



Assemblée générale

Distr. générale
25 juillet 2014
Français
Original : anglais

Soixante-neuvième session

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

Questions de politique macroéconomique

Système financier international et développement

Rapport du Secrétaire général**

Résumé

On trouvera dans le présent rapport, soumis à l'Assemblée générale en application de la résolution 68/201, un examen des tendances récentes des apports internationaux de capitaux publics et privés aux pays en développement et des efforts déployés pour renforcer le système financier international aux fins du programme de développement pour l'après-2015. Le rapport fait ressortir les défis à relever dans les domaines fondamentaux que sont la réglementation financière, le surendettement des pays, la mise en place d'un filet de sécurité financière mondial, le contrôle multilatéral, la coordination des politiques et la réforme de la gouvernance des institutions financières internationales.

* A/69/150.

** 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 68/201, intitulée « Système financier international et développement », l'Assemblée générale a considéré qu'il faut poursuivre et intensifier l'action menée en vue de renforcer la cohérence et la cohésion du système financier international et qu'il faut s'attaquer résolument aux problèmes que connaît l'économie mondiale, afin d'assurer une croissance mondiale équilibrée, soutenue, partagée et équitable. Elle a également réaffirmé qu'il faut mobiliser des ressources importantes de sources diverses et utiliser efficacement les financements obtenus si l'on veut promouvoir le plein emploi productif et un travail décent pour tous. Comme cela a été reconnu dans le Consensus de Monterrey, un environnement international porteur, comportant un système financier international stable, est nécessaire pour atteindre les objectifs de développement.

2. Les réformes réglementaires lancées suite à la crise financière ont progressé, ce qui a permis de réduire nettement certains risques importants du système financier. Il n'en reste pas moins qu'un certain nombre de failles structurelles, de lacunes dans la réglementation, d'obstacles et d'incitations mal harmonisées constituent toujours des risques pour la stabilité financière. De nombreux flux financiers privés demeurent orientés vers le court terme et connaissent des accès d'instabilité extrême. L'aide publique au développement et d'autres formes de financement public risquent de pâtir du renforcement de l'austérité budgétaire et du surendettement des pays développés, tandis que le risque d'une crise de la dette persiste dans certains pays en développement.

3. Un système financier efficace et viable est nécessaire aux fins de l'affectation de ressources pour atteindre des objectifs mondiaux et répondre aux besoins de développement durable. Les débats sur le programme de développement pour l'après-2015 ont fait ressortir les besoins immenses de financement des dimensions sociales, économiques et environnementales du développement durable. Un financement à long terme sera indispensable pour mobiliser les ressources nécessaires à la réalisation du programme de développement pour l'après-2015. Malheureusement, à ce jour, le système financier international n'a toujours pas alloué les ressources nécessaires pour répondre aux besoins de développement durable à long terme. On n'a pas suffisamment investi dans des secteurs critiques, tels que l'infrastructure, les petites et moyennes entreprises et les services financiers pour tous, les technologies nécessaires pour pallier les effets des changements climatiques dans les pays développés et les pays en développement ainsi que dans les services de santé, d'éducation et d'assainissement à l'intention des pauvres du monde.

4. Pour réaliser concrètement le programme de développement pour l'après-2015, il est nécessaire que le système financier achemine les crédits aux fins du développement durable de manière stable. De fait, la stabilité et la durabilité se renforcent mutuellement; en effet, en l'absence d'un système financier stable, de futures crises financières régionales ou mondiales risquent de torpiller le programme de développement pour l'après-2015.

II. Accumulation des réserves et déséquilibres mondiaux

5. Les déséquilibres mondiaux des comptes courants des grands pays se sont légèrement résorbés en 2013. Ils devraient enregistrer un fléchissement modeste, grâce à la diminution des excédents des exportateurs d'énergie et ne devraient pas s'amplifier nettement au cours des deux années à venir¹. La stabilisation des déséquilibres mondiaux reflète en partie un ralentissement cyclique et la faiblesse de la demande extérieure dans les pays déficitaires. Elle est également la conséquence de certaines améliorations structurelles dans les structures nationales de certaines économies. Ainsi, la réduction de l'excédent extérieur de la Chine s'explique en partie par l'assouplissement du taux de change. Il n'en reste pas moins qu'un grand nombre des problèmes structurels qui sous-tendent les déséquilibres mondiaux persistent, ce qui continue à constituer un risque pour la stabilité économique à long terme.

6. L'accumulation des réserves dans les marchés émergents et dans les économies en développement s'est ralentie en 2013, en raison de l'augmentation des déficits des comptes courants dans un certain nombre de pays en développement et de la diminution des entrées de capitaux. Les banques centrales continuent néanmoins à détenir une importante proportion de l'épargne mondiale, sous forme de réserves internationales. Les réserves de devises sont passées de 2 100 milliards de dollars à 11 700 milliards de dollars de 2000 à 2013; les pays émergents et les pays en développement en détiennent 7 900 milliards de dollars, soit environ 68 % du total². En 2014, l'accumulation annuelle des réserves devrait s'établir à près de 550 milliards de dollars³.

7. Pour beaucoup de pays, les réserves sont une forme d'auto-assurance contre d'éventuels chocs extérieurs. En conséquence, d'après le FMI, ces pays choisissent de détenir ces réserves sous une forme extrêmement sûre et liquide, les bons du Trésor des États-Unis représentant 61 % des réserves mondiales de devises. La poursuite de l'accumulation d'investissements sûrs à faible rentabilité s'accompagne de coûts d'opportunité élevés, puisqu'il aurait été beaucoup plus rentable d'investir ces réserves dans les ressources nationales et que cela aurait eu bien davantage d'incidences sur le développement.

8. L'accumulation de réserves peut également être le résultat d'interventions des banques centrales sur les marchés des changes, dans l'objectif de réduire l'instabilité des taux de change liée à des entrées et des sorties excessives de capitaux. Ainsi, l'accumulation de réserves de devises est en étroite corrélation avec le montant des liquidités mondiales et avec l'évolution des perceptions des investisseurs internationaux. Dans le même temps, les réserves peuvent être le résultat de stratégies de croissance par l'exportation, qui entretiennent une sous-évaluation de la monnaie nationale par des interventions sur le marché des changes.

9. Cependant, l'accumulation de réserves de précaution, tout en étant rationnelle au niveau national, aggrave le risque au niveau international, en exacerbant les

¹ *Situation et perspectives de l'économie mondiale 2014* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.14.II.C.2).

² Fonds monétaire international (FMI), base de données relative à la composition en devises des réserves de change officielles (31 mars 2014).

³ FMI, *Perspectives de l'économie mondiale : la reprise s'affermir mais reste inégale* (Washington, 2014).

déséquilibres mondiaux. Plusieurs propositions ont été avancées pour réduire les déséquilibres mondiaux, notamment celle d'utiliser davantage les droits de tirage spéciaux (DTS) du Fonds monétaire international, option moins coûteuse que l'accumulation de réserves internationales. De plus, la diminution des risques dans le système financier international permettrait aux pays de réduire l'auto-assurance et de réaffecter les réserves à des investissements durables et productifs. Comme indiqué dans le présent rapport, les moyens de réduire les risques sont notamment les suivants : lutter contre l'instabilité des marchés des capitaux, renforcer la réglementation internationale et amoindrir les risques de crises bancaires, améliorer la prévisibilité de l'aide publique au développement, réduire les conséquences systémiques des crises de la dette souveraine et renforcer la gouvernance mondiale.

III. Apports internationaux de capitaux privés aux pays en développement

10. L'investissement privé jouera un rôle décisif dans la réalisation des objectifs de développement durable. Toutefois, s'il existe une corrélation très nette entre investissement et croissance, il demeure important d'établir une distinction entre les investissements à court terme et à long terme. L'investissement étranger direct peut faire progresser le développement économique à plusieurs égards, notamment en accroissant la capacité de production des pays bénéficiaires. En revanche, les investissements à court terme peuvent comporter davantage de risques pour la stabilité économique et entraîner un surajustement des taux de change ou des baisses soudaines des prix. En outre, les investissements étrangers directs n'ont pas tous les mêmes incidences sur le développement; certains d'entre eux, tels que les investissements de création, ont davantage d'incidences sur l'emploi et le développement.

A. L'investissement étranger direct

11. L'investissement étranger direct dans les pays en développement a connu une croissance vigoureuse au cours des 10 dernières années. Depuis 2002, les investissements étrangers directs dans les pays en développement ont plus que quadruplé, pour se chiffrer à 759 milliards de dollars, soit 52 % du montant total des investissements étrangers directs mondiaux en 2013. Toutefois, les investissements étrangers directs dans les pays en développement concernent seulement un petit nombre de pays et de secteurs, en particulier en Asie et en Amérique latine. Bien que les investissements en Afrique aient augmenté ces 10 dernières années, ils restent limités et sont essentiellement affectés aux industries extractives, dont les incidences sur l'emploi sont moindres que d'autres secteurs (voir E/2014/53).

12. Les investissements de création dans les pays en développement, forme d'investissement étranger direct qui a le plus de retombées sur la croissance nationale, ont chuté de plus de 50 % depuis la crise; en conséquence, il est possible que les investissements étrangers directs aient moins d'incidences sur l'économie réelle ou le développement durable. Bien que le montant des projets d'investissements de création dans les pays les moins avancés ait augmenté de 9 %

en 2013, il est nettement inférieur à ses niveaux historiques⁴. La composition de l'investissement étranger direct à destination des pays en développement (participations, capital réinvesti et autres opérations intragroupes) est demeurée relativement stable pendant près d'une décennie sur le plan mondial. Toutefois, les bases de données qui ne prennent pas en compte les opérations intragroupes font apparaître une augmentation nettement inférieure des investissements étrangers directs (environ 7 % seulement pour les pays émergents, contre 18 % pour l'ensemble des investissements étrangers directs nets). On peut en déduire que l'augmentation des investissements étrangers directs est essentiellement imputable à des prêts intragroupes, souvent à court terme et non orientés vers l'investissement¹. Les investissements étrangers directs en provenance de pays émergents, tels que ceux du Groupe BRICS (Afrique du Sud, Brésil, Chine Fédération de Russie et Inde) ont nettement augmenté, pour atteindre 553 milliards de dollars, soit 39 % des investissements étrangers directs en 2013⁴.

B. Les flux de portefeuille et les investisseurs institutionnels

13. Le caractère des investissements de portefeuille dans les pays émergents a évolué au cours des 15 dernières années car de nombreux marchés nationaux sont plus solidement établis et davantage intégrés sur le plan mondial. En particulier, à mesure de la croissance des marchés nationaux de la dette, les investisseurs étrangers ont acheté davantage de titres de créances en monnaie locale et jouent maintenant un rôle de premier plan dans certains pays émergents. La part des obligations et des participations des pays émergents dans les portefeuilles des investisseurs mondiaux a enregistré une forte hausse ces 10 dernières années, en raison de l'importance croissante de ces pays dans l'économie mondiale, de la diminution du risque de crédit qu'ils présentent par rapport aux pays avancés et des meilleurs classements des agences de notation, ainsi que des faibles rendements dans les pays avancés. En général, il apparaît que le développement du secteur financier dans les pays émergents et dans les pays en développement rend les marchés nationaux moins sensibles à l'évolution des prix suite à des chocs externes, mais que la plus forte participation des investisseurs étrangers peut accroître la contagion étrangère et relayer l'instabilité⁵. Les politiques macroéconomiques rationnelles, ainsi que l'amélioration de la gouvernance et des institutions ont d'importantes incidences sur la vulnérabilité d'un pays aux crises.

14. En 2013, les flux nets de capitaux mobiliers vers les pays en développement sont devenus négatifs, en raison de la hausse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis d'Amérique. Les entrées de capitaux ont diminué de 50 % et les sorties n'ont augmenté que modérément. La cession d'actifs financiers est largement due au fait qu'on escomptait la fin du programme d'assouplissement quantitatif aux États-Unis. Ceci a été exacerbé par des signes de faiblesse conjoncturelle dans certains grands pays émergents, dont l'Afrique du Sud, le Brésil, la Fédération de Russie, l'Inde, l'Indonésie et la Turquie. Les pays dont le déficit des comptes courants est important et où les récentes entrées de capitaux ont été considérables ont été les plus vulnérables à l'évolution de la situation¹. En particulier, on a constaté une

⁴ *Rapport sur l'investissement dans le monde, 2014* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.14.II.D.1).

⁵ FMI, *Rapport sur la stabilité financière dans le monde, 2014* (avril 2014).

diminution des investissements de portefeuille sous forme de prise de participation en Inde et en République de Corée et des crédits affectés à l'Indonésie. Les monnaies se sont fortement dépréciées et les marchés boursiers ont chuté en raison des sorties d'investissements de portefeuille en Afrique du Sud, au Brésil, en Inde, en Indonésie, au Mexique et en Turquie.

15. Les premières données de 2014 suggèrent que les entrées de capitaux seront moindres en 2014 qu'en 2013, mais qu'elles devraient reprendre lentement par la suite, compte tenu de la relance escomptée de la croissance mondiale³. Il n'en reste pas moins que des incertitudes et des risques non négligeables persistent, sous l'effet conjugué du durcissement attendu de la politique de la Banque fédérale de réserve des États-Unis et des déficiences propres à certains pays émergents⁶.

16. L'expansion et le reflux des investissements de portefeuille au cours des dernières années illustrent l'instabilité des flux de capitaux internationaux et les retombées des politiques des pays avancés envers les pays en développement. Des politiques macroprudentielles, des techniques de gestion des comptes de capitaux et des interventions sur le marché des changes peuvent contribuer à réduire l'instabilité des flux de capitaux : elles devraient donc être considérées comme un élément essentiel des politiques disponibles pour lutter contre les fortes augmentations et les sorties de capitaux. La constitution de bases d'investisseurs nationaux à long terme, tels que les marchés locaux des régimes de retraite, ainsi que des incitations en faveur de l'investissement à long terme permettront de garantir que l'expansion des circuits financiers favorise le développement et l'investissement à long terme. Le renforcement du cadre institutionnel est important à cet égard.

17. Sur le plan mondial, les politiques peuvent contribuer à inciter les fonds de pension, les compagnies d'assurance, les fonds souverains et d'autres investisseurs dont les engagements s'inscrivent dans la durée à investir dans le développement durable. En particulier, les investisseurs institutionnels, dont les avoirs seraient de l'ordre de 75 000 milliards de dollars à 85 000 milliards de dollars, pourraient être une importante source de financement à long terme du développement durable. Les investisseurs qui s'engagent dans la durée, tels que les fonds de pension, les compagnies d'assurance-vie et les fonds souverains, qui se prêtent particulièrement à investir à des horizons plus lointains, détiendraient près de 60 000 milliards de dollars. Ils continuent toutefois à investir dans des actifs liquides, souvent à court terme, et sont responsables au moins en partie de l'instabilité évoquée ci-dessus. En dépit de leurs engagements à long terme, les investissements mondiaux dans l'infrastructure représentent moins de 3 % des participations des fonds de pension et le pourcentage affecté à l'infrastructure dans les pays en développement et aux infrastructures à faible émission de carbone est encore plus faible¹.

18. Une entrave à l'investissement direct à long terme des investisseurs institutionnels réside dans le fait que nombre d'entre eux n'ont pas les moyens d'effectuer le processus de diligence raisonnable nécessaire pour investir directement dans l'infrastructure et d'autres actifs à long terme, parce qu'il n'est pas justifié d'investir dans les moyens nécessaires compte tenu de la structure des dépenses. Ils préfèrent faire effectuer ces investissements en recourant à des

⁶ FMI, *Perspectives de l'économie mondiale : mise à jour à la mi-2014*.

intermédiaires financiers secondaires, davantage intéressés par le court terme⁷. Une possibilité serait que des groupes d'investisseurs constituent des programmes conjoints, concernant par exemple les investissements dans l'infrastructure écologique. On en voit déjà les prémices, à petite échelle. Le fonds de pension danois ATP a annoncé qu'il constituera un fonds d'adaptation aux changements climatiques dont la mission serait d'investir dans les pays émergents, auquel il a invité d'autres investisseurs européens à participer. Au nombre des autres politiques d'incitation en faveur de l'accroissement des investissements à long terme, on peut citer les réformes réglementaires, un réexamen des incidences du traitement comptable à la valeur du marché sur les placements des investisseurs institutionnels et leurs activités commerciales et des modifications dans la structure des programmes d'évaluation et de rémunération du personnel¹.

19. En raison des retombées transfrontières des décisions relatives à la politique monétaire, il importe de mieux coordonner les politiques monétaires sur le plan international et de mieux gérer les liquidités mondiales pour réduire les risques mondiaux. Il faut également envisager de créer des incitations pour que les banques et les institutions financières non bancaires s'engagent davantage dans la durée, ce qui nécessitera de réformer la réglementation financière internationale.

IV. Renforcement de la réglementation financière internationale

20. Ces dernières années, la communauté internationale a adopté d'importantes mesures pour renforcer la résilience du secteur financier en réformant la réglementation et pour réduire le risque de crise. Ces réformes ont essentiellement consisté à assurer la sûreté et la solidité du système financier, essentiellement par la réglementation du secteur bancaire aux termes de l'Accord de Bâle III, complétée par une série de recommandations du Conseil de stabilité financière.

21. Le système financier a pour objectif ultime de faciliter la circulation des fonds entre épargnants et emprunteurs et d'affecter efficacement les crédits dans l'économie. La sûreté et la solidité (des institutions financières prises isolément et du système financier dans son ensemble) sont cruciales pour cet effort. Toutefois, le système financier doit également répondre à un objectif plus général concernant l'accès au crédit, s'il veut contribuer efficacement au développement durable.

22. Réduire les risques tout en favorisant l'accès au crédit constitue un problème complexe pour les responsables des politiques, puisque chacune de ces mesures présente des avantages et des inconvénients. Ainsi, dans un cas extrême, un système financier plus sûr accorderait des prêts uniquement à des emprunteurs classés AAA ou ayant une autre notation élevée, comme par exemple les pays développés qui émettent des obligations souveraines, ce qui, à l'évidence, ne constituerait pas une affectation efficace des ressources pour la croissance dans la durée. Le cadre réglementaire et politique doit donc parvenir à un équilibre entre la stabilité, en particulier en réduisant les risques systémiques, et l'accès. En dépit des importants progrès enregistrés en matière de réforme, il reste à faire davantage pour que le

⁷ Les gestionnaires les plus importants assurent eux-mêmes la gestion des portefeuilles plus liquides, mais presque tous emploient des gestionnaires extérieurs pour des investissements moins liquides.

système financier puisse contribuer au programme de développement pour l'après-2015 et opérer dans l'intérêt du développement mondial durable à long terme.

23. L'approche actuellement suivie en matière de réforme de la réglementation financière internationale a été surtout axée sur la sûreté et la robustesse du système financier, et plus particulièrement du secteur bancaire, par le biais de l'Accord de Bâle III. Des progrès notables ont été réalisés à cet égard et la plupart des grandes banques actives sur le plan international sont en voie d'honorer les prescriptions de l'Accord de Bâle III relatives aux capitaux avant le délai fixé⁸. Les réformes exposées dans Bâle III concernent entre autres à relever les exigences minimales en matière de fonds propres, à améliorer la qualité des fonds propres, à introduire un ratio de levier et à accroître les volants de liquidités (y compris les expositions de hors-bilan)⁹. Conjointement aux méthodes microprudentielles classiques, qui privilégient la réduction des risques des banques individuelles, l'Accord de Bâle III tente également de renforcer le cadre de politique macroprudentielle, en introduisant un volant de fonds propres contracyclique; on ne sait toutefois pas si ce mécanisme sera assez puissant pour atteindre l'objectif fixé.

24. On craint déjà qu'en alourdissant le coût des emprunts, les règles d'adéquation des fonds propres de l'Accord de Bâle aient pour effet de limiter les opérations de prêt à risque. De fait, les règles sont conçues pour renchérir les activités à risque des banques, de manière à internaliser les frais afférents à un comportement à risque. Il n'en reste pas moins que certains secteurs à risque sont précisément ceux dans lesquels il faut investir pour parvenir au développement durable. Ainsi, les opérations de prêts à plus long terme, les prêts à des entités dont la cote de crédit est faible, les prêts concernant des secteurs pour lesquels il est plus onéreux d'obtenir des renseignements, comme par exemple les secteurs ne disposant pas de suffisamment de données sur l'historique des défaillances ou n'ayant aucune notation de crédit, font naturellement l'objet de frais supérieurs en matière de fonds propres et de provisionnement. En conséquence, on s'est particulièrement inquiété des incidences de cette réglementation sur les prêts à long terme, dont les prêts relatifs aux infrastructures, le financement des échanges commerciaux, l'innovation et les technologies vertes, le financement des petites et moyennes entreprises ainsi que les prêts aux pays en développement. Certains pays ont apporté des ajustements, compte tenu de ces risques. Ainsi, l'Union européenne, préoccupée par le risque d'une diminution des prêts aux petites et moyennes entreprises, a exclu ces expositions du calcul des prescriptions relatives à la conservation d'un volant de fonds propres¹⁰.

25. On craint également qu'une réglementation plus rigoureuse des banques, étant donné la complexité du dispositif de Bâle en matière de mesures des fonds propres et d'adéquation de la liquidité, risque de déclencher une nouvelle vague d'arbitrages

⁸ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Rapport intérimaire sur la mise en œuvre de Bâle III* (avril 2014).

⁹ L'Accord de Bâle III a introduit deux ratios de liquidité. Le « ratio de liquidité à court terme » visait à ce qu'une banque dispose d'un encours suffisant d'actifs liquides de haute qualité pour couvrir ses besoins de liquidité pendant 30 jours; le « ratio structurel de liquidité à long terme » exigeait que le montant du financement stable disponible soit supérieur au montant du financement stable exigé, de manière que les banques puissent résister un an à une crise spécifique.

¹⁰ Bâle II, par. 231 (définition des expositions sur la clientèle de détail) et art. 501 du Règlement (UE) du Parlement européen et du Conseil relatif aux exigences de fonds propres.

réglementaires. Plus généralement, il peut être difficile de gérer et coûteux de contrôler une réglementation complexe. Cela justifie donc l'adoption de réglementations plus générales et plus simples sur l'exposition aux risques (bilan et hors-bilan), comme par exemple le ratio de liquidité introduit dans le dispositif de Bâle III, qui comporte des règles anticycliques. Néanmoins, il subsiste le risque que les activités exigeant de gros capitaux passent du système bancaire réglementé au système bancaire parallèle.

26. Ces dernières années, l'expression « système bancaire parallèle » a été employée plus généralement comme synonyme de l'expression « crédit non bancaire »¹¹. Elle a été introduite pour décrire les activités des intermédiaires financiers qui facilitent la création de crédit et dont les membres ne font pas l'objet d'un contrôle réglementaire. Dans ce contexte, l'expression « système bancaire parallèle » désigne également les activités non réglementées d'établissements réglementés, dont les banques.

27. Il est difficile d'évaluer la valeur des actifs détenus par le système bancaire parallèle. Toutefois, on peut estimer à partir de données concernant la valeur des avoirs des intermédiaires financiers non bancaires qu'elle est passée de 5 000 milliards de dollars à 71 000 milliards de dollars en 2012. Les pays avancés demeurent, en valeur absolue, ceux qui disposent des systèmes financiers non bancaires les plus importants, mais les pays émergents sont ceux où la croissance des avoirs financiers non bancaires a été la plus rapide, hors du cadre réglementaire. Cette évolution pourrait être positive, dans la mesure où l'augmentation correspond au développement des marchés des capitaux et du secteur du financement inclusif. Toutefois, il convient de contrôler soigneusement la croissance des activités financières non bancaires et de l'intégrer dans le système réglementaire plus large pour éviter un accroissement notable des risques en conséquence de leviers financiers excessifs et pour garantir la protection du consommateur. Il est essentiel d'assurer une coordination entre une large gamme d'intervenants publics et privés pour concevoir un cadre réglementaire qui favorise l'intégration financière dans la stabilité.

28. Le Conseil de stabilité financière s'emploie à renforcer le contrôle et la réglementation du secteur bancaire parallèle. Il est convenu à cet égard d'un processus de partage de l'information en vue de promouvoir la mise en œuvre du cadre de politiques de supervision et de réglementation des entités bancaires parallèles autres que les fonds du marché monétaire. Le Conseil lancera un examen effectué par les pairs de l'application nationale du cadre de politique de haut niveau en 2015¹².

29. Le Conseil de stabilité financière a également élaboré le cadre des politiques concernant les risques en matière de stabilité financière associés aux transactions relatives au financement des valeurs mobilières. De plus, le Comité de Bâle sur les règles et pratiques de contrôle des opérations bancaires a arrêté son cadre de contrôle relatif aux expositions importantes et aux exigences en matière de fonds propres à risque concernant les placements bancaires dans des fonds actions, qui devrait contribuer à atténuer les effets de retombée entre les banques et les organismes bancaires parallèles.

¹¹ Conseil de stabilité financière, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2013*.

30. Un autre problème a retenu l'attention mondiale : celui des institutions réputées trop grandes pour faire faillite. On a constaté que, pendant la crise financière mondiale, les grandes institutions financières, en particulier, avaient propagé des risques systémiques. Les dirigeants du Groupe des Vingt sont convenus de renforcer le contrôle et la réglementation des institutions financières d'importance systémique mondiale. Le Conseil de stabilité financière a adopté un cadre concernant de telles institutions financières, qui comporte des prescriptions en matière de capacité supplémentaire d'absorption des pertes des banques (volant de fonds propres supérieurs aux normes minimales prévues par l'Accord de Bâle III) et le renforcement des activités de contrôle. S'agissant de la résilience des compagnies d'assurances d'importance mondiale, l'Association internationale des contrôleurs d'assurance arrêtera, à l'intention du Sommet du G20 de Brisbane, la définition du capital de solvabilité requis de base, qui permettra de déployer une capacité supérieure d'absorption des pertes.

31. S'agissant du règlement de l'insolvabilité des établissements financiers, le cadre du Conseil de stabilité financière demande aux pouvoirs publics de mettre en place des plans de redressement prévoyant des pouvoirs complets en matière de redressement et de mécanismes efficaces de coopération transfrontières, y compris moyennant l'élaboration de plans de redressement et de relance spécifiquement adaptés aux établissements financiers. Le Conseil a également annoncé qu'il avait l'intention de soumettre au Sommet du G20 qui se tiendra à Brisbane une proposition concernant la capacité « d'absorption des pertes au minimum en situation de liquidation » des institutions financières ayant une importance systémique sur le plan mondial, bien qu'il reste encore à régler une gamme de questions importantes, telles que les critères auxquels les engagements bancaires devraient répondre pour pouvoir avoir une capacité d'absorption des pertes au minimum en situation de liquidation, le montant que les banques importantes pour l'ensemble du système devraient détenir à cet effet et le secteur où cette capacité d'absorption des pertes au minimum en situation de liquidation devrait être détenue dans la structure des groupes bancaires. Il conviendrait également d'adopter de nouvelles mesures législatives pour mettre en place les dispositions relatives à la coopération transfrontière en matière de redressement, conformément aux recommandations du Conseil. À cet égard, le 15 mai 2014, le Parlement européen a adopté la Directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

32. En outre, les membres du Conseil de stabilité financière examinent actuellement une étude établie par le Conseil en collaboration avec le FMI et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) sur la cohérence transfrontalière et les incidences sur la stabilité financière mondiale des réformes bancaires nationales prévues ou appliquées dans les diverses juridictions. L'évaluation souligne que si de nombreuses mesures contribuent à régler le problème des banques trop grandes pour faire faillite, elles peuvent également avoir des incidences sur les institutions financières et les marchés dans des pays tiers¹³.

¹² Lettre datée du 4 avril 2014, adressée aux ministres et aux gouverneurs des banques du pays du G20 par le Président du Conseil de stabilité financière.

¹³ FMI, Banque mondiale, Conseil de stabilité financière « Identifying the effects of regulatory reforms on merging market and developing economies: a review of potential unintended consequences » (rapport de la réunion des ministres des finances du G20 et des gouverneurs des banques centrales, 2012).

Plusieurs préoccupations concernent les effets transfrontières et la partialité nationale dans la conception et l'application des réformes, la nécessité de ne pas accorder autant de poids à l'évaluation des agences de notation, ainsi que celle d'un dialogue et d'une coopération permanents entre autorités nationales dans les pays développés et les pays en développement.

33. Les progrès accomplis dans la réforme du marché des produits dérivés ont généralement été lents. Pour réduire les risques sur le marché des produits dérivés, le Groupe des Vingt a décidé que les produits dérivés négociés de gré à gré devront dès la fin de 2012 être échangés sur des plateformes d'échange ou via des plateformes de négociation électronique et faire l'objet d'une compensation centrale. Les dirigeants du G20 sont également convenus d'imposer des exigences de marges et de fonds propres pour tous les produits dérivés négociés de gré à gré qui ne font pas l'objet d'une compensation centrale; ils ont également décidé que les transactions portant sur des produits dérivés devront être signalées à des référents centraux. Toutefois, si les réformes législatives ont été menées à bien dans la plupart des juridictions ou si les cadres législatifs nécessaires devraient être en place en 2012, les progrès en matière de négociation de contrats normalisés sur des plateformes d'échange ou via des plateformes électroniques sont lents. Le manque de cohérence dans les méthodes appliquées par les juridictions continue à faire problème, car il peut entraîner des chevauchements, des doubles emplois, des incohérences, des conflits ou des lacunes en matière d'application transfrontière des prescriptions réglementaires¹⁴.

34. L'application, le contrôle et la mise à exécution d'autres initiatives réglementaires à l'examen demeurent cruciaux, tout comme les travaux sur les normes comptables, le fait de donner moins de poids aux agences de notation, la réforme de certaines pratiques de rémunération et la mise en place de cadres réglementaires macroprudentiels et de volants contracycliques.

35. L'élaboration et la mise en œuvre de la réglementation financière internationale auraient beaucoup à gagner à une représentation et à une participation plus larges des pays en développement à la réforme de la réglementation. Malgré certains progrès, seuls les pays avancés et un certain nombre de grands pays émergents à économie de marché sont officiellement représentés dans les organes réglementaires des institutions financières internationales, tels que le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et le Conseil de stabilité financière. De plus, il semble bien n'y avoir aucun indice de changement dans les structures de gouvernance. Ainsi, lors d'un récent examen, les membres du Conseil ont indiqué que la participation actuelle avait atteint le niveau maximal aux fins du maintien de l'efficacité¹⁵.

¹⁴ Conseil de stabilité financière, *Over-the-counter Derivatives Market Reforms: Seventh Progress Report on Implementation* (avril 2014).

¹⁵ Conseil de stabilité financière, « Réunion du Conseil de stabilité financière à Londres, le 31 mars », communiqué de presse 19/2014; lettre datée du 4 avril 2014, relative aux réformes financières, adressée par le Président du Conseil de stabilité financière aux ministres des finances du G20 et aux gouverneurs des banques centrales.

V. Financement public international et aide publique au développement

36. Le financement public international, et plus particulièrement l'aide publique au développement (APD), demeure une source critique de financement du développement, en particulier pour les pays disposant d'une capacité limitée de mobilisation des ressources, dont les pays les moins avancés et d'autres pays vulnérables, pour lesquels l'APD demeure la plus importante source de financement extérieur. Dans le même temps, on cherche de plus en plus à utiliser le financement public international pour financer d'autres besoins mondiaux, tels que les biens communs mondiaux et les interventions face aux changements climatiques.

37. L'aide publique au développement fournie par les membres du Comité d'aide au développement de l'OCDE a progressé de 6,1 % en valeur réelle en 2013, pour atteindre le montant record de 134,8 milliards de dollars¹⁶. Après deux années consécutives de déclin en conséquence de la crise économique et financière mondiale et des restrictions budgétaires dans les pays donateurs, l'APD a enregistré un rebond et, d'après les enquêtes sur les donateurs, devrait progresser à nouveau en 2014 puis se stabiliser.

38. En dépit de l'accroissement des flux d'aide, nombre de donateurs sont toujours bien loin d'honorer leurs engagements. Cinq donateurs (Danemark, Luxembourg, Pays-Bas, Norvège et Suède) ont dépassé l'objectif consistant à affecter 0,7 % de leur revenu national brut à l'aide, mais l'APD combinée versée par les donateurs membres du Comité d'aide au développement n'a représenté que 0,3 % de leur revenu national brut¹⁷.

39. L'aide publique bilatérale nette aux pays les moins avancés a également progressé, de 12,3 %, pour atteindre 30 milliards de dollars, mais cette augmentation est essentiellement due à un allègement exceptionnel de la dette du Myanmar. L'aide publique au développement versée aux pays d'Afrique subsaharienne a diminué en valeur réelle, pour se chiffrer à 26,2 milliards de dollars¹⁷. Les enquêtes du Comité d'aide au développement sur les prévisions de dépenses des donateurs indiquent qu'à moyen terme, les flux d'aide privilégieront de plus en plus les pays à revenu intermédiaire; on s'attend à de nouveaux déclinés pour les pays les moins avancés et les pays à faible revenu, en particulier d'Afrique subsaharienne¹⁸.

40. De nombreux pays, outre d'accroître le volume de l'aide, se sont engagés à renforcer l'efficacité. Se fondant sur la Déclaration de Paris sur l'efficacité de l'aide et sur le Programme d'action d'Accra, le Partenariat de Busan pour une coopération efficace au service du développement (2011) a avalisé quatre principes de la coopération efficace pour le développement : l'appropriation des priorités de

¹⁶ OCDE, « Rebond de l'aide aux pays en développement en 2013, qui atteint un niveau sans précédent », disponible sur : www.oecd.org/newsroom/aid-to-developing-countries-rebounds-in-2013-to-reach-an-all-time-high.htm.

¹⁷ *Rapport du Groupe de réflexion sur le retard pris dans la réalisation des OMD, 2013*, intitulé *MDG Gap Task Force Report 2013: The Global Partnership for Development – the Challenge We Face* (Partenariat mondial pour le développement : le défi que nous devons relever), (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.13.I.5).

¹⁸ OCDE, « Prévisibilité de l'aide : enquête sur les plans prévisionnels de dépenses des donateurs de 2013 à 2016 » (3 avril 2013).

développement par les pays en développement, l'orientation vers les résultats, des partenariats pour le développement ouverts à tous, la transparence et la redevabilité réciproques. Des progrès ont été réalisés dans certains secteurs, tels que l'aide non liée, la comptabilisation de l'APD dans les budgets nationaux et le fait de confier aux administrations nationales le soin de gérer les programmes et projets financés par l'aide. Il n'en reste pas moins que les progrès demeurent lents, que les contribuables surveillent toujours davantage les fournisseurs d'aide, ce qui a des incidences sur l'affectation des ressources, les modalités de fourniture et la gestion des risques¹⁹.

41. La coopération Sud-Sud continue à croître en ampleur et en importance, conjointement avec les échanges, les investissements et l'intégration régionale entre pays du Sud. Plusieurs donateurs n'appartenant pas au Comité d'aide au développement ont augmenté spectaculairement leur aide au cours des dernières années. Les prêts à conditions de faveur entre pays du Sud, les dons et la coopération technique sont de l'ordre de 16,1 milliards à 19 milliards de dollars en 2011 et l'on estime qu'ils représentent 10 % de l'ensemble de la coopération pour le développement (voir E/2014/77). La coopération Sud-Sud tend à s'assortir d'une conditionnalité limitée, bien qu'elle soit souvent liée à des projets orientés vers la réalisation de bénéfices. Elle porte sur une large gamme de secteurs mais est souvent axée sur l'infrastructure et la production.

42. Alors que la dégradation de l'environnement et les changements climatiques appellent des interventions de plus en plus urgentes dans le développement international, le financement de l'action climatique est maintenant un objectif primordial. Aux termes de l'Accord de Copenhague, dont la Conférence des Parties à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques a pris note en 2009, les pays développés sont convenus de mobiliser conjointement 100 milliards de dollars par an d'ici à 2020 pour répondre aux besoins des pays en développement. Dans le cadre d'une première étape, ils se sont également engagés à fournir des ressources nouvelles et additionnelles, sous forme de financement de démarrage rapide, d'un montant de 30 milliards de dollars, entre 2010 et 2012. Une évaluation préliminaire du financement de démarrage rapide montre que les engagements ont été dépassés et que 35 milliards de dollars ont été mobilisés entre 2010 et 2012. Toutefois, dans leur majeure partie, ces fonds ne sont pas venus s'ajouter à l'APD classique; en effet, 80 % d'entre eux ont été également comptabilisés au titre de l'APD et leur décaissement s'est assorti de modalités analogues et a été effectué essentiellement par la voie bilatérale²⁰. Le financement de démarrage rapide a bénéficié majoritairement aux pays à revenu intermédiaire, a souvent consisté à mobiliser des flux de financement privés; seulement moins de la moitié de ce financement a été accordée sous forme de dons. Le financement des interventions relatives au réchauffement climatique porte plus généralement sur les mesures d'atténuation; le financement des mesures d'adaptation, critique pour les pays les plus vulnérables, fait défaut.

¹⁹ OCDE et PNUD, *Vers une coopération pour le développement plus efficace : rapport d'étape 2014* (2014).

²⁰ Overseas Development Institute, Institut des ressources mondiales, Institut des stratégies environnementales mondiales, « Mobilizing international climate finance: lessons from the fast-start period » (2013).

43. Des sources nouvelles et novatrices de financement du développement peuvent jouer un rôle essentiel dans la mobilisation des ressources publiques internationales, en particulier s'agissant du financement des biens communs mondiaux. On a estimé que des redevances internationales sur les transactions financières, les émissions de carbone et d'autres mécanismes permettraient de mobiliser de 400 à 450 milliards de dollars par an²¹. Il est également possible d'employer des instruments novateurs pour créer des incitations à la modification des comportements, par exemple pour encourager les investissements dans l'énergie verte. Toutefois, jusqu'à présent, les mécanismes novateurs ont été utilisés sur une petite échelle, bien qu'avec des résultats positifs.

44. Le financement public international joue un rôle spécifique : il convient d'honorer les engagements existants et de mobiliser davantage de ressources. Il n'est resté pas moins qu'il ne suffira pas à financer les besoins de développement durable. Compte tenu des immenses besoins d'investissement, il devra être complété par la mobilisation accrue des ressources nationales et par un financement privé supplémentaire, auquel des incitations ont été fournies en vue d'appuyer le développement durable.

VI. Crise de la dette souveraine

45. Le panorama de la dette souveraine des pays en développement a radicalement changé depuis le Consensus de Monterrey. Les ratios d'endettement des pays à faible revenu et à revenu intermédiaire ont spectaculairement diminué, de nombreux pays à revenu intermédiaire ont créé des marchés nationaux de la dette souveraine et davantage de pays à revenu faible ou intermédiaire peuvent accéder aux marchés internationaux des capitaux.

46. L'encours de la dette extérieure des pays en développement est faible au regard des références historiques, mais les chiffres globaux masquent les problèmes rencontrés dans certains pays. En 2013, le ratio entre l'endettement extérieur et le produit intérieur brut s'établissait en moyenne à 22,6 % dans les pays en développement, contre 35 % en moyenne 10 ans plus tôt. Le problème de la dette est plus grave dans de nombreux petits États qui enregistrent les ratios endettement/PIB les plus élevés du monde. L'encours de la dette extérieure à court terme augmente et est élevé dans la tranche inférieure et dans la tranche supérieure des pays à revenu intermédiaire. Dans le monde en développement, de nombreux pays à faible revenu et à revenu intermédiaire accèdent aux marchés internationaux des capitaux, dont certains pour la première fois. Ils diffèrent considérablement par leur situation initiale et leur aptitude à gérer les risques et refinancer l'endettement. Les pays à faible revenu, qui font l'objet d'initiatives d'allègement de la dette telles que l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés et l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, constatent l'amélioration de leur capacité d'endettement et de leur accès aux marchés; certains d'entre eux se sont rapidement endettés, en raison des taux d'intérêt favorables, situation qu'il convient de suivre.

²¹ *Étude sur la situation économique et sociale dans le monde, 2012 : à la recherche de nouveaux modes de financement du développement* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.12.II.C.1).

47. Le débat sur les mécanismes de restructuration de la dette souveraine fait l'objet d'un intérêt renouvelé dans le système des Nations Unies²², le secteur privé et les centres de réflexion politique. Il est largement influencé par les incidences des procédures judiciaires concernant l'Argentine dans les tribunaux américains²³ et par l'exception faite à la politique de prêt du FMI au titre de « l'accès exceptionnel », dans le cadre du plan de sauvetage de la Grèce, le plus important de l'histoire. On se rend également davantage compte que les pays ne peuvent pas promulguer indéfiniment des politiques d'austérité fiscale, que les retards en matière de restructuration (parfois imputables aux efforts déployés par le secteur public pour éviter une crise bancaire) sont onéreux et que nombre de pays ne pourront pas recouvrer la croissance et la stabilité en l'absence d'une restructuration de la dette. Tous ces facteurs ont eu d'importantes conséquences sur le rôle du FMI et le volume de son financement, ainsi que sur le calendrier et l'ampleur de la restructuration de la dette.

48. Des modifications contractuelles sont apparues il y a 10 ans, après qu'on ne soit pas parvenu à convenir d'une approche statutaire en matière de restructuration de la dette; elles ont concerné entre autres des mécanismes visant à coordonner efficacement un groupe varié de créanciers grâce à l'introduction de clauses d'action collective dans les contrats sur obligations et l'établissement de principes volontaires aux fins d'un code de conduite. En dépit de ces faits nouveaux, il reste à savoir comment remettre sur une voie budgétaire durable un pays surendetté, en ranimer la croissance et équilibrer les risques que la structuration de la dette constitue pour le système bancaire. Il arrive que certains créanciers ne participent pas à la restructuration et demeurent récalcitrants, ce qui donne lieu à des règlements onéreux ou à des procédures judiciaires coûteuses contre l'État concerné. Plus généralement, il est plus compliqué de ce fait de parvenir à des règlements négociés avec les créanciers. Il convient d'améliorer les techniques contractuelles pour lier les créanciers récalcitrants, renforcer les clauses des contrats sur obligations pour regrouper des obligations de séries différentes et insérer des dispositions concernant un effet suspensif dans les contrats sur obligations.

49. La restructuration de la dette bancaire dans le cadre du Club de Londres a souvent pâti de délais et les efforts d'allègement de la dette ont été insuffisants. La dette bilatérale a été restructurée au Club de Paris par ses membres. Toutefois, les gouvernements créanciers ne sont pas tous membres du Club de Paris. Les flux de financement au titre de la coopération Sud-Sud ont augmenté ces dernières années. Il reste encore à savoir comment régler globalement et de manière adéquate le problème de la dette et de toutes ses composantes, tout en prévoyant une prise de participation au titre d'un accord intercréanciers, en partageant équitablement la charge financière entre débiteurs et créanciers, en assurant une prévisibilité

²² Voir FMI, 2014 « The Fund's Lending Framework and Sovereign Debt – Preliminary Considerations, June » et Schneider, Benu (2014). « Sovereign Debt Restructuring: The Road Ahead, forthcoming » dans *Life After Debt: Debt Crises Origins and Resolutions* », éd. Joseph E. Stiglitz et Daniel Heymann, Macmillan (juillet).

²³ Le 15 juin 2014, la Cour suprême a confirmé la décision des juridictions inférieures concernant l'affaire relative à l'Argentine. Cette décision aura vraisemblablement pour effet d'accroître le pouvoir des créanciers récalcitrants aux termes de clauses *pari passu* rédigées de manière analogue en leur accordant le droit d'être payés intégralement et en leur donnant en outre le droit d'entraver les paiements aux créanciers obligataires et aux tiers organismes d'intermédiation.

juridique et en garantissant un retour plus rapide à la croissance et la viabilité de la dette dans les délais prescrits.

50. L'absence d'un tribunal international des faillites qui s'occuperait de la restructuration de la dette souveraine et résoudrait le problème de l'endettement en temps voulu, de manière prévisible et impartiale, a renchéri le coût de la restructuration de la dette souveraine, pour les débiteurs et pour les créanciers, et au regard de la stabilité financière mondiale, dans le cas de pays systématiquement importants. Des restructurations de la dette souveraine ont effectivement lieu, mais il s'agit souvent de mesures insuffisantes prises trop tardivement²⁴. Les problèmes de solvabilité sont fréquemment abordés dans la pratique comme des problèmes de liquidité, ce qui nécessite souvent de multiples restructurations. Il est difficile d'inciter les débiteurs et le secteur privé à prendre des mesures préventives de réaménagement de la dette pour éviter une situation de détresse. Résoudre en temps voulu les problèmes de surendettement permettra d'en réduire les coûts pour toutes les parties prenantes. Les travaux visant à améliorer les cadres de restructuration de la dette souveraine actuellement réalisés au FMI, au Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat²⁵ et au Secrétariat de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED)²⁶ sont la première étape sur la voie d'une réforme indispensable de l'architecture financière internationale pour la restructuration de la dette.

VII. La réforme multilatérale

A. Filet de sécurité financière mondial

51. Une sécurité financière mondiale digne de ce nom est un aspect important de la stabilité financière mondiale. Un filet de sécurité permet de fournir des liquidités en période de crise systémique et serait de nature à dissuader les pays d'accumuler des devises excessives pour se prémunir contre les chocs. À cet égard, le FMI a quadruplé ses ressources de prêt depuis la crise mondiale et a réaménagé ses mécanismes de prêt, ce qui lui permet de mieux prévenir et atténuer les crises financières et de contribuer au renforcement du filet de sécurité financière mondial.

52. Dans le cadre de sa réforme du prêt suite à la crise économique et financière mondiale, le FMI a introduit plusieurs nouveaux mécanismes dans l'objectif essentiel de réduire le discrédit qu'entraîne le fait d'emprunter au Fonds et pour encourager les pays à demander de l'assistance avant l'apparition d'une crise majeure. Au nombre de ces instruments, on trouve 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 aient de très solides antécédents et se soient dotés de dispositifs institutionnels et de politiques vigoureuses, ainsi que la Ligne de précaution et de liquidité (LPL) qui offre une aide financière aux pays dont les politiques sont rationnelles mais qui sont exposés à des facteurs de vulnérabilité

²⁴ FMI, *Sovereign Debt Restructuring – Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework* (Restructuration de la dette souveraine – développements récents et implications pour le dispositif juridique et politique du Fonds) (avril 2013).

²⁵ www.un.org/esa/ffd/msc/externaldebt/index.htm.

²⁶ CNUCED, « Principes pour les financements souverains responsables » (Genève, 26 avril 2011). Disponible sur : http://unctad.org/en/Docs/gdsddf2011misc1_en.pdf.

modérés. D'après le FMI, en avril 2014, trois pays, la Colombie, le Mexique et la Pologne, ont recouru à la Ligne de crédit modulable. Si aucun de ces trois pays n'a effectué pour l'instant un prélèvement au titre de cette ligne, elle a fourni une assurance pendant des périodes de risque accru. Également d'après le Fonds, la Ligne de précaution et de liquidité a été utilisée par l'ex-République yougoslave de Macédoine et le Maroc.

53. Le FMI a également perfectionné les instruments de prêt destinés aux pays à faible revenu, en vue d'assouplir les instruments existants; il a notamment aménagé la durée des accords d'accès à la Facilité de crédit de confirmation, offert diverses options de financement au titre de la Facilité élargie de crédit, d'une durée initiale plus longue, a assoupli l'échéancier des décaissements et les exigences en matière de documents sur l'exécution de la stratégie de réduction de la pauvreté applicables à la Facilité élargie de crédit et à l'Instrument de soutien à la politique économique. En outre, la Facilité de crédit rapide, créée au titre du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et la croissance, prévoit des versements assortis d'une conditionnalité limitée à l'intention des pays à faible revenu. La Facilité de crédit rapide prévoit une période de grâce de cinq ans et demi et une échéance finale de 10 ans. Le financement au titre de tous les mécanismes à conditions de faveur relevant du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et de la croissance est assorti d'un taux d'intérêt nul, en raison de l'abrogation temporaire exceptionnelle des taux d'intérêt en vigueur jusqu'à la fin 2014. Le Fonds devrait examiner le niveau des taux d'intérêt fin 2014.

54. Pour que le Fonds puisse continuer à fournir un appui financier aux pays à faible revenu, le Conseil d'administration a décidé, en septembre 2012, d'approuver la distribution de 1,75 milliard de DTS (environ 2,7 milliards de dollars) correspondant au reliquat des bénéfices exceptionnels réalisés sur les ventes d'or aux pays membres du FMI, en proportion de leur quote-part. Il était prévu que cette disposition serait uniquement appliquée lorsque les pays membres auraient donné des assurances satisfaisantes qu'un montant égal au moins à 90 % de la somme distribuée sera mis à disposition pour effectuer des prêts à conditions de faveur. Le Fonds a obtenu les promesses de contributions requises à cet effet le 10 octobre 2013²⁷.

55. Le filet de sécurité financière mondial se compose d'une structure à couches multiples comportant des éléments régionaux, bilatéraux et nationaux dont les réserves des pays. Les liquidités supplémentaires nécessaires pour atténuer les problèmes de financement pendant la crise financière ont été obtenues au moyen d'une série d'arrangements spéciaux entre les principales banques centrales. La participation des grandes banques centrales demeure en effet essentielle au bon fonctionnement d'un filet de sécurité financière suffisant. Dans certains cas, des dispositifs plus permanents concernant l'octroi de lignes de liquidité entre grandes banques centrales ont été introduits. Ainsi, en octobre 2013, la Réserve fédérale des États-Unis a institutionnalisé un dispositif temporaire d'échanges réciproques de devises (accord de swap en dollars) mis en place pendant la crise financière mondiale avec la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque centrale européenne, la Banque du Japon et la Banque nationale suisse, pour un montant total de 333 milliards de dollars.

²⁷ www.imf.org/external/np/fin/prgt/second.htm.

56. Les arrangements financiers régionaux peuvent jouer un rôle de plus en plus important dans le filet de sécurité financière mondial. Au nombre des accords financiers régionaux existants, on peut citer le Fonds monétaire arabe (créé en 1976), le Fonds latino-américain de réserve (créé en 1989), le Mécanisme de financement de la balance des paiements de l'Union européenne (créé en 2002), l'Initiative de multilatéralisation de Chiang Mai (lancée en 2010), le Fonds anticrise de la Communauté économique eurasienne (créé en 2009) ainsi que le Mécanisme européen de stabilité (créé en 2012). L'amélioration de la coopération et les complémentarités toujours plus prononcées entre le FMI et les arrangements régionaux de financement contribueront à la stabilité financière mondiale et à la croissance durable. Les principes de coopération entre le FMI et les accords de financement régionaux définis par le Groupe des Vingt ainsi que 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. Cependant, comme indiqué dans le bilan, les principes du Groupe des Vingt ne contiennent pas d'orientation spécifique et se bornent à indiquer en termes généraux qu'une coopération renforcée contribuerait à la stabilité financière mondiale. Dans ce contexte, les observateurs souhaiteraient disposer de directives plus détaillées sur des questions telles que la division du travail et les relations institutionnelles entre les arrangements régionaux de financement et le Fonds. Dans le même temps, le bilan est conscient de l'expérience limitée acquise et du fait qu'un cofinancement par des institutions multiples dotées de mandats différents risquerait d'accroître la complexité des opérations de financement²⁸.

57. 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 des facilités de prêts de crise doivent donc viser à améliorer les différentes couches du dispositif de sécurité financière mondial et à renforcer la coopération entre les différents mécanismes aux différents niveaux. Un des éléments décisifs du renforcement du filet de sécurité financière à l'échelle mondiale réside dans l'intensification du dialogue 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 en matière de coordination et de gestion des différentes couches du dispositif mondial de sécurité financière.

B. Surveillance multilatérale et coordination des politiques

58. 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 mettant l'accent sur les relations transfrontalières et transsectorielles 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 surveillance le plus récent, achevé en octobre 2011, constate que l'activité de surveillance demeure fragmentaire, que l'évaluation des risques n'est pas assez approfondie et qu'on ne prête pas suffisamment d'attention aux interconnexions et à la transmission des ondes de choc. En réponse à cette situation, le Conseil d'administration du FMI a adopté en

²⁸ FMI, *Stocktaking the Fund's Engagement with Regional Financing Arrangements* (avril 2013).

juillet 2012 sa décision sur la surveillance bilatérale et multilatérale (décision sur la surveillance intégrée), afin d'en améliorer les bases juridiques. Cette décision, qui a pris effet en janvier 2013, fait des consultations prévues par l'article IV des Statuts du FMI un moyen non seulement de surveillance bilatérale mais aussi de surveillance multilatérale et permet d'engager des débats sur tout l'ensemble des retombées des politiques des États membres sur la stabilité économique et financière mondiale.

59. Le FMI se prépare actuellement à l'examen triennal de la surveillance de 2014 qui sera présenté au Conseil d'administration en septembre et examinera l'efficacité avec laquelle le Fonds met en œuvre son programme « intégré » de surveillance et étudiera la cohérence et les thèmes des conseils politiques du FMI et l'impartialité avec laquelle le FMI exerce sa surveillance parmi les États membres. Un examen du programme d'évaluation du secteur financier est effectué conjointement. En décembre 2013, le Conseil d'administration du FMI a révisé la méthodologie de détermination des juridictions ayant un secteur financier d'importance systémique. Cette nouvelle méthodologie met davantage l'accent sur les interconnexions, élargit l'éventail d'engagements couverts, prend en compte le risque de contagion des prix d'un secteur financier à l'autre et utilise les données disponibles les plus récentes, tout en respectant les principes de pertinence, de transparence et d'impartialité. Le nombre des juridictions ayant un secteur financier d'importance systémique figurant sur la liste établie sur la base de cette nouvelle méthodologie est passé de 25 à 29.

60. Le FMI a également concentré son attention sur les incidences des risques inhérents au secteur financier sur la stabilité mondiale. 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.

C. Réformes de la gouvernance

61. Les réformes de la gouvernance du FMI et du Groupe de la Banque mondiale effectuées en 2010 ont nettement contribué à améliorer la structure de la gouvernance compte tenu de la représentation, de la réactivité et de la responsabilité. Au Groupe de la Banque mondiale, les deux phases de la réforme des droits de vote ont abouti à accroître les droits de vote des pays en développement et des pays en transition à la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et à la Société financière internationale et ont augmenté les droits de vote des membres dont le nom figure à la partie II du tableau A à l'Association internationale de développement. Un troisième siège réservé à des pays d'Afrique subsaharienne a été créé en 2010 au Conseil d'administration de la Banque mondiale. En outre, des réformes institutionnelles ont été réalisées dans plusieurs secteurs; elles ont notamment porté sur le renforcement de la diversité parmi l'encadrement et le personnel, l'intensification de la décentralisation des opérations et de la présence sur le terrain, ainsi que sur la gouvernance interne, par exemple sur le processus de sélection du Président. Bon nombre des réformes en cours au Groupe de la Banque mondiale permettent de mieux répondre aux besoins de la clientèle. On peut en voir un exemple dans le fait que le Groupe privilégie davantage les résultats et de nouveaux instruments, tels que le programme de financement axé sur les résultats.

62. Pour que les modifications qu'il est proposé d'apporter aux Statuts du FMI soient mises en œuvre, il faudra qu'elles recueillent l'assentiment des trois cinquièmes des 188 États membres du Fonds (soit 113 membres) représentant 85 % du total des voix attribuées. À la mi-juillet 2014, 145 membres représentant 76,97 % du total des voix attribuées avaient accepté l'amendement. Pour que les augmentations des quotes-parts prévues au titre de la quatorzième révision générale soient mises en œuvre, il faut que l'amendement envisagé tendant à réformer le Conseil d'administration entre en vigueur et que l'augmentation des quotes-parts soit avalisée par des membres détenant au moins 70 % du total des quotes-parts (au 5 novembre 2010). Au 8 juillet 2014, 162 membres détenant 79,54 % du total des quotes-parts avaient souscrit au train de réformes.

63. Le plus grand détenteur de quotes-parts du FMI n'a pas encore adopté les mesures nécessaires à la ratification des réformes de 2010 relatives aux quotes-parts et à la gouvernance. Le Comité monétaire et financier international (CMFI), le Groupe des Vingt, les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales du G20 ont déclaré, dans le communiqué publié à l'issue de la réunion tenue du 10 au 12 avril 2014, qu'ils étaient déterminés à assurer le progrès des réformes concernant la gouvernance et les quotes-parts. De plus, dans le communiqué publié à l'issue de la vingt-neuvième réunion du CMFI, les participants ont réaffirmé l'importance du FMI en tant qu'institution fondée sur des quotes-parts et leur détermination de préserver un FMI vigoureux et doté de ressources suffisantes. Si les réformes de 2010 ne sont pas ratifiées d'ici à la fin de 2014, le CMFI et le Groupe des Vingt demanderont au FMI de pousser ses travaux plus loin et d'émettre des options quant aux prochaines étapes.

VIII. Conclusions

64. **Le système financier international jouera un rôle critique dans la mise en œuvre du programme de développement pour l'après-2015. La coopération multilatérale devrait avoir pour mission de permettre au service financier mondial et aux secteurs financiers nationaux d'acheminer plus efficacement l'épargne et l'investissement, pour satisfaire les besoins de développement durable tout en préservant la stabilité financière.**

65. **Les pays en développement restent exposés aux brusques évolutions des perceptions du marché financier et à l'instabilité des flux privés. Des politiques macroéconomiques rationnelles, des mesures macroprudentielles et des règlements relatifs aux fonds propres devraient être au nombre des mesures qui contribueront à prévenir les distorsions économiques et à lutter contre les éventuelles vulnérabilités systémiques d'ordre financier causées par les fortes augmentations et les sorties de capitaux.**

66. **Les investisseurs institutionnels sont considérés comme des sources potentielles d'investissement de longue durée aux fins du développement durable. Il n'en reste pas moins qu'à ce jour, leur investissement prend essentiellement la forme d'instruments liquides. Des réformes sont nécessaires pour constituer une base d'investisseurs davantage orientés vers le long terme, aux niveaux mondial et national.**

67. **En dépit de progrès notables, la réforme de la réglementation financière internationale est en retard par rapport au calendrier prévu. Pour que le**

système puisse contribuer efficacement au financement du programme de développement pour l'après-2015, il faudra prêter davantage d'attention à la manière dont les structures réglementaires font sentir leurs incidences sur l'accès au crédit, dans des secteurs d'importance critique pour le développement durable, tels que l'infrastructure, l'innovation et les petites et moyennes entreprises.

68. Pour réformer en profondeur le système financier mondial, il faudra progresser dans quatre grands secteurs : a) renforcer la résilience des institutions financières; b) transformer le système bancaire parallèle en un financement transparent et résilient fondé sur le marché; c) abandonner l'idée que certaines institutions seraient trop grandes pour faire faillite; et d) améliorer la sécurité des marchés des produits dérivés.

69. La mise en œuvre, la supervision et le contrôle d'autres initiatives réglementaires à l'examen demeurent cruciaux et davantage d'importance devrait leur être accordée dans le programme mondial. Ces initiatives concernent entre autres les travaux sur l'harmonisation des normes comptables, la diminution du poids des agences de notation, la réforme de certaines pratiques de rémunération et l'établissement de cadres réglementaires macroprudentiels et de volants contracycliques.

70. Parce qu'il n'a pas été possible d'apporter en temps voulu une solution prévisible et impartiale aux problèmes de la dette, le coût de la restructuration de la dette souveraine s'est accru, tant pour le débiteur que pour le créancier et, dans le cas de pays d'importance systémique, pour la stabilité financière mondiale. Dans une perspective d'avenir, le fait de résoudre en temps voulu les problèmes de surendettement contribuera à réduire les frais pour toutes les parties prenantes. Les travaux actuellement réalisés pour perfectionner les cadres de règlement du surendettement souverain constituent une mesure importante sur la voie du renforcement de cet élément de l'architecture financière internationale.

71. Les accords régionaux de financement peuvent aussi jouer un rôle important dans le filet de sécurité financière mondial. Le renforcement de la coopération et l'accroissement des complémentarités entre le FMI et les arrangements financiers régionaux sont importants pour la stabilité financière mondiale et la croissance durable. Il n'en reste pas moins qu'un mécanisme mondial est nécessaire pour assurer que des ressources substantielles soient disponibles rapidement en quantité suffisante, afin de stabiliser les marchés en cas de crise systémique des liquidités.

72. Les structures de gouvernance économique mondiale devront évoluer pour élargir et renforcer la participation des pays en développement et des économies en transition dans la prise de décisions et l'établissement de normes d'ordre économique sur le plan international. La mise en œuvre des réformes relatives aux quotes-parts et à la gouvernance du FMI proposées en 2010 constituerait un important pas en avant, si le plus important détenteur de quotes-parts du FMI et de la Banque mondiale adoptait en 2014 les mesures de ratification nécessaires. Le Groupe de la Banque mondiale a décidé que son prochain examen des quotes-parts se tiendra en 2015. En outre, il faudrait veiller à donner une plus grande voix aux pays en développement dans d'autres institutions, telles que le Conseil de stabilité financière.