



Assemblée générale

Distr. générale
29 juillet 2013
Français
Original : anglais

Soixante-huitième session

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

Questions de politique macroéconomiques

Système financier international et développement

Rapport du Secrétaire général**

Résumé

On trouvera dans le présent rapport, qui est soumis à l'Assemblée générale en application de la résolution [67/197](#), un examen des tendances récentes des apports internationaux de capitaux officiels et privés aux pays en développement et de ce qui est fait actuellement pour renforcer le système financier international. Le rapport présente les difficultés persistantes rencontrées dans les domaines de la réglementation financière, de la mise en place d'un filet de sécurité financière mondiale, de la surveillance multilatérale, de la coordination des politiques, de la gestion des flux de capitaux, de la réforme de la gouvernance des institutions financières internationales et de la restructuration de la dette souveraine.

* [A/68/150](#).

** Le présent rapport a été établi en consultation avec les principales institutions qui s'occupent de financer le développement. Le Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies, cependant, est seul responsable de son contenu.



I. Introduction

1. Dans sa résolution 67/197 sur le système financier international et le développement, l'Assemblée générale a souligné qu'il fallait continuer à rechercher des solutions permettant de remédier aux fragilités et déséquilibres systémiques et réformer et renforcer le système financier international pour « promouvoir une croissance économique soutenue, partagée et équitable, un développement durable, la création d'emplois et les activités visant à éliminer la pauvreté et la faim dans les pays en développement ».

2. Les estimations des besoins financiers mondiaux pour réaliser les objectifs de développement économique, social et environnemental sont nécessairement imprécises, mais les études faites concluent sans exception que les besoins de financement pour le développement durable sont extrêmement vastes. Même si tous les pays honoraient les engagements qu'ils ont pris, les ressources publiques à elles seules ne suffiraient pas à couvrir ces besoins. Pourtant, ainsi estimés, ces besoins de financement du développement durable ne représentent qu'une faible fraction de l'épargne mondiale, qui en 2012 a atteint près de 17 000 milliards de dollars¹.

3. La difficulté réside dans l'adoption d'un système financier qui oriente de façon stable et viable les investissements vers un développement durable mondial, et notamment des investissements à long terme dans l'infrastructure, des investissements plus risqués dans l'innovation et les petites et moyennes entreprises (PME), le financement de l'indivis mondial et des autres domaines de la coopération internationale, et un financement supplémentaire des besoins sociaux.

4. Malgré des tentatives récentes de réforme, on constate toujours, dans le système financier mondial, l'existence de fossés, d'obstacles, d'incitations mal conçues qui ont pour effet d'aggraver l'instabilité et la mauvaise allocation des capitaux au regard des besoins de financement du développement durable. La crise de la dette souveraine en Europe, la fragilité du système bancaire, l'incertitude sur les politiques et la reprise mondiale inégale ont entraîné un regain d'aversion pour le risque et aggravé l'instabilité des mouvements de capitaux publics et privés. Les déséquilibres mondiaux se sont un peu résorbés ces dernières années, mais des questions structurelles redoutables continuent à se poser². Ces déséquilibres mondiaux sont également liés à une accumulation massive de réserves internationales par les pays en développement au détriment d'un investissement productif dans le développement durable.

II. Accumulation de réserves et déséquilibres mondiaux

5. Une forte proportion de l'épargne mondiale prend actuellement la forme de réserves internationales détenues par les banques centrales. Entre 2000 et 2012, les réserves mondiales de devises ont augmenté de 468 %, passant de 2 100 milliards de dollars à 11 700 milliards, les pays émergents et les pays en développement détenant, quant à eux, 7 700 milliards de dollars, soit 66 % du total. Les devises

¹ Fonds monétaire international (FMI), *Perspectives de l'économie mondiale : une reprise en cours, mais qui reste en danger*, (Washington, 2012).

² Voir « Situation et perspectives de l'économie mondiale », 2013 (résumé en français) (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.13.II.C.2), chap. I.

s'accumulent surtout en Asie du Sud-Est, où elles représentent près de 40 % du produit intérieur brut (PIB)³.

6. L'accumulation annuelle de devises dans les pays émergents et dans les pays en développement a atteint un maximum de 1 200 milliards de dollars en 2007 avant la crise, mais, depuis, en pourcentage du PIB, elle a diminué (sauf en 2010), du fait du ralentissement du commerce mondial et de la baisse des flux de capitaux internationaux. Pourtant, cette accumulation est toujours très forte, et on s'attend à ce qu'elle atteigne en 2013 635 milliards de dollars⁴.

7. Les réserves internationales sont généralement investies dans des placements à risque faible, puisque 62 % environ des devises actuellement détenues le sont en bons du Trésor des États-Unis; ces bons ont vu leur notation abaissée de AAA à AA+, mais ils sont toujours considérés comme l'une des formes les plus sûres de placement à l'échelle mondiale. Ces réserves de devises représentent en fait une forme d'épargne forcée, puisque l'épargne d'un pays, si elle alimente des réserves de devises, est immobilisée, alors qu'elle pourrait être investie dans le développement durable⁵.

8. Les pays choisissent d'accumuler des réserves de devises pour plusieurs raisons. D'abord, pour beaucoup de pays, ces réserves sont une forme d'« auto-assurance » contre l'éventualité de chocs extérieurs, et c'est surtout pourquoi ces pays choisissent de détenir ces réserves sous une forme extrêmement sûre et liquide. Deuxièmement, l'accumulation de réserves est le résultat des interventions des banques centrales sur les marchés des changes destinées à réduire l'instabilité des taux de change et à atténuer les effets des bulles spéculatives associées à des entrées massives de capitaux. Ainsi, l'accumulation de réserves de devises est en étroite corrélation avec le montant de la liquidité mondiale et avec l'évolution de l'humeur de l'investisseur international. Enfin, les réserves peuvent être la conséquence d'une stratégie de croissance entraînée par l'exportation qui entretient une sous-évaluation de la monnaie nationale par des interventions sur le marché des changes.

9. Des études empiriques donnent à penser que le comportement de tous les pays, à un moment donné, ne s'explique pas de la même façon. Une étude récente du FMI montre que le souci d'auto-assurance a joué un rôle prépondérant dans l'augmentation des réserves de devises au lendemain de la crise survenue en Asie de l'Est, bien que le mercantilisme, sous la forme d'une sous-évaluation du taux de change réel, semble également avoir joué dans certains cas un certain rôle. Cette étude constate ces dernières années la présence d'un résidu positif non expliqué⁶ qui

³ Calculs effectués par le Département des affaires économiques et sociales sur la base de données du FMI sur la structure des réserves de devises.

⁴ FMI, base de données « Perspectives de l'économie mondiale », avril 2013; à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/index.aspx.

⁵ Le fait qu'une forte proportion des réserves internationales soit investie en obligations d'État de certains pays développés entraîne également un transfert net de ressources des pays pauvres vers les pays riches.

⁶ Voir Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry et Charalambos G. Tsangarides, « Shifting motives: explaining the build-up in official reserves in emerging markets since the 1980s », IMF Working Paper, n° WP/12/34 (Washington, janvier 2012).

est compatible avec le rôle que joue la gestion des taux de change dans le lissage des fluctuations excessives⁷.

10. Les vues sur ce que devrait être un volume adéquat de réserves de devises de chaque pays ont évolué avec le temps. Jusqu'à 1995 environ, on estimait généralement qu'un pays devait détenir suffisamment de réserves pour couvrir trois mois d'importations. Cependant, les crises survenues sur les marchés émergents vers cette date ont suscité des difficultés de refinancement de la dette à court terme libellée en dollars, et n'ont pas eu pour cause des difficultés de balance des paiements. Cela a amené à penser que les réserves devaient être assez importantes pour couvrir les besoins de refinancement à court terme de la dette extérieure d'un pays. Mais cette démarche ne prend pas en considération les crises survenues durant les années 90 sur les marchés émergents, qui ont également été déclenchées par l'inversion des flux de capitaux à court terme et par la liquidation des transactions de « portage » (carry trade). À la fin des années 90, de nombreux pays émergents ont choisi l'option de l'auto-assurance en augmentant leurs réserves pour se protéger contre l'instabilité associée à la totale liberté de mouvements internationaux de capitaux.

11. Cependant, l'accumulation de précaution, tout en étant rationnelle au niveau national, aggrave le risque au niveau international. L'accumulation de devises exacerbe en effet les déséquilibres mondiaux, ce qui comporte le risque d'un processus d'ajustement brutal, soudain, et désordonné, par de fortes dévaluations des monnaies, ce qui pourrait amener un ralentissement appréciable de l'activité économique dans les grands pays et compromettre, dans les pays en développement, des gains de développement péniblement acquis.

12. Pour être à même de réorienter les réserves de devises vers des investissements productifs et durables, il est impératif de réduire les risques présents dans le système financier. Plusieurs propositions ont été avancées à ce sujet. La Commission d'experts du Président de l'Assemblée générale sur les réformes du système monétaire et financier international a recommandé que le système international de réserves utilise plus largement les droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI, afin de réduire les risques systémiques associés aux déséquilibres mondiaux, et comme solution moins coûteuse que l'accumulation de réserves de devises. Les DTS offriraient l'accès indispensable aux devises aux pays qui ont des difficultés de balance des paiements. La Commission a également recommandé que les mécanismes à mettre en place utilisent les allocations de DTS comme moyen potentiel d'assurer un financement novateur du développement, bien qu'il faille veiller à préserver le rôle des DTS comme instrument monétaire⁸. Cependant, à ce jour, l'idée d'utiliser les DTS pour financer le développement n'a pas rencontré une adhésion suffisamment large dans les débats sur les politiques à instituer.

13. Il existe d'autres moyens de réduire les risques dans le système financier international : gérer les flux de capitaux internationaux et réduire l'instabilité sur les marchés des capitaux, réduire les risques systémiques associés au système bancaire officiel et au système bancaire parallèle, améliorer la prévisibilité de l'aide publique au développement (APD), réduire les conséquences systémiques des crises de la

⁷ Voir « Situation et perspectives de l'économie mondiale », 2013 (résumé en français) (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.13.II.C.2).

⁸ Voir « La situation économique et sociale dans le monde », 2012 (en anglais, résumé en français) (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.12.II.C.1).

dette souveraine et renforcer à l'échelle mondiale les filets de sécurité sociale; ces moyens sont examinés dans les sections suivantes du présent rapport.

III. Apports internationaux de capitaux privés aux pays en développement

14. Étant donné l'ampleur des besoins de financement, l'investissement privé jouera un rôle décisif dans la réalisation des objectifs de développement durable. Les travaux des économistes montrent généralement l'existence d'une corrélation très nette entre investissement et croissance⁹, l'investissement international complétant l'effort propre des pays dont l'épargne est insuffisante pour répondre aux besoins du développement durable. Cependant, ces travaux ne distinguent généralement pas entre les investissements à court terme et à long terme.

15. L'investissement direct étranger (IDE) reste une composante majeure des apports de capitaux privés aux pays en développement. Il présente également l'avantage potentiel de faire progresser le développement économique à plusieurs égards, notamment par la production de connaissances (bien que des mesures soient souvent nécessaires pour rendre ces connaissances efficaces). En revanche, une grande partie des investissements de portefeuille dans les pays en développement ont un caractère spéculatif à court terme. Il ne manque pas de preuves que les mouvements de capitaux fébriles compliquent la gestion de la politique macroéconomique, peuvent amener une modification excessive du taux de change et créer des bulles spéculatives sur les prix des actifs, et donc comporter des risques pour la stabilité économique. En outre, le retrait brutal de ces capitaux, en raison d'une soudaine aversion mondiale pour le risque, peut contribuer à la propagation des crises financières et, paradoxalement, à une diminution des investissements à long terme¹⁰.

16. La volatilité croissante des mouvements de capitaux internationaux explique les tendances récentes des mouvements de capitaux privés nets vers les pays en développement. Ces apports de capitaux ont chuté pendant la crise financière, puis ont plus que doublé, passant de 206 milliards de dollars en 2008 à 510 milliards de dollars en 2010, avant de se contracter de nouveau en 2011 à 393 milliards de dollars environ. Les niveaux estimés pour 2012 seraient bien inférieurs à 51 milliards de dollars. Cependant, cette forte diminution des apports de capitaux s'explique pour l'essentiel par une forte réduction des autres investissements nets (surtout les investissements des banques commerciales) vers la Chine, qui sont passés d'un excédent de 27 milliards de dollars environ en 2011 à un déficit estimé à 310 milliards de dollars en 2012¹¹.

⁹ Voir Ross Levine, « Finance and growth: theory and evidence » dans *Handbook of Economic Growth*, vol. 1A, Philippe Aghion et Steven Durlauf (éd.) (Amsterdam, 2005).

¹⁰ Voir Joseph Stiglitz *et al.*, *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development*, Initiative for Policy Dialogue Series (Oxford University Press, 2006).

¹¹ FMI, World economic outlook database, édition d'avril 2013 et calculs du Département des affaires économiques et sociales. Le FMI et le Département classent différemment les pays émergents et en développement. C'est pourquoi les chiffres relatifs aux apports nets financiers privés aux pays en développement sont légèrement différents des chiffres relatifs aux apports nets publiés par le FMI aux pays émergents et en développement dans les Perspectives de l'économie mondiale.

17. Les investissements en actions ont été une importante cause de volatilité des apports de capitaux privés. Ces investissements ont diminué au deuxième trimestre de 2011 en raison de préoccupations au sujet de la solidité des finances publiques en Europe, qui ont entraîné une « fuite générale vers la sécurité », et d'un ralentissement économique dans les principaux pays émergents tels que le Brésil, la Chine et l'Inde, avant de reprendre nettement pendant le premier semestre de 2012 en raison de perspectives de croissance plus favorables, avant de baisser à nouveau. Au milieu de 2013, les spéculations au sujet d'un ralentissement possible de la politique d'assouplissement monétaire suivie par la Banque de réserve fédérale des États-Unis d'Amérique ont amené d'importantes ventes de titres par les fonds d'investissements en actions dans des marchés émergents et d'importantes sorties de capitaux¹².

18. Les investissements de portefeuille en obligations (libellées en devises ou en monnaie locale) ont connu une évolution généralement plus régulière, étant suscités en partie par une amélioration des antécédents fondamentaux de plusieurs pays, mais aussi par l'assouplissement monétaire très net dans certains pays développés. En particulier, la faiblesse de la conjoncture dans les pays développés et des niveaux extrêmement élevés de liquidités mondiales ont déprimé les rendements des obligations dans certains pays développés pour les rapprocher de zéro. Or, certains investisseurs internationaux recherchent le rendement et cela les a amenés à investir dans les marchés de certains pays en développement où les taux d'intérêt en monnaie locale sont plus élevés¹³. Cependant, l'incertitude sur un ralentissement de l'application de la politique d'assouplissement monétaire a amené d'importantes ventes sur les marchés des obligations des pays émergents et une volatilité nouvelle des taux d'intérêt nationaux, ce qui risque d'avoir un impact sur l'investissement direct à long terme dans l'économie physique.

19. Les apports de capitaux des banques commerciales aux pays en développement ont été la forme la plus instable d'apport de capitaux, en raison de la politique de désendettement des banques internationales, en particulier en Europe, qui devrait être maintenue à court terme¹⁴. Il est particulièrement préoccupant de voir que les crédits à long terme accordés par les banques sont restés très limités ces dernières années. Par exemple, le volume des créances internationales des banques européennes ayant une échéance de plus de deux ans a diminué et il existe de plus des indices que ces institutions réorientent leurs opérations de prêts dans les pays émergents et les pays en développement vers des placements à échéances plus courtes.

¹² Voir « World economic situation and prospects », Monthly Briefing n° 56 (9 juillet 2013). Disponible à l'adresse suivante: www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_mb/wesp_mb56.pdf.

¹³ FMI, *Global Financial Stability Report: Old Risks, New Challenges* (Washington, avril 2013) (résumé en français).

¹⁴ Voir « Long-term investment financing for growth and development: umbrella paper », document préparé par le personnel de la Banque mondiale avec des contributions du personnel de l'Organisation de coopération et de développement économiques, du FMI, de la CNUCED, du Département des affaires économiques et sociales, du Groupe de la Banque mondiale et du Conseil de la stabilité financière, présenté lors de la réunion des ministres des finances du Groupe des Vingt et des gouverneurs des banques centrales du Groupe des Vingt à Moscou, en février 2013.

20. Il semble également que les investisseurs institutionnels, notamment ceux qui ont des obligations financières à honorer à long terme (comme les fonds de pension, les compagnies d'assurance sur la vie et les fondations) ont ces dernières années restructuré leurs avoirs dans le sens d'une plus grande liquidité et d'échéances plus courtes¹⁵. Les investissements directs étrangers (IDE) eux-mêmes, qui sont généralement à plus long terme et plus stables que les autres apports de capitaux privés, pourraient devenir plus instables. On a pu établir qu'il y avait une restructuration de la composition des IDE, avec une moindre importance des prises de participation au profit de l'acquisition de créances, ce qui facilite le transfert de fonds entre les pays d'accueil et les pays d'origine¹⁶.

21. Les méthodes classiques de gestion des mouvements internationaux de capitaux privilégient les politiques macroéconomiques et notamment l'adoption de politiques relatives au taux de change, et de mesures monétaires et budgétaires cherchant à améliorer la capacité d'une économie d'absorber les entrées de capitaux. Cependant, ces politiques ne sont pas toujours assez bien ciblées pour stabiliser les flux financiers et ont parfois des effets secondaires indésirables. Par exemple, un resserrement budgétaire et monétaire, afin d'éviter la surchauffe, peut retentir sur les perspectives de croissance économique, tandis que l'appréciation de la monnaie nationale peut léser les entreprises exportatrices. Les tentatives des responsables de la politique économique de contrecarrer l'impact expansionniste des entrées excessives de capitaux en rendant plus rigide la politique monétaire risque d'aller à l'encontre de l'objectif visé, car des taux d'intérêt plus élevés peuvent attirer des capitaux, ce qui exacerberait la pression à la hausse sur le taux de change et réduirait encore la marge de manœuvre de la politique économique intérieure.

22. Au contraire, un certain nombre de pays émergents (parmi lesquels le Brésil, l'Indonésie, le Pérou, la Province chinoise de Taiwan, la République de Corée et la Thaïlande) ont récemment pris des mesures pour gérer les entrées de capitaux par une réglementation des changes directe et indirecte. Ces mesures sont par exemple des mesures macroprudentielles, la gestion des marchés financiers intérieurs (y compris les marchés des produits dérivés) et des mesures pesant directement sur les paiements extérieurs.

23. La plupart des nouvelles initiatives entrent dans le cadre des politiques macroprudentielles visant à limiter l'augmentation, dans le système bancaire, des risques systémiques, liés par exemple à des distorsions entre les taux de change, et des bulles spéculatives dues aux entrées de capitaux étrangers qui retentissent sur le crédit. On peut citer en exemple de telles mesures la décision prise par la République de Corée d'imposer une redevance de 0,5 % sur les engagements en monnaie étrangère autres que les dépôts des banques afin de réduire les opérations internationales de prêt à court terme ou encore la décision prise par le Pérou d'augmenter le taux marginal de réserves obligatoires s'appliquant aux dépôts à court terme en monnaie locale, pour faire passer le coefficient de réserves obligatoires de 65 % à 120 % afin de réduire les entrées de capitaux à court terme investis dans des titres portant intérêt en sols péruviens (souvent financés en dollars des États-Unis afin de tirer parti des écarts de taux d'intérêt)¹⁷.

¹⁵ Voir « World Economic Forum, USA, The future of long-term investing », New York, 2011.

¹⁶ Voir *World Investment Report, 2011 : Non-equity Modes of International Production and Development* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.11.II.D.2).

¹⁷ Voir *World Economic Situation and Prospects, 2012* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.12.II.C.2).

24. Selon des recherches faites par le FMI sur la base de l'expérience des pays émergents au cours des 10 dernières années, ces mesures macroprudentielles ont donné des résultats mitigés¹⁸. Alors que ces mesures semblent avoir allongé l'échéance des capitaux entrant dans certains pays (comme le Pérou et la République de Corée), l'effet sur les entrées nettes totales a été limité. De plus, le fait que les mesures macroprudentielles ne sont généralement pas suffisamment ciblées sur la source des chocs risque de limiter leur efficacité.

25. Ces dernières années, quelques pays, comme le Brésil et l'Indonésie, ont introduit un contrôle direct des entrées de capitaux. Les mesures de contrôle des changes directs se rapprochent des règles macroprudentielles car elles se basent ou bien sur des cours déterminés, et peuvent prendre alors la forme de redevances ou d'impôts prélevés sur les entrées de capitaux, ou bien sur des quantités, sous la forme limites directes. Par exemple, en 2010, le Brésil a augmenté le taux d'imposition des investissements étrangers en titres à revenu fixe afin de rendre la spéculation plus onéreuse¹⁷ bien que cet impôt ait par la suite été réduit, tandis que l'Indonésie a imposé une durée minimale de détention de six mois pour les certificats délivrés par la Banque d'Indonésie, afin de limiter les entrées de capitaux fébriles à court terme¹⁹. La plupart de ces nouvelles règles cherchent à limiter les entrées de capitaux, mais certaines ont été utilisées au contraire pour limiter les sorties de capitaux, comme c'est le cas du contrôle des changes introduit en 1998 en Malaisie.

26. La plupart des études disponibles constatent que les contrôles des changes basés sur un cours déterminé, s'appliquant aux entrées de capitaux, ont également servi à modifier la composition des entrées de capitaux afin d'écarter les capitaux à court terme¹⁷. Par exemple, entre 1991 et 1998, ces contrôles sur les entrées de capitaux au Chili ont réussi semble-t-il à modifier leur composition, puisque les capitaux à court terme ont vu leur proportion diminuer par rapport aux investissements directs étrangers, ces derniers passant de 34 % à 53 % du total des engagements²⁰. L'impact sur le volume des mouvements de capitaux est cependant plus ambigu, le contrôle des changes semblant être plus efficace dans certains cas que dans d'autres. Les résultats variables de mécanismes similaires appliqués dans différents pays à différentes époques donnent à penser qu'il n'y a pas de solution unique. La conception des règles doit tenir compte des caractéristiques de chaque pays, notamment sa situation économique, ses institutions et sa réglementation, ainsi que de la structure et de la persistance des entrées de capitaux.

27. L'une des raisons fréquemment citées de la relative inefficacité des contrôles des changes est le risque de fuite des capitaux²¹. En particulier, la réglementation du compte de capital peut être particulièrement difficile à appliquer dans les pays dotés d'un important marché des produits dérivés, car les spéculateurs peuvent toujours circonvenir, en utilisant ce marché, les restrictions existantes. Pour cette raison,

¹⁸ Voir : Jonathan D. Ostry *et al.*, « Managing capital inflows: what tools to use? », IMF Staff Discussion Note, n° SDN/11/06 (Washington, avril 2011).

¹⁹ Voir : Emma Saunders : « Indonesia pre-empts capital flow reversal », *Financial Times*, 14 avril 2011.

²⁰ Voir : Jonathan D. Ostry *et al.*, « Capital inflows: the role of controls », IMF Staff Position Note, n° SPN/10/04 (Washington, février 2010).

²¹ Voir : Shari Speigel, « How to evade capital controls ... and why they can still be effective » in *Regulating Global Capital Flows and Long-run Development*. Kevin P. Gallagher, Stephany Griffith-Jones et José Antonio Ocampo, éd., (Boston University, 2012).

certaines pays comme le Brésil et la République de Corée ont édicté des restrictions s'appliquant directement au marché des produits dérivés, les taux de prélèvement initial étant relativement faibles. Les deux pays ont ensuite ajusté ces taux et pris d'autres mesures anticycliques en réponse à l'évolution de l'humeur des investisseurs. Par exemple, la République de Corée a resserré les limites imposées à l'exposition des banques nationales et étrangères aux produits dérivés du taux de changes vers la fin de 2012 pour enrayer l'appréciation rapide de la monnaie nationale, le won²². Dans l'intervalle, le Brésil a éliminé l'impôt de 1 % qu'il prélevait sur les transactions sur les produits dérivés du taux de change quand les entrées de capitaux étrangers ont commencé à diminuer en juin 2013²³.

28. Le FMI a fait connaître ses vues sur la libéralisation et la gestion des flux de capitaux; selon le Fonds, les mesures de gestion des entrées de capitaux, et notamment le contrôle des changes, peuvent parfois être utiles, en particulier quand la marge de manœuvre de la politique macroéconomique est limitée, quand les mesures nécessaires ou l'ajustement macroéconomique demandent du temps et quand les entrées de capitaux augmentent brutalement, ce qui accroît le risque d'instabilité du système financier. Ces mesures ne sauraient remplacer une bonne politique macroéconomique, mais leur échelonnement et leur dosage dépendront des caractéristiques de chaque pays. L'avis officiel du FMI suggère également que ces mesures doivent être transparentes et ciblées, temporaires et autant que possible non discriminatoires²⁴. Cependant, si des risques pèsent sur la stabilité financière, le FMI n'exclut pas la possibilité d'utiliser des mesures à plus long terme. Certains experts estiment aussi que ces mesures doivent constituer un élément essentiel de l'arsenal macroéconomique pour lutter contre les entrées de capitaux fébriles, qui risquent de conduire à des bulles spéculatives, et doivent donc être considérées comme des instruments anticycliques permanents de régularisation de la conjoncture économique²⁵.

29. Dans la perspective du moyen terme, les pays doivent mobiliser des moyens de financement nationaux stables et mettre en place un système financier robuste et implanté en profondeur pour assurer au mieux l'intermédiation bancaire des apports de capitaux extérieurs. Il faut pour cela une croissance soutenue du PIB, un environnement nettement favorable et une meilleure gouvernance. Le développement de marchés des obligations libellées en monnaie locale est souvent considéré comme l'un des instruments de financement à moyen terme, mais des mesures doivent être prises pour que ces marchés n'attirent pas les capitaux fébriles. Le développement d'une base nationale pour l'investissement à long terme, par exemple un marché local des fonds de pension, devrait également être encouragé et il faut prévoir d'encourager les investissements à long terme.

²² Voir : Simon Mondy et Song Jung-a « South Korea tightens derivatives limits », *Financial Times*, 27 novembre 2012.

²³ Voir : David Biller et Maria Luisa Rabello, « Brazil scraps tax on currency derivatives to stem real drop », *Bloomberg News*, 12 juin 2013.

²⁴ Voir FMI : « The liberalization and management of capital flows: an institutional view », 14 novembre 2012 (à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf).

²⁵ Voir : Kevin P. Gallagher, Stephany Griffith-Jones et Jose Antonio Ocampo, éd., « Regulating Global Capital Flows for Long-run Development » (Boston University, 2012).

30. En outre, des mesures tendant à réduire la volatilité des apports de capitaux doivent être prises dans les pays d'origine. Comme les décisions de politique monétaire ont des retombées internationales, des mesures prises dans les pays développés pour inciter les investisseurs à investir localement aideraient les autorités monétaires à remédier au ralentissement de l'activité dans les pays développés et aideraient également à alléger les risques de bulles spéculatives sur les actifs financiers dans les pays en développement. En outre, une meilleure coordination internationale des politiques monétaires et une meilleure gestion de la liquidité mondiale sont nécessaires pour réduire les risques mondiaux. Il faut également envisager d'inciter les banquiers et les investisseurs institutionnels à investir à moyen terme, ce qui nécessite une réforme de la réglementation financière internationale.

IV. Vers un renforcement de la réglementation financière internationale

31. Le rôle premier du système financier est d'affecter l'épargne d'un pays à des fins productives. Pour que le système financier remplisse au mieux ce rôle, des mesures, réglementaires notamment, doivent être prises pour : a) assurer la sûreté et la solidité des institutions financières et du système financier en général; b) assurer le bon fonctionnement de la concurrence; c) protéger les consommateurs; d) faire en sorte que le secteur financier encourage bien la stabilité et la croissance économiques; et e) facilite l'accès au crédit et aux autres services financiers²⁶.

32. La crise financière a bien mis en évidence l'importance de plusieurs de ces facteurs. En particulier, on a largement pris conscience de la nécessité d'une réglementation macroprudentielle visant les risques systémiques, et notamment l'impact de la réglementation sur la stabilité macroéconomique. Par exemple, l'accord de Bâle III intègre un certain nombre d'éléments visant à remédier aux effets procycliques et à réduire les risques systémiques, notamment en définissant un ratio maximum d'endettement et un volant régulateur anticyclique²⁷, bien que ces éléments soient d'ambition limitée. En outre, le Groupe des Vingt (G20) a demandé au Conseil de la stabilité financière, au FMI et à la Banque des règlements internationaux de définir un ensemble de mesures macroprudentielles afin de repérer et de suivre le risque financier systémique et les instruments macroprudentiels, mais le résultat de ce travail n'est pas encore publié. En outre, la crise a bien montré l'importance d'une réglementation complète, s'appliquant donc aussi au secteur bancaire parallèle.

33. Depuis la crise, la communauté internationale a pris d'importantes mesures pour remédier à la vulnérabilité du secteur financier par une réforme de la réglementation financière. Cependant, cette réglementation est toujours axée surtout sur la sûreté et la robustesse du système financier, c'est-à-dire surtout sur le secteur bancaire dans le cadre du dispositif réglementaire mondial, visant à renforcer la

²⁶ Voir : Joseph E. Stiglitz, communication faite en juillet 2006 à Manchester (Royaume-Uni) dans le cadre de l'Initiative pour un dialogue sur les politiques, réunion du Groupe de travail sur la réforme des marchés financiers.

²⁷ « Macroprudential policy tools and frameworks: progress », rapport adressé au Groupe des Vingt (G20) le 27 octobre 2011 (Conseil de la stabilité financière, FMI et Banque des règlements internationaux).

résilience des établissements et systèmes bancaires de Bâle III, sans prêter assez attention à d'autres critères importants pour assurer le bon fonctionnement du secteur financier. Par exemple, s'il est trop tôt pour estimer l'ensemble des effets de l'accord de Bâle III, on craint déjà qu'en alourdissant le coût des emprunts, les règles d'adéquation des fonds propres de l'accord de Bâle risquent de limiter les opérations de prêt à risque, en limitant l'accès au crédit (car les petites entités, telles que les microentreprises et les petites et moyennes entreprises, ont des coûts de financement élevés). De même, l'accord de Bâle III risque de réduire encore les moyens disponibles pour le financement à long terme, ce qui aurait un effet particulièrement négatif sur les pays en développement dont les besoins d'équipement sont vastes. L'accord pénalise également les opérations de prêt dans des domaines où l'on ne dispose pas d'assez de données sur l'histoire des défaillances bancaires, notamment celui du financement du commerce international, des technologies nouvelles et des investissements verts²⁸.

34. On craint également qu'une réglementation plus rigoureuse des banques, étant donné la complexité du dispositif de Bâle III, risque de déclencher une nouvelle vague d'arbitrages réglementaires. On signale aussi que de nouveaux produits ont été créés pour circonvenir les règles de Bâle²⁹. Plus généralement, une réglementation complexe peut être difficile à gérer et coûteuse. Cela justifie donc l'adoption d'une réglementation simple et large, sur l'exposition au risque aussi bien des bilans que ce qui est hors bilan, par exemple, des ratios de capital élevés et de faibles ratios d'endettement, comportant des règles anticycliques simples. Néanmoins, il subsiste un risque que les activités exigeant de gros capitaux passent du système bancaire réglementé au système bancaire parallèle.

En effet, la valeur des actifs passant par le système bancaire parallèle a augmenté de 26 000 milliards de dollars estimés en 2002 à 67 000 milliards de dollars en 2011, soit 24 % des capitaux totaux transitant par le système financier mondial⁷. Des entités telles que les fonds du marché monétaire, les fonds spéculatifs et des véhicules d'investissement structuré offrent des sources de financement non classique basées sur le marché, mais comportent également des risques appréciables pour le système financier. Le Conseil de la stabilité financière a formulé plusieurs principes pour une réglementation de l'activité bancaire parallèle. Comme la plupart des entités du système bancaire parallèle s'appuient sur le système bancaire officiel, le Conseil de la stabilité financière a formulé des recommandations sur les interactions de ces entités avec les banques du système officiel.

36. Un autre problème retient l'attention à l'échelle mondiale : celui des institutions réputées trop grandes pour faire faillite. Malgré la crise financière mondiale, on a constaté que ces grandes institutions financières, en particulier, avaient propagé des risques systémiques. Le FMI estime à 0,8 point de pourcentage environ l'effet de subvention implicite des grandes banques, dont les conditions d'emprunt sont moins onéreuses d'autant³⁰. Les dirigeants du Groupe des Vingt ont

²⁸ Pour un examen du financement du commerce dans le dispositif de l'accord de Bâle III, voir *La situation et les perspectives de l'économie mondiale, 2013* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.13.II.C.2).

²⁹ Voir : IMF, *Global Financial Stability Report: Restoring Confidence and Progressing on Reforms* (Washington, octobre 2012).

³⁰ Voir la déclaration de M^{me} Christine Lagarde, Directrice générale du Fonds monétaire international devant le sommet des ministres des finances, à Francfort, le 19 mars 2013, sur le sujet « The global financial sector: transforming the landscape », disponible à l'adresse suivante : www.imf.org.

décidé de renforcer le contrôle et la réglementation des institutions financières d'importance systémique afin de réduire au minimum les effets néfastes que pourraient avoir leur surendettement ou leur faillite sur le secteur financier et sur l'ensemble de l'économie. Le Conseil de la stabilité financière a proposé que ces institutions financières d'importance systémique se dotent d'une capacité d'absorption des pertes allant bien au-delà des normes généralement prévues par l'accord de Bâle III et qu'elles mettent au point des plans de redressement et de résolution des défaillances et que les pays accordent à cette question la priorité voulue dans leur réglementation financière nationale.

37. Bien que les autorités de plusieurs pays aient pris des mesures pour élaborer des stratégies de résolution des défaillances bancaires compatibles avec les recommandations du Conseil de la stabilité financière³¹, des mesures législatives doivent encore être prises pour appliquer pleinement les règles et mettre en place le dispositif de coopération internationale. À ce sujet, les ministres des finances des pays de l'Union européenne se sont récemment mis d'accord sur les paramètres d'un projet de directive européenne sur le redressement et la résolution des défaillances bancaires, dont l'application sera importante étant donné que l'Union européenne abrite un grand nombre d'institutions financières d'importance systémique³². Des mesures pourraient également être envisagées pour réduire la concentration financière et notamment pour réduire la taille des conglomérats financiers, en séparant les différentes filières d'activité financière et en créant un système bancaire plus compétitif.

38. Les progrès accomplis dans la réforme du marché des produits dérivés ont également été plus lents qu'il n'aurait été souhaitable. Pour réduire les risques sur les marchés des produits dérivés, le Groupe des Vingt a décidé que les produits dérivés négociés de gré à gré qui peuvent être normalisés devront, dès la fin de 2012, être échangés sur des marchés officiels ou sur des plateformes électroniques. En outre, l'amélioration des marchés des produits dérivés devrait prévoir des règles de publicité financière et un dispositif central de compensation des transactions. Des progrès ont été accomplis dans la satisfaction des exigences du Groupe des Vingt par des mesures législatives, une réglementation, ou le développement de l'infrastructure financière, mais il reste encore beaucoup à faire pour parachever les réformes décidées³³.

39. D'autres initiatives relatives à la réglementation sont en cours d'examen et notamment sur une uniformisation des normes comptables à l'échelle mondiale, la réduction de la dépendance à l'égard des agences de notation, la réforme de certaines pratiques en matière de compensation et l'établissement d'une réglementation macroprudentielle et de volants régulateurs anticycliques. Prises ensemble, ces réformes représentent une amélioration importante du système financier, capable de réduire les risques. Cependant, l'application, la supervision et le contrôle demeurent d'importance cruciale. En outre, il subsiste des lacunes

³¹ Voir Conseil de la stabilité financière « Implementing the FSB key attributes of effective resolution regimes – how far have we come? » Report to the G20 finance ministers and central bank governors on progress in reforming resolution regimes and resolution planning for globally systemically important financial institutions (G-SIFIs) », document PLEN/2013/55.

³² Voir Matthew Attwood, « Answering five questions on recovery and resolution » *Financial News*, 27 juin 2013.

³³ Voir Conseil de la stabilité financière : « FSB reports to G20 on progress of financial regulatory reforms », communiqué de presse n° 30/2013 du 19 avril 2013.

importantes, en particulier dans la normalisation des incitations à l'investissement à long terme pour le développement durable.

40. Certains pays sont en retard dans l'application de l'accord de Bâle III, la date limite convenue étant le 1^{er} janvier 2013³⁴. On craint cependant que des rythmes différents d'application entraînent une dilution des normes minimales³⁰. En effet, l'un des objectifs de l'accord Bâle III est de créer une structure réglementaire cohérente et harmonisée à l'échelle mondiale pour réaliser l'égalité des conditions d'activité. En même temps, étant donné la diversité des structures nationales, la difficulté est de trouver le bon équilibre entre ce souci d'égalité des conditions d'activité au niveau international et la réduction des différences entre pays, afin de ne pas imposer à certains systèmes financiers nationaux d'inutiles ajustements.

41. L'un des premiers objectifs d'un système financier efficace, qui n'a pas toujours été pris en compte dans le programme de réformes, est d'accorder à tous l'accès au crédit et aux services financiers. Il n'y a pas de méthode universelle à suivre dans la création d'un tel système de crédit ouvert à tous. Certains pays ont accordé la priorité à la mise en place d'un système de paiement électronique national, tandis que d'autres ont cherché à élargir l'accès des petites et moyennes entreprises au crédit, et que d'autres encore ont réfléchi à la nécessité d'améliorer la qualité de l'utilisation qui est faite du système financier, l'éducation financière et la protection du consommateur. Dans tous les cas, la coordination entre de nombreux acteurs publics et privés est essentielle si l'on veut mettre en place une réglementation financière assurant un crédit accessible à tous.

42. Le développement et l'adaptation de la réglementation financière internationale auraient beaucoup à gagner à une représentation et une participation plus larges des pays en développement à la réforme de la réglementation. Malgré certains progrès, la représentation formelle des pays en développement dans les organes directeurs des institutions financières internationales telles que la Banque des règlements internationaux, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et le Conseil de la stabilité financière est limitée aux pays avancés et à un petit nombre de grands pays émergents à économie de marché.

V. Aide publique au développement

43. La situation de la coopération financière et technique internationale, comme celle des marchés financiers privés, a notablement changé dans les années écoulées depuis la crise financière. Par un contraste marqué avec la première décennie du siècle, l'aide publique au développement diminue en termes réels depuis deux années consécutives et les pressions budgétaires qui s'exercent dans de nombreux pays donateurs donnent à penser que les niveaux de l'aide vont rester sans changement à moyen terme. De même, les efforts faits pour améliorer l'efficacité de l'aide n'ont jusqu'à présent donné que des résultats modestes. En même temps, la

³⁴ Quatorze juridictions membres ont publié une réglementation finale sur l'adéquation des fonds propres reposant sur l'accord de Bâle III, et 11 d'entre elles ont désormais des règles en vigueur conformes à cet accord. Cinq juridictions (regroupant 10 États membres) ont publié un projet de réglementation. Pour préserver les conditions d'égalité et dissuader de recourir à l'arbitrage, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire évalue à la fois la cohérence de la réglementation nationale avec l'accord de Bâle III et la cohérence des situations qui en résultent pour les banques (Conseil de la stabilité financière, avril 2013).

coopération Sud-Sud s'est rapidement développée, mais jusqu'à présent elle ne représente qu'une petite fraction de l'APD et ne saurait être considérée comme un moyen de supplanter l'aide traditionnelle. En outre, comme on reconnaît de plus en plus largement l'ampleur des besoins de financement du développement durable, on constate un intérêt accru pour le rôle que peuvent jouer les ressources publiques dans la mobilisation du financement privé des objectifs publics. La mobilisation des ressources intérieures, notamment par la lutte contre l'évasion et la fraude fiscales, est un important facteur à cet égard.

44. Ces changements ont modifié le rôle de l'aide publique dans la réalisation des objectifs de développement internationaux. Comme les finances publiques dans l'économie nationale, la finance publique internationale a une triple finalité, redistributive, allocative et stabilisatrice. D'abord, elle doit aider à atteindre les objectifs de développement convenus sur le plan international tels que la réduction de la pauvreté. Ensuite, elle doit remédier aux défaillances des marchés et faciliter la production de biens collectifs, que le secteur privé ne peut à lui seul suffisamment financer (par exemple, le financement de l'indivis mondial). Troisièmement, elle doit contribuer à la stabilité financière et macroéconomique internationale, par exemple en ménageant un filet de sécurité à l'échelle mondiale grâce aux facilités du FMI. L'évolution de la coopération internationale donne à penser que si la nécessité de l'APD comme instrument de réduction de la pauvreté et de réalisation des objectifs de développement n'a rien perdu de son urgence, le rôle allocatif de la finance publique internationale dans la mobilisation des ressources privées prendra de plus en plus d'importance.

45. L'APD restera d'importance critique, en particulier pour les pays les moins avancés qui ont de vastes besoins de financement pour réaliser les objectifs de développement convenus sur le plan international et, notamment, les objectifs du Millénaire pour le développement, mais n'ont pas l'épargne intérieure nécessaire et n'ont pas accès aux marchés internationaux des capitaux. Pour cette raison, les principaux donateurs doivent renouveler les engagements qu'ils ont pris afin d'inverser la diminution de l'APD et accroître les versements en 2015.

46. Les membres du Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ont distribué 125,6 milliards de dollars d'APD nette en 2012, soit 4 % de moins, en termes réels, qu'en 2011. En outre, cette aide est de plus en plus accordée à des pays à revenu intermédiaire et non pas aux pays qui sont encore le plus loin de la réalisation de leurs objectifs du Millénaire pour le développement. En fait, l'aide à l'Afrique subsaharienne a diminué de 7,9 % en termes réels, à 26,2 milliards de dollars, et l'aide aux pays les moins avancés (PMA) a diminué de 12,8 % en termes réels, à 26 milliards de dollars environ. On s'attend aussi à ce que l'APD n'augmente plus à moyen terme. L'enquête la plus récente de l'OCDE sur les plans de dépenses des principaux donateurs donne à penser que les recettes brutes d'aide programmable des pays en développement augmenteront en termes réels de 2013, mais resteront stables entre 2014 et 2016.

47. Les coupes budgétaires dans les pays donateurs ont également eu un effet négatif sur la prévisibilité de l'aide, condition critique de son efficacité. L'enquête menée par l'OCDE conclut que les donateurs ont versé 5 % d'aide de moins qu'il n'était prévu en 2010 et 8 % de moins en 2011. Cela représente une détérioration marquée par rapport à 2009. Dans l'ensemble, l'application des principes énoncés

dans la Déclaration de Paris sur l'efficacité de l'aide est décevante. Au niveau mondial, un seul des 13 objectifs adoptés a été atteint. Des progrès ont été accomplis dans la réalisation de plusieurs des autres objectifs, en particulier s'agissant des indicateurs qui sont de la responsabilité première des pays en développement.

48. En même temps, plusieurs donateurs qui ne sont pas membres du Comité d'aide au développement, comme la Turquie et les Émirats arabes unis, ont considérablement augmenté leur aide. Cela reflète le rôle de plus en plus important de la coopération Sud-Sud pour le développement, qui concerne le commerce, les prêts, l'échange de technologies et l'investissement direct. La coopération Sud-Sud pour le développement, ordinairement, ne comporte pas de conditions relatives au choix des politiques, mais est parfois axée surtout sur les investissements et ne vise donc pas nécessairement la réduction de la pauvreté ou la satisfaction de besoins sociaux. La coopération Sud-Sud pour le développement aurait atteint entre 12,9 et 14,8 milliards de dollars en 2010 et devrait augmenter encore, d'importantes augmentations étant prévues par la Chine, l'Inde et la République bolivarienne du Venezuela. L'essor de la coopération Sud-Sud aidera peut-être à amortir l'effet de la diminution de l'aide des donateurs traditionnels, mais elle ne doit pas être considérée comme un moyen de la supplanter.

49. Comme les questions de la dégradation de l'environnement et du changement climatique sont de plus en plus urgentes, le financement de l'action climatique est maintenant un objectif essentiel. Cependant, en dépit de l'existence de synergies appréciables avec d'autres aspects du financement du développement durable, à ce jour, le financement de l'action climatique a largement emprunté une filière distincte du financement classique du développement. Dans les années qui viennent, il faudra augmenter considérablement et mieux intégrer ce financement de l'action climatique dans le cadre général du financement du développement durable, tout en veillant à ce que les ressources nouvelles pour le changement climatique s'ajoutent bien aux engagements d'APD déjà pris.

50. Des sources nouvelles et novatrices de crédits peuvent aussi apporter une contribution capitale. On estime qu'entre 400 milliards et 450 milliards de dollars par an pourraient être levés par des taxes internationales sur les transactions financières et sur les émissions de carbone et en utilisant les DTS. Cependant, il faut bien noter que ces ressources doivent s'ajouter à l'APD existante.

51. En même temps, il est clair que le financement public ne sera pas suffisant pour réaliser les investissements à long terme indispensables dans l'équipement et la technologie et des investissements à risque tels que ceux dans les technologies innovantes peu gourmandes en carbone, et dans la protection de l'indivis mondial. Le secteur de l'aide publique peut, de plusieurs façons différentes, compléter et mobiliser des capitaux privés, par exemple par le financement direct, le cofinancement, les instruments d'atténuation des risques tels que les garanties, la création de capacités et d'autres initiatives de soutien consultatif qui facilitent l'élaboration des projets et diverses autres mesures qui améliorent le climat des investissements. De tels mécanismes peuvent être appliqués aux niveaux mondial, régional ou national. Les banques multilatérales, régionales et nationales de développement peuvent, à cet égard, jouer un rôle important.

52. En fin de compte, ce sont les pays eux-mêmes qui doivent chercher à mobiliser les ressources intérieures nécessaires pour assurer leur développement. À ce sujet, une fiscalité équitable et efficace est essentielle. Dans les pays riches en ressources, la transparence des industries extractives est d'importance capitale pour que les activités économiques des entités multinationales soient imposées à un niveau approprié et que les recettes publiques soient affectées au développement durable. Les efforts de la communauté internationale doivent chercher avant tout à éliminer les flux financiers illicites, et notamment l'évasion et la fraude fiscales transfrontières et la falsification des prix de transfert. Dans la Déclaration de Lough Erne, adoptée à l'issue du Sommet du Groupe des Huit (G8) tenu en juin 2013³⁵, les membres du G8 ont réaffirmé l'importance de l'échange d'informations pour permettre aux pays en développement de collecter effectivement les impôts qui leur sont dus. Parmi les autres évolutions intéressantes dans ce domaine, il faut citer les travaux en cours à l'Organisation de coopération et de développement économiques sur l'érosion de l'assiette fiscale et le transfert des bénéficiaires et les efforts qui sont faits dans d'autres enceintes internationales telles que le Groupe de la Banque mondiale, l'ONU et le FMI, qui devraient garantir que ces processus soient accessibles et profitables à tous les pays, en particulier aux pays en développement.

VI. Réforme des institutions multilatérales

A. Des filets de sécurité financière à l'échelle mondiale

53. La capacité du système multilatéral de fournir des liquidités en période de crise systémique est un aspect important de la stabilité financière mondiale. L'existence d'un filet de sécurité financière à l'échelle mondiale serait aussi de nature à dissuader les pays d'accumuler des devises comme forme d'auto-assurance contre les chocs.

54. Le FMI a réformé ses facilités de prêt, afin de les assouplir. Cette flexibilité nouvelle des opérations de prêt du Fonds cherche à adapter la réponse donnée par lui à des situations fortes variables selon les pays membres. Par exemple, le Fonds a introduit plusieurs facilités nouvelles de prêt depuis la crise, comme la Ligne de crédit modulable (LCM), qui offre aux États membres un accès large et rapide aux ressources du FMI, pour autant que ces États membres aient de très solides antécédents et se soient dotés d'un dispositif institutionnel vigoureux, et une volonté passée et présente d'appliquer des politiques très solides³⁶; on peut citer aussi la Ligne de précaution et de liquidité (LPL), qui offre une aide financière aux pays dont les politiques sont solides mais qui sont exposés à des facteurs de vulnérabilité modérés³⁷, cette facilité est assortie d'une conditionnalité a posteriori, afin de remédier aux facteurs résiduels de vulnérabilité. En outre, les instruments déjà existants du Fonds pour une assistance d'urgence ont été regroupés dans le nouvel Instrument de financement rapide (IFR) qui peut être utilisé pour répondre à des

³⁵ À consulter à l'adresse suivante : www.gov.uk.

³⁶ Voir la fiche technique du FMI sur la Ligne de crédit modulable (LCM), www.imf.org/external/np/exr/facts/fcl.htm.

³⁷ Voir la fiche technique du FMI sur la Ligne de précaution et de liquidité (LPL), www.imf.org/external/np/exr/facts/pll.htm.

besoins urgents de balance des paiements sans que soit défini un programme du Fonds à part entière³⁸.

55. Le Fonds a également précisé le dispositif de prêt aux pays à faible revenu, afin d'accroître la flexibilité des différents instruments de prêt, et notamment en desserrant les restrictions de calendrier s'appliquant à l'accès à la Facilité de crédit de confirmation, en offrant diverses options pour le tirage sur la Facilité élargie de crédit, avec des durées initiales de prêt plus longues, en accroissant la flexibilité des versements et en assouplissant les règles relatives aux documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté applicables à la Facilité élargie de crédit, qui a été créée en vertu de l'Instrument de soutien à la politique économique. En outre, la Facilité de crédit rapide a été créée au titre du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et la croissance, qui prévoit des versements assortis d'une conditionnalité limitée en faveur des pays à faible revenu. Comme dans beaucoup de pays, les taux d'intérêt sont proches de zéro, un nouveau mécanisme a été introduit pour assurer la concessionnalité des taux d'intérêt sur les fonds accordés par le FMI aux pays à faible revenu. Dans ce cas, un allègement temporaire des intérêts a également été approuvé, par la fixation à zéro du taux d'intérêt dont sont assortis les prêts concessionnels, et cela jusqu'à la fin de 2014.

56. La difficulté à résoudre est de préserver la capacité du Fonds de fournir une aide financière aux pays à faible revenu après 2014, date où les prêts concessionnels seront plus rares, en particulier au titre du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et la croissance. En septembre 2012, le Conseil d'administration du FMI a approuvé une distribution partielle de réserves générales imputées sur les bénéfices de la vente d'or, dans le but de rendre ce fonds fiduciaire viable à plus long terme.

57. Dans l'ensemble, le filet de sécurité financière à l'échelle mondiale a continué à évoluer vers une structure à couches multiples comprenant différentes composantes mondiales, régionales et bilatérales³⁹. Par exemple, la plus grande partie des liquidités nécessaires pour alléger les difficultés de financement pendant la crise financière a été obtenue par une série d'arrangements spéciaux entre les principales banques centrales. La participation des banques centrales des principaux pays demeure en effet essentielle pour assurer un bon fonctionnement du filet de sécurité financière. Les appels à la création d'un dispositif plus permanent de lignes de liquidités entre les principales banques centrales devraient donc être entendus.

58. Les arrangements de financement régionaux peuvent jouer un rôle de plus en plus important comme élément du filet de sécurité financière à l'échelle mondiale. Ces arrangements présentent l'avantage de liens étroits entre emprunteurs et prêteurs, qui peuvent faciliter une aide aux pays concernés et améliorer l'appropriation de ces dispositifs par ces pays. On doit citer à cet égard un développement important : l'établissement en février 2012 du Mécanisme européen de stabilité qui a remplacé deux mécanismes temporaires antérieurs de financement par l'Union européenne et qui, à ce jour, a approuvé deux arrangements d'aide financière, avec l'Espagne et avec Chypre. L'amélioration de la coopération et les complémentarités toujours plus prononcées entre le FMI et les arrangements de

³⁸ Voir la fiche technique du FMI sur l'Instrument de financement rapide (IFR), www.imf.org/external/np/exr/facts/rfi.htm.

³⁹ Voir Pradmuna B. Rana, « The evolving multilayered global financial safety net: role of Asia », S. Rajaratnam School of International Studies, Working Paper, n° 238 (Singapour, 2012). À consulter à l'adresse suivante: www.vsis.edu.sg/publications/WorkingPapers/WP238.pdf.

financement régionaux sont un aspect important de la stabilité financière mondiale et une des conditions de la croissance durable. Les principes de coopération entre le FMI et les accords de financement régionaux définis par le Groupe des Vingt et le bilan établi par le FMI de son engagement dans le cadre de ces arrangements pourraient servir de base à une coopération accrue à cet égard.

59. Cependant, il n'existe toujours pas de mécanisme mondial permettant d'assurer la fourniture rapide et suffisante de ressources substantielles dans le but de stabiliser les marchés en période de crise de liquidité systémique. Les efforts faits pour renforcer encore les facilités de prêt de crise doivent donc chercher à améliorer les différentes couches du dispositif de sécurité financière mondiale et chercher à renforcer la coordination et la cohérence entre les différents mécanismes aux différents niveaux. L'un des éléments décisifs du renforcement du filet de sécurité financière à l'échelle mondiale réside dans une coopération plus étroite entre le FMI, les banques centrales et les mécanismes régionaux et sous-régionaux. À cet égard, on pourrait envisager de conférer un rôle plus grand au FMI dans la coordination et la gestion des différentes couches du système de sécurité financière à l'échelle mondiale.

B. Surveillance multilatérale et coordination des politiques

60. Ces dernières années, le FMI a pris plusieurs mesures importantes pour améliorer la qualité et élargir la couverture de ses activités de surveillance, notamment en privilégiant les liaisons intersectorielles et internationales et en s'intéressant de plus près aux retombées sur d'autres pays des politiques économiques suivies dans les grands pays et aux liens entre le secteur financier et l'économie physique. L'examen triennal de la surveillance le plus récent, achevé en octobre 2011, constate que l'activité de surveillance exercée par le FMI demeure fragmentaire, qu'il y a un manque de profondeur de l'évaluation des risques et un ciblage insuffisant sur les interconnexions et sur la transmission des effets des chocs. En réponse à cette situation, en juillet 2012, le Conseil d'administration du FMI a adopté la décision sur la surveillance bilatérale et multilatérale (décision sur la surveillance intégrée) afin d'améliorer les bases juridiques de cette surveillance. La décision, qui a pris effet en janvier 2013, fait des consultations prévues par l'article IV du Statut du FMI un véhicule non seulement de la surveillance bilatérale mais aussi de la surveillance multilatérale et permet d'engager des débats sur tout l'ensemble des retombées des politiques des pays membres sur la stabilité économique et financière mondiale. En outre, cette décision définit pour la première fois la portée et les modalités de la surveillance multilatérale et définit notamment un dispositif pour des consultations multilatérales potentielles⁴⁰.

61. La surveillance multilatérale a encore été améliorée par l'application d'un rapport pilote sur le secteur extérieur de l'économie des principaux pays. Ce rapport élargit les évaluations par le FMI de la stabilité extérieure au-delà des taux de change pour analyser de façon comparable, cohérente et large le secteur extérieur des principaux pays. Comme l'économie et les systèmes financiers des différents pays sont étroitement liés entre eux, ces évaluations périodiques approfondies du secteur extérieur sont un aspect critique de la surveillance multilatérale. En outre,

⁴⁰ Voir décision intégrée sur la surveillance, à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org/external/np/exr/facts/isd.htm.

les pays en développement ont souligné que l'efficacité de la surveillance dépendait de la qualité et de l'impartialité de l'analyse effectuée et des avis donnés.

62. Le FMI a également concentré son attention sur l'impact sur la stabilité mondiale des risques inhérents au secteur financier. Une nouvelle stratégie de surveillance financière pose les bases d'un dispositif macrofinancier unifié qui tiendrait compte des liens d'interdépendance des secteurs financiers et des interactions entre les politiques macroéconomiques et macroprudentielles à moyen terme.

63. L'évolution de l'architecture internationale de la surveillance multilatérale et de la coordination des politiques repose sur l'étroite collaboration entre le FMI, le Groupe des Vingt, le Conseil de la stabilité financière et les différents organes normatifs. On peut citer en exemple de cette collaboration l'Initiative relative aux lacunes statistiques commune au Groupe des Vingt et au Comité monétaire et financier international, dont l'objet est d'améliorer la rapidité de production et l'exactitude des informations sur les institutions financières d'importance systémique. La présidence du Groupe des Vingt en 2013 sera assurée par la Fédération de Russie et elle s'attachera à renforcer encore le cadre de surveillance et l'analyse multilatérale du FMI, notamment en poursuivant les travaux sur des indicateurs de la liquidité mondiale.

64. Cependant, la coordination des politiques à l'échelle mondiale demeure circonstancielle et fragmentaire et relève en grande partie de groupements de pays tels que le Groupe des Vingt. Des efforts récents au sein du Groupe des Vingt pour améliorer la coordination des politiques entre les principaux pays représentent une étape importante dans ce sens. Cependant, la réalisation des objectifs mondiaux en matière de développement et les appels à une plus grande cohérence et une meilleure coordination des politiques entre tous les partenaires de la coopération mondiale pour le développement, ainsi que la coordination des politiques macroéconomiques, devraient tenir compte des besoins de développement des différents pays. Alors que le Groupe des Vingt représente bien la plus grande partie de la population et de l'économie mondiale, de nombreux pays s'en trouvent exclus, en particulier les petits États, et le Groupe des Vingt ne représente pas les habitants les plus pauvres et les plus vulnérables de la planète. Des discussions multilatérales devraient être institutionnalisées dans le système multilatéral, dans le cadre d'un dispositif plus robuste et plus égalitaire de gouvernance économique mondiale. Étant donné son universalité et sa légitimité incontestable, l'Organisation des Nations Unies a un rôle central à jouer dans la coopération multilatérale et dans la prise de décisions multilatérales. À cet égard, il importe que le Groupe des Vingt continue à améliorer, renforcer et systématiser ses relations avec l'Organisation des Nations Unies.

C. Réforme de la gouvernance des institutions financières internationales

65. Les réformes, lancées en 2010, de la gouvernance du Fonds monétaire international et du Groupe de la Banque mondiale sont considérées comme une étape importante vers l'adoption d'une structure plus représentative, mieux adaptée et plus responsable de la gouvernance de ces institutions. La réforme, au FMI, envisage une révision des quotes-parts, en faveur de pays émergents et des pays en développement, avec une redistribution de plus de 6 % des quotes-parts, ainsi

qu'une meilleure représentation de ces pays au Conseil d'administration du FMI. Le Groupe de la Banque mondiale a effectué un examen de la redistribution des voix à opérer et a augmenté le nombre de voix accordées aux pays en développement et en transition, dans la gestion de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, dont la part est passée de 4,59 % à 47,19 %⁴¹.

66. La ratification de la réforme des quotes-parts de 2010 a progressé, et deux des trois seuils définis à l'époque ont été franchis. S'agissant du troisième, le 10 juillet 2013, 140 pays membres, représentant environ 76 % du nombre total de voix, avaient accepté de ratifier les amendements au Statut du FMI, mais ce chiffre restait inférieur aux 85 % nécessaires. Dans ce contexte, la Directrice générale du FMI a engagé instamment les pays membres à ratifier rapidement les mesures nécessaires pour appliquer cet important accord. En outre, le Conseil d'administration du FMI a parachevé son examen de la formule de calcul des quotes-parts en janvier 2013 et s'est engagé à poursuivre le débat afin de parvenir à une nouvelle formule dans le cadre de la quinzième révision générale des quotes-parts, qui sera achevée en janvier 2014.

67. Des débats complémentaires, qui ont contribué à ce processus, ont eu lieu au Groupe des Vingt. Dans un communiqué du 19 avril 2013, le G20 a rappelé que l'achèvement des réformes en cours de la gouvernance du FMI était indispensable pour améliorer l'autorité, la légitimité et l'efficacité du Fonds, alors que la répartition des quotes-parts reposant sur la nouvelle formule devrait améliorer l'expression des poids relatifs nouveaux des membres du FMI dans l'économie mondiale.

68. Les modifications adoptées dans la procédure de sélection du directeur général du Fonds est un autre aspect important de la réforme de la gouvernance du FMI. La nouvelle procédure adoptée pour la sélection qui a eu lieu en 2011 a permis le choix de l'actuelle Directrice générale de façon plus transparente⁴². Par un changement important, les gouverneurs du FMI – qui sont habituellement les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales des pays membres – sont désormais en mesure de proposer des candidatures au poste de directeur général, ce qui était auparavant l'apanage des membres du Conseil d'administration.

VII. Restructuration de la dette souveraine

69. Après un hiatus de plus d'une décennie, l'actuelle crise de la dette dans la zone euro a, une fois de plus, mis en évidence les lacunes de l'architecture financière internationale pour ce qui est de la recherche de solutions rapides et efficaces aux cas d'endettement excessif des pays membres. Les débats sur la restructuration de la dette souveraine ont des conséquences directes pour le financement du développement durable car les pays dangereusement surendettés consacrent une proportion élevée de leurs ressources publiques au service de la dette alors que ces

⁴¹ Voir Banque mondiale : « Réforme de la voix au sein du Groupe de la Banque mondiale : augmenter la voix et la participation des pays en développement et en transition en 2010 et au-delà », document de référence établi pour la réunion d'avril 2010 du Comité du développement, À consulter à l'adresse suivante : [http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006\(E\)Voice.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006(E)Voice.pdf).

⁴² Voir FMI, « Managing Director Selection », 18 juin 2012, à consulter à l'adresse suivante : www.imf.org/external/np/exr/faq/mdselection.htm.

ressources pourraient être consacrées à la réalisation des objectifs de développement. En outre, l'incertitude qui entoure la restructuration de la dette souveraine ne fait qu'augmenter les risques systémiques et les risques propres aux pays.

70. Pour la première fois, les problèmes de surendettement concernent plus les pays développés que les pays en développement. En effet, les pays en développement, actuellement, ont des ratios de la dette publique au PIB qui passent par des minimums historiques, de sorte que ces pays ne présentent actuellement pas de risque systémique. En 2012, la dette publique en pourcentage du PIB des pays en développement pris ensemble était de 45,9 %⁴³. De nombreux pays d'Afrique subsaharienne à faibles revenus ont en effet profité d'exercices d'allègement de leur endettement au cours des 20 dernières années, par exemple l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTTE) et l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale. Néanmoins, certaines des difficultés d'endettement extérieur public demeurent dans certains petits États et pays à faible revenu. Le problème est le plus grave dans les pays des Caraïbes, qui ont subi de plein fouet la crise financière en raison de leurs liens étroits avec les États-Unis et l'Europe, d'une forte dépendance à l'égard du tourisme et de l'érosion des préférences commerciales. En réponse au ralentissement de la croissance, plusieurs pays ont enregistré un déficit budgétaire et augmenté leurs emprunts. Ainsi, en 2013, le Belize, la Grenade, la Jamaïque et Saint-Kitts-et-Nevis ont tous cherché à restructurer une fraction au moins de leur dette.

71. Par contraste, la dette publique, en proportion, dans les pays de l'OCDE, est passée de 70 % dans les années 90 à plus de 110 % du PIB en 2012. Cette augmentation de la dette publique extérieure s'est accompagnée d'une dégradation de la notation de certains pays, qui jusqu'à présent avaient la note AAA. En particulier, des problèmes d'endettement en Europe ont une fois de plus mis en évidence les liens étroits entre les problèmes de dette souveraine et le secteur financier. Étant donné le volume des titres de dette extérieure publique que détiennent les banques, des crises de la dette souveraine peuvent déclencher des ruées sur les banques et même des crises bancaires, qui peuvent faire tache d'huile dans la région ou même dans le monde. De même, étant donné l'importance des institutions trop grandes pour être en faillite, et qui peuvent avoir besoin d'un plan de sauvetage par leur gouvernement, les crises bancaires peuvent déclencher un surendettement, ce qui peut avoir des conséquences systémiques en raison du volume des titres de dette détenus par d'autres pays de la région ou d'ailleurs. Cela pose un nouvel ensemble de problèmes de gestion des problèmes de la dette et de stabilité financière internationale.

72. L'un des principaux problèmes de la politique économique intérieure et internationale est de savoir comment réduire la fréquence des problèmes de dette souveraine dans les pays en développement et dans les pays développés. D'abord et surtout, il faut que les opérations d'emprunt et de prêt soient responsables, de façon à réduire le risque de surendettement. Les gouvernements doivent utiliser régulièrement des instruments d'analyse qui leur permettent d'évaluer les différentes stratégies d'emprunt possibles, de mieux gérer les actifs et passifs et de limiter les emprunts irresponsables. En même temps, les prêteurs doivent avoir une

⁴³ Nations Unies, Rapport de 2013 du Groupe de réflexion sur le retard pris dans la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement (à paraître).

meilleure évaluation des risques de crédit, améliorer la sélection des emprunteurs et réduire les prêts irresponsables aux pays où les risques sont élevés.

73. Néanmoins, le surendettement peut se produire et être fort coûteux. Quand le fardeau de la dette devient excessif, il faut disposer d'un mécanisme efficace pour réduire au minimum les coûts économiques et sociaux, permettre aux pays de restructurer leurs obligations de façon effective et équitable et d'effacer entièrement leur ardoise, de façon qu'ils puissent reprendre leur croissance et les investissements. Dans les pays qui ont accès au marché financier, l'actuel système a reposé sur une démarche consistant à réduire volontairement la dette, par exemple en émettant des obligations comportant des clauses d'action collective, dont le but est de résoudre certains des problèmes de coordination avec les créanciers lors des exercices de restructuration de la dette. Cependant, ces clauses ne sont pas toujours publiées lors des émissions d'obligations et ne résolvent donc pas toujours les problèmes de priorité entre les différents créanciers, qui comprennent les banques commerciales et d'autres prêteurs non porteurs d'obligations. En outre, des problèmes d'agrégation des différentes dettes se posent quand plusieurs émissions d'obligations interviennent dans la restructuration. L'avantage des clauses d'action collective, dans l'optique de la coordination entre les créanciers, est encore limitée quand des créanciers récalcitrants conservent la faculté de bloquer une négociation sur telle ou telle émission d'obligations⁴⁴.

74. Dans les pays à faible revenu, l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés et l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, certes importantes, ont comptabilisé les mesures d'allègement de la dette dans l'aide au développement, ce qui a pour effet de contourner la question plus générale de savoir comment résoudre de façon systématique les problèmes associés au surendettement. La communauté internationale a décidé de retenir certains principes généraux pour la restructuration de la dette, et notamment le caractère équitable du partage des obligations entre les débiteurs et les créanciers, comme le prévoit le Consensus de Monterrey, document de la Conférence internationale sur le financement du développement⁴⁵ et la « prévisibilité juridique » que préconise la Déclaration de Doha sur le financement du développement : document final de la Conférence internationale de suivi sur le financement du développement, chargée d'examiner la mise en œuvre du Consensus de Monterrey⁴⁶. Cependant, ces principes ne sont pas encore concrètement appliqués.

75. L'absence de procédure internationale de résolution des défaillances bancaires dans la restructuration de la dette souveraine a des conséquences quant à la rapidité et au coût du règlement des problèmes de surendettement. Il est établi de longue date que ce délai dans la restructuration peut être extrêmement coûteux⁴⁷ : une « prévisibilité juridique » crée des incertitudes aussi bien pour les débiteurs que pour les créanciers et soulève d'importants problèmes d'équité. Récemment, la

⁴⁴ Voir : FMI, « Sovereign debt restructuring: recent developments and implications for the Fund's legal and policy framework », 26 avril 2013. À consulter à l'adresse suivante : www.imf.org/external/up/pp/eng/2013/042613.pdf.

⁴⁵ Voir *Rapport de la Conférence internationale sur le financement du développement, Monterrey (Mexique), 18 au 22 mars 2002*, publication des Nations Unies, numéro de vente : F.02.II.A.7, chap. I, résolution 1, annexe, par. 51.

⁴⁶ Voir résolution 63/239 de l'Assemblée générale, annexe, par. 60.

⁴⁷ Voir : Barry Herman, José Antonio Ocampo et Shari Spiegel, *Dealing Better with Developing Country Debt*, (Oxford University Press, 2010).

question des créanciers récalcitrants a paru préoccupante à la communauté internationale, le litige avec l'Argentine risquant d'augmenter le pouvoir que détiennent ces créanciers récalcitrants et donc de compromettre la restructuration de la dette souveraine.

76. La communauté internationale doit rechercher plus activement une méthode fondée sur des règles convenues pour régler le problème de la dette souveraine afin d'améliorer la prévisibilité et d'améliorer la restructuration rapide de la dette quand c'est nécessaire, avec un partage du fardeau, et notamment en sécurisant les dépenses budgétaires de création d'un socle de protection sociale. Une telle méthode réduirait le risque pour le système financier mondial et libérerait des ressources pour le développement durable.

VIII. Conclusion

77. **Les besoins estimatifs de financement pour le développement durable sont considérables, mais ne représentent qu'une fraction relativement faible de l'épargne mondiale annuelle. La difficulté est de promouvoir l'adoption d'un système financier qui oriente les investissements vers un développement mondial durable.**

78. **Les réserves de devises, alimentées par le souhait des États de s'assurer contre les risques systémiques mondiaux, ont nettement augmenté au cours des dernières décennies. L'accumulation de ces devises constitue une forme d'épargne forcée, puisqu'elle empêche de déployer ces capitaux à des activités de développement et qu'elle aggrave les déséquilibres et les risques mondiaux. Pour résoudre ces problèmes, on pourrait envisager d'augmenter les émissions de DTS, de réduire les risques mondiaux et de renforcer le filet de sécurité financière à l'échelle mondiale.**

79. **Les apports de capitaux privés aux pays en développement demeurent instables et privilégient le court terme. On doit donc prêter une attention nouvelle à la gestion de la balance des comptes. En outre, les mesures prises pour réduire la volatilité de ces apports dans certains pays d'origine, la coordination internationale des politiques monétaires et la gestion des liquidités mondiales doivent être améliorées. Il faut également envisager d'inciter les banquiers et les investisseurs institutionnels à préférer des investissements à long terme.**

80. **Pour faciliter l'investissement dans le développement durable, il faut replacer la réglementation financière dans un cadre plus large que ce n'est le cas actuellement. Il faut réfléchir non seulement à la stabilité mais aussi à l'élargissement de l'accès au crédit et veiller à ce que le secteur financier soit favorable à une croissance durable et stable à long terme.**

81. **L'APD mondiale diminue en termes réels depuis deux ans et risque de ne pas augmenter à moyen terme. En même temps, la coopération Sud-Sud se développe rapidement, mais elle ne saurait remplacer l'aide traditionnelle. Alors que la nécessité de l'APD comme moyen de réduire la pauvreté n'a rien perdu de son urgence, étant donné la taille des besoins de financement le rôle des financements publics dans la mobilisation des ressources privées revêtira de plus en plus d'importance.**

82. L'amélioration de la stabilité financière internationale suppose que l'on intensifie la surveillance multilatérale exercée par le FMI et que l'on renforce le filet de sécurité financière mondiale. Ces dernières années, le FMI a pris plusieurs mesures pour améliorer ses activités de surveillance, notamment en réfléchissant aux liens intersectoriels et transfrontières. Il est décisif à cet égard de mettre en œuvre une coopération plus étroite entre le FMI, les banques centrales nationales et les mécanismes régionaux et sous-régionaux.

83. La réforme de la gouvernance du FMI et du Groupe de la Banque mondiale adoptée en 2010 est considérée comme une étape importante de la mise en place d'une structure de gouvernance plus représentative, plus souple et plus responsable. Cependant, selon de nombreux pays en développement, ces mesures sont encore très éloignées de l'objectif d'une représentation pleinement légitime de tous les pays et notamment des pays les moins avancés. De plus, la difficulté est maintenant d'appliquer les réformes convenues sans perdre de temps.

84. La persistance de la crise de la dette dans la zone euro a une fois de plus mis en évidence les lacunes de l'architecture financière internationale en ce qui concerne le surendettement extérieur officiel. Les pays qui ploient sous un endettement insupportable consacrent une proportion importante de leurs ressources publiques au service de la dette alors que ces ressources pourraient être consacrées à la réalisation des objectifs de développement. L'incertitude qui entoure la restructuration de la dette souveraine augmente encore les risques par pays et les risques systémiques. La communauté internationale devrait rechercher plus activement une méthode de règlement de la question de la dette souveraine fondée sur des règles convenues.
