûts de transaction, les règles de Bâle III seront introduites progressivement à partir du 1^{er} janvier 2013 de façon à être appliquées intégralement avant le 1^{er} janvier 2019.

19. Contrairement à ses prédécesseurs, les accords de Bâle I et II, l'accord de Bâle III est plus exhaustif. Il prévoit des règles en matière de fonds propres plus rigoureuses, une meilleure prise en compte du risque, une définition plus stricte des éléments entrant dans le capital et des réserves de liquidités plus importantes. En outre, l'accord mêle des éléments microprudentiels et macroprudentiels pour écarter à la fois les risques institutionnels et systémiques¹⁷.

20. L'un des objectifs de l'accord de Bâle III est de mettre en place une structure réglementaire mondiale, cohérente et harmonisée, afin d'assurer des conditions égales pour tous. Cet accord est donc considéré comme important pour décourager une compétition ruineuse et l'adoption de politiques d'égoïsme sacré qui profiteraient à d'étroits intérêts nationaux, mais au détriment de la stabilité financière mondiale. En même temps, étant donné la diversité des structures nationales, le problème est de trouver un bon équilibre entre le souci d'assurer des conditions égales pour tous et la prise en compte des différences nationales, afin de ne pas imposer aux systèmes financiers nationaux un ajustement inutilement lourd. Les répercussions de l'accord de Bâle III sur l'accès des pays à faible revenu aux capitaux doivent également être prises en compte, et notamment les répercussions possibles sur le financement du commerce.

21. Les conséquences de la crise montrent assez qu'il faut des mesures supplémentaires pour réduire l'éventualité et la gravité des problèmes qui peuvent se poser dans les institutions financières systémiquement importantes. C'est pourquoi, en dehors des normes prescrites par l'accord de Bâle III, on s'efforce actuellement à l'échelle internationale de réduire le risque de défaillance de ces institutions et, en cas de défaillance, à en limiter l'effet sur l'ensemble du système financier.

22. Il a été convenu, au sein du Groupe des Vingt, que les institutions financières systémiquement importantes et en particulier, au début, celles qui ont une vocation mondiale doivent posséder une capacité d'absorption des pertes allant au-delà des normes générales prescrites par l'accord de Bâle III, et qu'elles doivent être soumises à un contrôle plus rigoureux, qui tienne compte du risque plus grand que ces institutions font peser sur le système financier mondial. Des surcharges en capital seraient également un moyen d'instaurer des conditions égales pour tous, en réduisant les avantages compétitifs que les institutions financières trop imposantes pour sombrer peuvent avoir sur les marchés financiers.

23. On travaille actuellement à la définition des institutions qui sont systémiquement importantes, en fonction de critères tels que la taille,

¹⁷ Pour un aperçu sur l'accord de Bâle III, on consultera, par exemple, « Basel III: Stronger Banks and a More Resilient Financial System », par Stefan Walter, Secrétaire général du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, communication faite lors de la Conférence sur Bâle III, à l'Institut de stabilité financière, à Bâle (Suisse), le 6 avril 2011; à consulter à l'adresse suivante : www.bis.org.

l'interconnexion et la substituabilité, et on cherche à savoir comment déterminer le montant des surcharges en capital, des capitaux d'apport, et des autres éléments susceptibles de limiter la défaillance systémique. Le Conseil de la stabilité financière, qui consulte les organismes de normalisation, recommandera avant la fin de 2011 l'adoption de capacités supplémentaires d'absorption des pertes et les instruments par lesquels celle-ci pourrait être réalisée¹⁸.

24. Le Conseil de la stabilité financière cherche également à définir les principales caractéristiques et les principaux instruments que devraient posséder les régimes nationaux de résolution des crises en cas de défaillance des institutions financières systématiquement importantes pour éviter une réaction en chaîne qui en fin de compte aboutirait à une crise du système¹⁸. Les autorités de tutelle, dans les différents pays, travaillent ensemble pour forger des instruments internationaux plus efficaces de gestion des crises et des régimes de résolution des crises. Mais ce travail en est encore à ses débuts et les obstacles à surmonter sont redoutables¹⁹.

25. Un autre problème important est celui de l'intégration dans le cadre réglementaire de ce qu'on appelle le système bancaire parallèle, c'est-à-dire les institutions d'intermédiation du crédit existant en dehors du système bancaire au sens strict. À ce propos, il est impératif de veiller à ce que la réglementation plus rigoureuse imposée aux banques ne fasse la part belle à des institutions financières non bancaires opérant dans des zones non réglementées.

26. Le problème est de parvenir à une définition appropriée du système bancaire parallèle et de proposer des règles permettant d'amoindrir les risques propres à ce secteur. Le Conseil de la stabilité financière examine actuellement toutes les options concernant la définition, le suivi et la réglementation du système bancaire parallèle. En avril 2011, ce conseil a publié une note sur le système bancaire parallèle²⁰. Cette note expose l'état actuel de réflexion sur la question et propose que des mesures de suivi et une politique bien précise soient guidées par une approche à deux niveaux : d'abord, en élargissant le contrôle aux établissements de crédit non bancaires, de façon à repérer les domaines où de nouveaux risques pourraient surgir; et deuxièmement, en resserrant le cadrage des éléments du système où les méthodes de transformation des échéances en liquidités, des transferts défectueux du risque de crédit et le surendettement posent un important risque systémique. Le Conseil de la stabilité financière élaborera un premier ensemble de recommandations sur le système bancaire parallèle et les soumettra au Groupe des Vingt à l'automne 2011.

27. De nombreuses autres initiatives réglementaires sont en discussion. Elles portent par exemple sur les produits dérivés hors cote, les agences de notation, les instruments d'investissement non classiques, la protection du consommateur dans le secteur financier et les infrastructures des marchés financiers.

¹⁸ Conseil de la stabilité financière, « Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability: Report to G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors », 15 février 2011; à consulter à l'adresse suivante : www.financialstabilityboard.org.

¹⁹ « Regulatory reform of the global financial system », communication de William Dudley, Président et Directeur général de la Banque de réserve fédérale de New York, lors d'une réunion de l'Institute of Regulation and Risk, pour l'Asie du Nord, à Tokyo, le 11 avril 2011; à consulter à l'adresse suivante : www.bis.org.

²⁰ Conseil de la stabilité financière, « Shadow Banking: Scoping the Issues, A Background Note of the Financial Stability Board », 12 avril 2011, à consulter à l'adresse suivante :

28. Parallèlement à la réforme de la réglementation microprudentielle traditionnelle, qui s'applique au niveau de chaque banque, des efforts sont en cours pour renforcer le contrôle à l'échelle du système financier et donc par une politique macroprudentielle. Une telle politique vise à amoindrir le risque à l'échelle du système en atténuant le caractère procyclique de l'activité financière et en diluant le risque systémique. En dehors de certaines mesures qui visent à réduire le caractère procyclique de l'activité financière, qui sont contenues dans l'accord de Bâle III, la principale filière envisagée ici est de concevoir et d'introduire diverses réserves de liquidités et divers moyens de protection agissant de façon anticyclique et destinés à endiguer les retombées transfrontières.

29. En dehors de la réforme de la réglementation, les structures de contrôle doivent également être améliorées. En fait, le système financier mondial est, pour l'essentiel, réglementé pays par pays. La création d'une autorité réglementaire mondiale est au mieux une éventualité éloignée, de sorte que le contrôle bancaire suppose un niveau de coopération et de confiance internationales bien plus élevé qu'à présent, car les risques systémiques potentiels sont surtout un phénomène transfrontière.

B. La surveillance multilatérale et la coordination des politiques

30. La surveillance de l'économie mondiale, dans le but de repérer des risques éventuels pesant sur la stabilité financière et économique mondiale, est un aspect essentiel du mandat du Fonds monétaire international. La crise financière et économique a bien montré qu'il fallait renforcer le système multilatéral de surveillance pour le rendre plus équitable et plus efficace. Il est généralement admis que le Fonds monétaire international, dans ses activités de surveillance, doit prêter une plus grande attention aux problèmes du secteur financier et aux retombées des politiques suivies, en particulier celles des pays systématiquement importants et des places financières majeures, ainsi qu'aux effets d'entraînement internationaux.

31. Le Bureau indépendant d'évaluation du Fonds monétaire international a étudié l'efficacité de la surveillance exercée par le Fonds monétaire international dans les mois qui ont précédé la crise financière et économique mondiale²¹; il a constaté que le FMI n'émettait pas un message suffisamment clair sur la nécessité urgente de réduire les risques existant dans le secteur financier. Cette surveillance ne prêtait pas assez attention au risque d'effets d'entraînement à partir des pays avancés, au risque de détérioration des bilans des institutions du secteur financier, aux questions de régulation financière, au phénomène d'emballement du crédit et à l'apparition de bulles spéculatives. Selon le Bureau indépendant d'évaluation, si le Fonds monétaire international n'est pas parvenu à identifier les risques et à lancer des alertes précises, c'est en raison de divers facteurs tels que des carences dans l'analyse, des obstacles organisationnels, des problèmes de gouvernance internes et des contraintes politiques.

www.financialstabilityboard.org.

²¹ Fonds monétaire international, Bureau indépendant d'évaluation, « IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004-07 », 2011, à consulter à l'adresse suivante: www.ieo-imf.org.

32. Le FMI a pris des mesures pour améliorer les méthodes et la couverture de ses activités de surveillance, notamment en prêtant une attention plus grande aux relations entre l'économie physique et le secteur financier, en lançant un exercice d'alerte rapide (en coopération avec le Conseil de la stabilité financière) et le *Fiscal Monitor*, et en renforçant les exercices de mesures de la vulnérabilité. En outre, il a été décidé de lancer à titre expérimental, une analyse des effets d'entraînement émanant des cinq principales économies (la Chine, la zone euro, le Japon, le Royaume-Uni et les États-Unis) qui sera présentée lors des consultations prévues par l'article IV des statuts du FMI à l'été 2011. Aux réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale, en avril 2011, on a décidé de renforcer le rôle mondial de surveillance exercé par le Fonds. Dans cet esprit, le FMI établira un nouveau rapport de synthèse sur la surveillance multilatérale, qui comprendra une analyse des effets d'entraînement potentiels et s'appuiera sur un large ensemble d'informations²².

33. Le Fonds monétaire international et la Banque mondiale ont également restructuré leurs programmes d'évaluation du secteur financier, notamment en décidant que le FMI procéderait tous les cinq ans à des évaluations de la stabilité financière dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier et en ferait un élément obligatoire de la surveillance qu'il exerce sur 25 juridictions ayant un secteur financier systématiquement important. Mais la surveillance du secteur financier n'est pas l'apanage du Fonds. C'est pourquoi la collaboration avec d'autres institutions compétentes telles que le Conseil de la stabilité financière, la Banque des règlements internationaux et les divers organes de réglementation du secteur financier reste prioritaire.

34. L'efficacité de la surveillance est cependant limitée par l'absence d'un mécanisme qui, dans les pays, pourrait appliquer aux politiques les ajustements voulus. Pour renforcer l'efficacité de la surveillance du FMI, un groupe d'anciens hauts responsables internationaux a suggéré de renforcer l'engagement international d'étudier l'impact des politiques nationales sur la stabilité mondiale²³. Ce groupe a proposé de formuler des normes s'appliquant aux politiques économiques et financières, qui couvriraient par exemple les excédents et déficits des comptes des opérations courantes, les taux d'inflation, les déficits budgétaires et les ratios d'endettement. La violation d'une de ces normes déclencherait une procédure de consultation. Que les pays se conforment ou non aux normes internationalement convenues, le groupe a également proposé d'envisager des incitations et de sanctions.

35. Il est admis que la coordination des politiques économiques au sein du Groupe des Vingt pendant la crise a aidé à éviter une récession encore plus grave que celle qui s'est produite et a posé les bases de la reprise. En 2009, les dirigeants du Groupe des Vingt ont lancé le *Cadre pour une croissance forte, durable et équilibrée*, dans lequel les pays du Groupe des Vingt recensent des objectifs possibles pour l'économie mondiale et présentent les politiques nécessaires pour les atteindre. Ce cadre inclut un processus d'évaluation mutuelle, qui a pour but d'évaluer les progrès

²² Fonds monétaire international, « New Emphasis on IMF's Global Monitoring Role », *IMF Survey Magazine*, 17 avril 2011, disponible à l'adresse suivante : www.imf.org.

²³ Initiative du Palais Royal, « La réforme du système monétaire international : une approche coopérative pour le XXI^e siècle », 2011, à consulter à l'adresse suivante : www.elysee.fr. Ce groupe a été convoqué par Michel Camdessus, ancien Directeur général du FMI; M. Alexandre Lamfalussy, ancien Directeur général de la BRI; et Tommaso Padoa-Schioppa, ancien Ministre italien des finances, et comporte plusieurs autres hauts fonctionnaires.

dans la réalisation des objectifs communs. Cependant, à mesure que la reprise mondiale se poursuit, cet esprit de coopération entre les dirigeants des principaux pays semble quelque peu s'essouffler, les considérations nationales reprenant le dessus sur les efforts multilatéraux²⁴. Dans ce contexte, de même que dans le contexte plus général d'un renforcement de la gouvernance pour le développement durable, il est d'importance critique que la coordination des politiques économiques soit soutenue, renforcée et institutionnalisée par son inscription à l'agenda multilatéral.

36. En novembre 2010, les dirigeants du Groupe des Vingt réunis au sommet à Séoul ont réaffirmé leur volonté de renforcer la coopération multilatérale, de promouvoir la viabilité de la dette extérieure et de poursuivre des politiques susceptibles d'amener une liquidation des déséquilibres excessifs. À ce sujet, les dirigeants du Groupe des Vingt ont affirmé qu'il importe d'évaluer, par rapport à des directives indicatives, les déséquilibres importants persistants et les causes profondes des obstacles à un ajustement, dans le cadre du processus d'évaluation mutuelle, tout en reconnaissant qu'il faut tenir compte des caractéristiques nationales et régionales²⁵.

37. Mais il demeure difficile de faire en sorte que le cadre de formulation des politiques du G-20 pour un rééquilibrage mondial durable soit plus spécifique et plus opérationnel. Des objectifs précis et vérifiables doivent être posés pour engager l'économie mondiale dans la voie d'un développement plus équilibré et plus viable.

38. Alors que la plupart des pays plus petits que les membres du Groupe des Vingt ont sans doute une importance systémique plus limitée dans l'économie mondiale, et qu'ils sont exclus du processus du Groupe des Vingt, les questions que celui-ci examine ont néanmoins pour eux de graves implications. Ainsi, ce groupement officieux doit forger des liens institutionnels plus solides avec les États qui n'en font pas partie et avec les organes internationaux universels, en particulier les Nations Unies.

39. Alors que le processus d'évaluation mutuelle est situé en dehors de la surveillance exercée par le FMI, le Fonds apporte une analyse technique qui permet d'évaluer les politiques et de repérer les domaines appelant une intervention. À l'avenir, on peut envisager de donner au Fonds un rôle plus important dans la coordination mondiale des politiques macroéconomiques, en s'inspirant de l'expérience acquise à la fois grâce à ce processus d'évaluation mutuelle et à l'activité régulière de surveillance du FMI, notamment les rapports sur les répercussions et les effets d'entraînement, et étudier les synergies entre ces exercices qui sont largement complémentaires. Il faut également des procédures et des pratiques plus claires pour assurer la complémentarité des efforts de coordination des politiques entre les Nations Unies, le FMI, le Groupe des Vingt et les autres grands acteurs multilatéraux. Le rôle des Nations Unies dans la gouvernance économique mondiale consiste principalement à servir de tribune universelle de discussion, de coordination et de décision aboutissant à un examen

²⁴ « Assessing the Agenda for Economic Policy Cooperation », allocution de M. John Lipsky, premier Directeur général adjoint du FMI à la Conférence sur les politiques économiques et les politiques de croissance au lendemain de la crise, tenue le 7 mars 2011 à Washington; à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org.

²⁵ Document publié à l'issue du sommet de Séoul du G-20, 11-12 novembre 2010, à consulter à l'adresse suivante : www.seoulsummit.kr.

cohérent des problèmes mondiaux du développement durable, notamment à moyen et à long terme.

40. La question des mouvements de capitaux, en particulier celle de l'étendue et de l'instabilité de ces mouvements de capitaux allant vers les pays émergents, a pris une importance centrale dans l'action de coopération sur les politiques. Le débat sur les mouvements de capitaux porte surtout sur la question de savoir comment réagir à des afflux de capitaux potentiellement déstabilisateurs et quels instruments choisir à cet effet. Pour réagir, les pays bénéficiaires ont à leur disposition tout un arsenal de mesures possibles. Elles concernent les taux de change, les mesures monétaires, budgétaires et macroprudentielles et diverses formes de réglementation du compte de capital, notamment les mesures de contrôle des mouvements de capitaux.

41. L'application par un pays de mesures de contrôle des mouvements de capitaux a des répercussions multilatérales. Comme la mondialisation financière se poursuit, il n'est plus possible, pour un pays isolé, de gérer complètement le risque transfrontière par des mesures unilatérales. Pourtant, les règles ou directives internationales sur la gestion des mouvements de capitaux sont à peu près inexistantes. Les dirigeants du G-20 ont engagé le Conseil de la stabilité financière, le Fonds monétaire international et la Banque des règlements internationaux à continuer à travailler à l'élaboration d'instruments susceptibles d'amortir l'impact de mouvements de capitaux excessifs²⁵. On a également souligné que les mesures de contrôle des mouvements de capitaux risquent de contrevenir aux engagements qu'ont pris les pays en vertu de l'Accord général sur le commerce des services de l'Organisation mondiale du commerce, de sorte que l'Organisation mondiale du commerce doit être impliquée dans la coordination multilatérale des politiques suivies. En outre, une coopération régionale et sous-régionale serait sans doute utile pour amortir l'impact des mouvements de capitaux.

42. Le Fonds monétaire international travaille à l'élaboration d'un régime qui aiderait les pays à absorber des afflux massifs de capitaux. Dans un premier temps, on a examiné l'expérience récente des pays et les instruments qui étaient à leur disposition pour gérer les entrées de capitaux²⁶. L'objectif final d'un tel régime serait d'évaluer les options possibles pour la gestion des mouvements de capitaux en tenant compte de la capacité et des caractéristiques économiques et financières des pays et de déterminer les circonstances les plus appropriées pour l'application des diverses mesures.

43. Les conseils sur les politiques et la coopération portant sur la régulation des mouvements de capitaux doivent être équitables et ne pas concerner que les pays bénéficiaires, mais également les pays d'origine, étant donné leurs responsabilités dans la stabilité financière mondiale. À ce sujet, on a fait valoir que les cycles de hausse et de baisse des mouvements de capitaux, qui sont animés par la conjoncture macroéconomique dans les pays développés, risquent d'avoir un effet contraire au développement²⁷.

²⁶ Fonds monétaire international, « Recent experiences in Managing Capital: Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework », 14 février 2011; IMF Staff Discussion Note, « Managing Capital Inflows: What Tools to Use? », 5 avril 2011 à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org.

²⁷ Yilmaz Akyuz, « Capital Flows to Developing Countries in a Historical Perspective: Will the Current Boom End with a Bust? », South Centre Research Paper 37, March 2011, à consulter à l'adresse suivante : www.southcentre.org.

C. La crise de la dette souveraine de certains pays développés

44. Les finances publiques dans les pays développés sont de plus en plus obérées par les effets de la crise financière. Les ratios d'endettement continuent à augmenter dans la plupart des pays avancés et les besoins de financement atteignent des records historiques.

45. La perte de confiance dans la capacité des États de servir la dette publique, qui jusqu'à présent n'est vraiment apparue que dans quelques pays de la zone euro, et l'exposition appréciable du secteur financier aux risques liés à la dette souveraine constituent une importante source d'instabilité du système financier mondial. Selon le Rapport du FMI sur la stabilité financière mondiale, l'un des plus graves problèmes actuels est la difficulté de financer la dette souveraine²⁸.

46. Pour sortir de la crise de la dette souveraine en Europe, les dirigeants européens ont décidé de prendre des mesures d'assistance aux États membres de la zone euro en difficulté. Pour apporter un soutien financier temporaire, le Fonds européen de stabilité financière a été créé en mai 2010 et doté d'une capacité allant jusqu'à 440 milliards d'euros (environ 630 milliards de dollars). Il a également été décidé de créer un régime permanent de gestion de la crise qui sera appliqué à partir de 2013, le Mécanisme européen de stabilité qui sera doté d'une capacité effective de prêt de 500 milliards d'euros (environ 790 milliards de dollars). Les programmes de l'Union européenne seront complétés par les facilités offertes par le FMI²⁹.

47. Étant donné la crise de la dette souveraine qui sévit en Europe, on débat actuellement d'une éventuelle restructuration de la dette dans les pays en difficulté. Si elle est jugée nécessaire pour préserver la stabilité financière, une telle mesure devrait être adoptée et appliquée moyennant une coordination entre tous les acteurs concernés.

48. L'absence d'un cadre international pour la restructuration des dettes souveraines est un facteur qui compromet la stabilité financière internationale alors que la dette publique est très élevée. L'absence d'un tel mécanisme amplifie l'incertitude qui règne sur les marchés en période de crise de la dette publique et complique la sortie de crise. De nombreuses propositions ont été avancées pour mettre au point un mécanisme de désendettement équitable et accepté sur le plan international pour assurer le service de la dette officielle souscrite par les pays développés comme par les pays en développement et qui s'applique à tous les créanciers³⁰. Un tel mécanisme serait un élément critique pour la stabilité du système financier international. Cependant, on ne peut jusqu'à présent signaler aucun progrès dans cette voie.

49. Pour préserver la stabilité financière internationale, il faut poursuivre, à moyen et à long terme, l'assainissement budgétaire dans les grands pays avancés. Les

²⁸ IMF, *Global Financial Stability Report, Market Update* (Washington, juin 2011).

²⁹ « The Euro area – challenges and responses », allocution de M. Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France et Président du Conseil d'administration de la Banque des règlements internationaux à l'Economic Club, à New York, le 18 avril 2011, à consulter à l'adresse suivante : www.bis.org.

³⁰ On trouvera un examen des dispositions contractuelles relatives à la dette internationale et la résolution de la crise par exemple dans : *Étude de la situation économique et sociale dans le monde 2010 : de nouveaux outils pour le développement* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.10.II.C.1).

dirigeants du G-20 ont reconnu cette nécessité et se sont mis d'accord pour examiner les moyens d'une consolidation budgétaire dans leur programme de coopération sur les politiques³¹. Les mesures propres à assurer la viabilité budgétaire à moyen terme devraient faire l'objet d'une coordination internationale et être engagées au bon moment pour ne pas compromettre les perspectives de reprise.

D. Un dispositif de sécurité financière mondiale

50. La préservation de la stabilité économique et financière mondiale suppose qu'il existe un dispositif efficace de sécurité financière à l'échelle mondiale. Actuellement, les pays s'en remettent à un système hybride de sécurité financière qui allie l'accumulation de réserves, les accords bilatéraux et les mécanismes régionaux et multilatéraux.

51. Le dispositif de sécurité financière internationale a été renforcé durant la récente crise et pendant les mois qui ont suivi. En 2010, le FMI a prorogé sa Ligne de crédit modulable et accru le volume des crédits qu'elle peut fournir, et il y a là une option d'assurance pour les pays qui ont de très bons antécédents économiques et suivent des politiques très solides; il a ouvert aussi une nouvelle Ligne de crédit préventive. La Ligne de crédit préventive est une protection contre les imprévus; elle est destinée aux pays qui ne remplissent pas toutes les conditions pour l'obtention de la Ligne de crédit modulable et qui présentent quelques vulnérabilités. Contrairement à la Ligne de crédit modulable, la Ligne de crédit préventive est assortie de conditionnalités *ex post* dont le but est de réduire ces vulnérabilités résiduelles repérées lors de l'évaluation des critères de qualification.

52. Les ressources dont dispose le FMI pour ses opérations de prêt ont augmenté de façon très appréciable. La quatorzième révision générale des quotes-parts a été achevée en décembre 2010 et la décision a été prise de doubler les ressources du FMI au titre des quotes-parts pour les porter à environ 750 milliards de dollars et cette révision attend désormais la ratification des membres. Les accords d'emprunt avec les pays membres et les banques centrales ont également été élargis. Les nouveaux accords d'emprunt, élargis et plus souples, qui portent la capacité d'emprunt à 580 milliards de dollars environ, sont devenus opérationnels en mars 2011. Pour garantir que le Fonds soit bien capable de fournir, à l'avenir, un important volume de liquidités, il faudra peut-être élargir encore sa base de ressources. À cette fin, des propositions ont été avancées pour financer les facilités de prêt du FMI en temps de crise en émettant des droits de tirage spéciaux.

53. La coopération s'est renforcée pendant la crise et cela a renforcé le dispositif de sécurité financière, mais plusieurs questions importantes subsistent concernant le caractère adéquat et la composition du soutien aux liquidités internationales. En fait, la crise a bien montré qu'il fallait disposer de vastes réserves pour faire face à des fluctuations brutales et amples du marché des capitaux. Cela nécessite un nouveau renforcement de la capacité multilatérale de faire face aux chocs de nature systémique. À ce sujet, on a souligné que durant la récente crise, l'essentiel des liquidités nécessaires avait été trouvé par des dispositifs de fortune, déployés de

³¹ Voir, par exemple, la déclaration des dirigeants réunis au Sommet de Séoul du G-20, 11 et 12 novembre 2010; à consulter à l'adresse suivante : www.seoulsummit.kr.

façon ponctuelle par les banques centrales des grands pays³². Il est également devenu évident que les incertitudes au sujet de l'existence et du fonctionnement des dispositifs de sécurité financière ne vont pas sans des coûts appréciables²⁴.

54. Plusieurs suggestions ont été faites sur les moyens de rendre plus efficace et plus prévisible ce dispositif de sécurité financière. Une proposition ambitieuse consisterait à faire du FMI un prêteur international en dernier ressort, qui accorderait l'accès aux liquidités alors même que tous les autres prêteurs se refuseraient à prêter des fonds d'un volume suffisant pour remédier de façon efficace à une crise financière³³. Les pays seraient admis à l'accès à cette facilité en vertu des règles de surveillance ordinaires du FMI prévues à l'article IV de son statut sans conditionnalités additionnelles. La liquidité serait surtout fournie par les pays qui émettent des monnaies de réserve. En raison des lourdes obligations qui en résulteraient pour les grandes banques centrales, tenues de donner accès à des liquidités quand la facilité serait déclenchée, cette proposition sera difficile à appliquer.

55. Le FMI lui-même étudie diverses options connexes en vue de la création d'un mécanisme permanent fournissant des liquidités lors des crises systémiques parallèlement à ses arrangements de soutien bilatéral et régional à la liquidité³⁴. D'autres modalités sont à l'étude en vue d'un tel mécanisme de stabilisation mondiale, qui soit prévisible et efficace à des degrés divers. Les principaux éléments du mécanisme envisagé devront être définis, et notamment les procédures d'activation, les modalités d'accès au financement et son approbation, les instruments concernés, le financement du mécanisme, les modalités de la coordination avec les banques centrales concernées et avec les arrangements régionaux, ainsi que les garanties de réduction de l'aléa moral. Une solution plus pratique consisterait, pour le FMI, à assumer le rôle chef d'orchestre d'un réseau multilatéral de lignes de crédit réciproque et de prêts de liquidités accordés par les banques centrales.

56. La coopération plus étroite avec les mécanismes régionaux et sous-régionaux est un élément essentiel du renforcement du dispositif de sécurité financière mondiale. Des arrangements financiers régionaux tels que le Fonds monétaire arabe, l'Initiative de Chiang-Mai, les facilités de stabilisation prévues par l'Union européenne, ou encore le Fonds de réserve latino-américain, peuvent jouer un rôle important dans la prévention et l'atténuation des crises financières. On continue à étudier les moyens d'améliorer la collaboration et la compatibilité entre les diverses facilités mondiales et régionales.

E. Le rôle des droits de tirage spéciaux

57. Il est de plus en plus largement admis qu'il faut réformer le système de réserves internationales. Malgré une certaine diversification, la plus grande partie

³² FMI, Déclaration du Directeur général devant le Comité monétaire et financier international sur l'ordre du jour de la politique du Fonds, 13 avril 2011, à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org.

³³ Voir par exemple : « Global Financial Safety Nets: Where Do We Go from Here? », Inter-American Development Bank Working Paper Series n° 231, novembre 2010.

³⁴ IMF « The Fund's Mandate – The Future Financing Role: Reform Proposals », 29 juin 2010, à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org.

des réserves de devises internationales notifiées sont toujours libellées en dollars des États-Unis³⁵. Dans le système actuel, les pays émetteurs de devises de réserve ont des déficits extérieurs qui leur permettent de fournir des actifs de réserve, ce qui a pour effet, par essence, d'entretenir les déséquilibres économiques mondiaux, comme on l'a vu plus haut. De plus, l'utilisation, comme instruments de réserve du système international, de monnaies nationales expose le système de réserves à des vulnérabilités découlant des politiques monétaire et économique des pays qui les émettent.

58. La diversification du système de réserves internationales, par l'adoption de plusieurs monnaies de réserve, serait un moyen de mieux représenter la multipolarité de l'économie mondiale. Mais un tel système risquerait d'être exposé à un risque d'instabilité des taux de change plus grande encore, en raison de la possibilité de sautes brutales de la demande internationale se portant sur une monnaie puis sur une autre.

59. Pour atténuer les effets et les défauts possibles d'un système de réserves reposant sur des monnaies nationales, on a proposé de renforcer le rôle des droits de tirage spéciaux. Renforcer le rôle des DTS permettrait sans doute de réduire le volume et le coût de l'accumulation de réserves internationales, d'augmenter l'offre d'instruments mondiaux sûrs et de faciliter leur diversification, et de réduire l'instabilité des taux de change entre les principales monnaies.

60. Le rôle des DTS est actuellement très limité. Initialement conçus comme « le principal instrument de réserve du système monétaire international »³⁶, les droits de tirage spéciaux en circulation actuellement ne représentent que moins de 4 % des réserves mondiales³⁷. Le renforcement du rôle des DTS comme instrument de réserve sera donc vraisemblablement un processus graduel, se développant au cours des années à venir, vers un système alliant une utilisation accrue de DTS et de tout un ensemble d'instruments de réserve d'origine nationale. Les progrès dans cette voie supposent un certain nombre de mesures pour améliorer l'acceptation, l'offre et l'utilisation des DTS.

61. Pour rendre les DTS plus acceptables, il faudrait élargir la composition du panier de monnaies entrant dans leur calcul pour rendre l'instrument plus représentatif. En particulier, l'inclusion de monnaies de pays émergents devrait être envisagée. Toutes les monnaies constitutives, cependant, doivent être pleinement convertibles et être négociées sur des marchés financiers développés. Le Comité monétaire et financier international à sa réunion d'avril 2011 a demandé que l'on poursuive les travaux sur les voies et les critères d'un élargissement du panier de monnaies entrant dans le calcul des DTS³⁸ et qu'on travaille, au FMI, sur le rôle et la composition de cet instrument de réserve.

³⁵ La proportion représentée par les dollars des États-Unis dans les réserves mondiales de devises, telle qu'elle est publiée par le FMI, a diminué d'environ 10 points de pourcentage au cours des 10 dernières années pour ne pas dépasser un peu plus de 60 % (IMF, Currency Composition of Official Exchange Reserves (base de données COFER), à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org).

³⁶ Statut du Fonds monétaire international, art. VIII, sect. 7.

³⁷ Fonds monétaire international, « L'amélioration de la stabilité monétaire internationale – un rôle pour les DTS? », 7 janvier 2011, à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org.

³⁸ Fonds monétaire international, Comité monétaire et financier international, Communiqué de la vingt-troisième réunion, 16 avril 2011, à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org.

62. Le montant des DTS déjà alloués a pratiquement décuplé pendant la crise financière (passant de 21 milliards de DTS à 204 milliards de DTS actuellement, soit l'équivalent d'environ 331 milliards de dollars). Pour que les DTS jouent un rôle plus grand encore, il faut qu'ils soient plus largement disponibles. Cela pourrait être réalisé par des émissions régulières, par exemple annuelles, de DTS tenant compte de la demande mondiale de réserves. On estime que l'émission de l'équivalent de 200 milliards de dollars environ porterait la proportion de DTS dans les réserves internationales totales à un peu plus de 13 % après 2020³⁷.

63. La possibilité de créer un mécanisme permettant aux pays de convertir leurs réserves en titres et dépôts libellés en DTS pourrait être examinée à nouveau. La question a été discutée quand le compte de substitution a été négocié au sein du FMI durant les années 70. À l'époque, les pays n'ont pas pu se mettre d'accord sur un partage du risque lié au taux de change. C'est pourquoi on a suggéré d'étudier des modèles différents d'un compte de substitution²³.

64. Le rôle limité des DTS, à l'heure actuelle, tient aussi au fait qu'ils ne sont pas utilisés dans les transactions commerciales ou financières privées. Le développement d'un marché d'instruments financiers libellés en DTS supposerait sans doute l'émission d'obligations libellées en DTS par les États et les institutions financières multilatérales, autant que possible sans que cela entraîne une augmentation des coûts de l'emprunt. En outre, le FMI pourrait envisager d'utiliser les DTS dans ses propres opérations de prêt.

65. Les mesures qui pourraient être prises pour encourager à utiliser les DTS comme unité de compte pourraient comprendre leur utilisation pour la détermination des prix dans le commerce international, notamment dans le commerce des produits de base, dans le calcul des taux de change fixes des monnaies et dans les statistiques internationales, notamment sur les balances des paiements³⁷. On pourrait également envisager d'accroître l'utilisation des DTS comme unité de compte dans les organisations et accords internationaux, comme c'est actuellement le cas au FMI, à l'Union postale universelle et dans la Convention pour l'unification de certaines règles relatives au transport aérien international (Convention de Montréal de (1999)³⁹.

F. Réforme de la gouvernance des institutions de Bretton Woods

66. Le Fonds monétaire comme la Banque mondiale ont pris des mesures pour corriger les déséquilibres dans la répartition des voix et dans la représentation des pays. Les réformes récentes de leur gouvernance vise à améliorer la composition actuelle de cette représentation pour mieux tenir compte de l'économie mondiale et évoluer ainsi vers une structure de gouvernance plus représentative, plus souple et plus responsable.

67. La deuxième phase de la réforme de la gouvernance du groupe de la Banque mondiale, décidée en avril 2010, prévoit une redistribution des voix au profit des pays en développement et des pays en transition à la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), à la Société financière internationale (SFI) et à l'Association internationale de développement (IDA), en vue de réaliser,

³⁹ Nations Unies, *Recueil des Traités*, vol. 2242, n° 39917.

avec le temps, une répartition plus équitable des voix. La réforme augmente la proportion de voix des pays en développement et des pays en transition de 4,59 points de pourcentage à la BIRD (depuis 2008) pour la porter à 47,19 %, de 6,07 points de pourcentage à la SFI pour la porter à 39,48 %, et de 6 points de pourcentage environ à l'IDA, pour la porter à 45,59 %.

68. La réforme de 2008 des quotes-parts et de la répartition des voix au FMI, qui entraîne, pour l'essentiel, une redistribution des quotes-parts entre un groupe de pays émergents et en développement, le triplement du nombre de voix de base et la nomination d'un deuxième Administrateur suppléant dans les groupes de pays représentés de sept membres ou plus, est entrée en vigueur le 3 mars 2011. La réforme de 2008 a été suivie par des changements plus importants en 2010.

69. En décembre 2010, le Conseil des gouverneurs du FMI a approuvé une réforme des quotes-parts et une réforme de la gouvernance dans le cadre de la quatorzième révision générale des quotes-parts. Ces réformes auront pour effet de doubler les quotes-parts des pays membres. Elles entraîneront aussi une redistribution de plus de 6 % des quotes-parts au profit des pays émergents et en développement, sans diminution des quotes-parts et du nombre de voix des pays les plus pauvres. Les réformes de 2010 prévoient également un conseil d'administration entièrement élu, avec une représentation accrue des pays en développement, le nombre de membres du conseil restant inchangé. Le Comité monétaire et financier international à sa réunion d'avril 2011 a engagé instamment tous les membres à appliquer effectivement les réformes des quotes-parts et de la gouvernance pour les réunions annuelles de 2012 au plus tard³⁸. En outre, une révision générale de la formule actuelle de calcul des quotes-parts devrait être achevée en janvier 2013, qui pourrait donner un poids plus grand à certaines variables entrant dans la définition de la représentation des pays en développement.

70. Ces récentes mesures représentent certes des progrès importants, mais il faut continuer à améliorer la structure de gouvernance des institutions de Bretton Woods. Il semble important, en effet, de préciser les attributions de la direction et des conseils d'administration des deux organisations pour en améliorer l'efficacité et la responsabilisation. On a également proposé d'accroître le rôle du Comité monétaire et financier international et du Comité du développement dans les grandes décisions. À ce propos, de nombreux pays en développement estiment que ces organes devraient conserver leur nature consultative et fonctionner sur la base du consensus⁴⁰. L'introduction d'une procédure de sélection des hauts dirigeants qui soit ouverte et transparente et repose sur le mérite, quels que soient la nationalité et le sexe des personnes concernées, et la promotion d'une plus grande diversité dans la haute administration et la composition du personnel demeurent des objectifs importants.

III. Conclusions

71. Parmi les importantes priorités de la régulation financière figurent l'application de l'accord de Bâle III, l'application de nouvelles règles aux institutions financières systématiquement importantes et une régulation adéquate

⁴⁰ Groupe intergouvernemental des Vint-Quatre sur les affaires monétaires internationales et de développement, communiqué du 14 avril 2011, à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org.

du système bancaire parallèle. Il est essentiel de dissuader les États de s'arroger des avantages compétitifs dans le cadre de la réforme de la régulation financière et de veiller à ce que les règles et leur application ainsi que les pratiques de contrôle s'inspirent bien de la volonté de renforcer la stabilité financière mondiale et d'assurer le développement, plutôt que de servir les intérêts d'un groupe restreint quelconque de marchés ou d'institutions financières privées.

72. Dans ses activités de surveillance, le FMI doit prêter plus nettement attention aux répercussions sur le reste du monde des politiques suivies par les grands pays. L'un des objectifs essentiels de l'action du FMI devrait être d'améliorer la cohérence internationale et d'encourager la coordination entre les politiques économiques nationales dans le sens d'une plus grande stabilité financière et d'une croissance mondiale soutenue.

73. Au lendemain de la crise financière et économique, les mouvements de capitaux occupent une place centrale dans le débat général sur la stabilité économique et financière mondiale. Comme la mondialisation financière se poursuit, il est nécessaire de mettre en place un régime international d'évaluation des politiques pour mieux gérer les mouvements transfrontières de capitaux.

74. L'alourdissement de la dette publique dans les pays développés est de plus en plus analysé comme une cause majeure d'instabilité du système financier mondial. Pour y remédier, il faut assurer la viabilité budgétaire à moyen terme sans déstabiliser les marchés financiers. On a également proposé de mettre au point un régime international de restructuration de la dette souveraine.

75. Malgré de récentes initiatives visant à renforcer le dispositif de sécurité financière mondiale, il demeure possible d'améliorer encore la fourniture multilatérale de liquidités. Il serait sans doute justifié d'envisager de créer un mécanisme multilatéral assurant le financement durant les crises systémiques, parallèlement à des arrangements de soutien bilatéraux et régionaux à la liquidité.

76. Il est désormais largement admis qu'il faut étudier diverses réformes possibles du système monétaire international. En particulier il faut continuer à étudier le renforcement du rôle des droits de tirage spéciaux dans l'optique de l'avènement d'un système de réserves internationales plus équilibré et plus stable.

77. Les institutions de Bretton Woods ont pris d'importantes mesures pour corriger les déséquilibres dans la répartition des voix et la représentation des pays. En dehors de l'application rapide et complète des réformes déjà décidées, il importe de poursuivre les travaux sur les diverses questions de gouvernance, notamment sur les moyens d'améliorer encore la structure de gouvernance, d'augmenter la diversité des dirigeants et du personnel et de mettre au point des procédures ouvertes, transparentes et fondées sur le mérite de sélection des hauts dirigeants.