



# Assemblée générale

Distr. générale  
26 juillet 2021  
Français  
Original : anglais

---

## Soixante-seizième session

Point 18 b) de l'ordre du jour provisoire\*

### Questions de politique macroéconomique

## Système financier international et développement

### Rapport du Secrétaire général

#### *Résumé*

Soumis en application de la résolution [75/204](#) de l'Assemblée générale, le présent rapport fait le point sur les incidences de la pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19) et les défis nouveaux et émergents, notamment les risques non économiques qu'elle fait peser sur le système financier international. Le rapport présente des propositions visant à renforcer la coopération internationale et à conforter le filet de sécurité internationale en faveur des pays dans le besoin. Il comprend différentes sections portant sur la réponse apportée à la crise par la communauté internationale ; le renforcement du filet de sécurité financière mondiale ; la prise en compte de la volatilité des flux de capitaux internationaux ; la gestion des risques financiers ; la gestion des risques non financiers, y compris les changements climatiques ; la finance numérique ; et la gouvernance mondiale et la cohérence des politiques publiques.

---

\* [A/76/150](#).



## I. Introduction

1. La crise de la maladie à coronavirus (COVID-19) a provoqué la plus forte récession économique en 90 ans, fait reculer les progrès durablement acquis dans le domaine du développement, et, ce faisant, entravé la réalisation des objectifs de développement durable à l'horizon 2030. Elle a de surcroît mis en relief et exacerbé les inégalités à l'échelle mondiale.

2. L'adoption de politiques monétaires et budgétaires agressives dans les grands pays dès le début de la pandémie a contribué à éviter une crise financière de grande envergure. La plupart des pays en développement n'ont toutefois pas les ressources nécessaires pour mener des ripostes d'une telle ampleur. Le monde risque par conséquent de se caractériser par des trajectoires extrêmement divergentes – certains pays affichant une reprise tandis que d'autres s'enfoncent encore plus profondément dans un cycle de pauvreté, d'endettement insoutenable et d'austérité, et pourraient être confrontés à la perspective de perdre une nouvelle décennie de développement durable. Bien que la communauté internationale ait pris des mesures pour aider les pays dans le besoin, ses efforts sont demeurés insuffisants en raison des incertitudes caractérisant les perspectives de reprise économique, qu'aggrave encore l'apparition de nouveaux variants du coronavirus peut-être encore plus dangereux.

3. La structure et la gouvernance du système international et de ses institutions – au sein desquelles les pays en développement sont toujours très insuffisamment représentés – nuisent à la capacité de la communauté mondiale d'apporter avec la rapidité nécessaire un soutien assez important pour prévenir de fortes contractions économiques dans de nombreux pays en développement. Dans le même temps, les instruments de financement d'urgence des institutions financières internationales ont été mis à dure épreuve par suite des limites de leurs capacités financières.

4. La pandémie a également mis en relief l'importance grandissante que revêtent les risques non économiques – notamment les risques climatiques – ainsi que les possibilités offertes et les menaces posées par le rapide processus de numérisation de l'économie et, en particulier, des services financiers. Les institutions qui définissent le système international commencent tout juste à considérer les conséquences profondes de ces transformations. Pour mettre le système « à l'épreuve du temps », il importera de renforcer la collaboration en menant des efforts visant à traiter et atténuer les risques, à mieux les intégrer dans les cadres de risque et les mécanismes d'intervention et à saisir les possibilités qui s'offrent.

5. Le présent rapport examine le fonctionnement du système international durant la crise de la COVID-19, et présente des recommandations qui ont pour objet de le rendre plus réactif, plus inclusif et mieux en mesure de relever les défis actuels et futurs.

## II. Réponse apportée à la crise par la communauté internationale

6. La communauté internationale a renforcé sa coopération pour faire face à la crise sanitaire immédiate, notamment en fournissant un appui grandissant au Dispositif pour accélérer l'accès aux outils de lutte contre la COVID-19 et COVAX, l'axe de travail vaccin du Dispositif. Le déficit de financement était toutefois de 17 milliards de dollars au 24 juin 2021, malgré les récents engagements pris par les pays du Groupe des Sept. En mai 2021, la Banque mondiale, le Fonds monétaire international (FMI), l'Organisation mondiale du commerce et l'Organisation mondiale de la Santé ont présenté un programme conjoint de 50 milliards de dollars

dans le but d'accélérer la distribution équitable de matériels sanitaires et d'aider ainsi à mettre fin à la pandémie. Selon cette proposition, il sera nécessaire de mobiliser des dons supplémentaires à hauteur d'au moins 35 milliards de dollars, le solde devant être financé par les Gouvernements nationaux, éventuellement avec l'appui de financements concessionnels<sup>1</sup>. La crise a également mis en relief les carences systémiques du financement de la santé à l'échelle mondiale, auxquelles il faudra remédier pour lutter contre la crise sanitaire actuelle et celles qui surviendront à l'avenir.

7. Le Groupe des Vingt a prolongé la période couverte par l'Initiative de suspension du service de la dette jusqu'en décembre 2021 pour les pays les plus pauvres, et a mis en place le Cadre commun pour le traitement de la dette. Ce dernier a pour objet d'aller au-delà de l'Initiative de suspension du service de la dette (qui maintient l'obligation d'acquitter le service de la dette, bien qu'à une date ultérieure) et permet d'assurer un allègement de la dette coordonné aux pays les plus pauvres, déterminé au cas par cas.

8. L'aide publique au développement (APD) a augmenté de 3,5 % en 2020 malgré la contraction de l'activité économique dans les pays donateurs, par suite des activités liées à la COVID-19 et à des prêts bilatéraux. Bien que la proportion du revenu national brut des pays donateurs représentée par l'APD soit passée de 0,30 % en 2019 à 0,32 % en 2020, elle demeure inférieure à la cible de 0,7 % fixée par les Nations Unies (voir [A/76/229](#)).

9. À la fin de mai 2021, le FMI avait accordé un allègement de dette de 726 millions de dollars à 29 pays pauvres et avait approuvé des financements d'urgence de l'ordre de 110 milliards de dollars en faveur de 84 pays. Les banques multilatérales de développement ont collectivement annoncé qu'elles fourniraient aux pays en développement, et plus particulièrement aux pays les moins avancés, un appui de plus de 200 milliards de dollars.

10. Malgré ces mesures, le risque d'endettement et les problèmes de liquidités demeurent importants pour de nombreux pays en développement. Plus de la moitié des pays moins avancés et d'autres pays à faible revenu sont jugés courir un risque élevé de surendettement, ou être déjà surendettés – mais seulement trois d'entre eux ont sollicité un allègement au titre du Cadre commun. Les pays à revenu intermédiaire ayant un important fardeau de la dette ne sont toujours pas admissibles à bénéficier de l'Initiative de suspension du service de la dette et du Cadre commun. Le soutien international aux pays à revenu intermédiaire est demeuré limité en raison des restrictions à leur admissibilité, qui est déterminée par la catégorie de pays (définie sur la base des niveaux de revenu) à laquelle ils appartiennent, ainsi qu'aux limites de la capacité financière des banques multilatérales de développement. Il sera essentiel de reconstituer les ressources des institutions financières internationales, et notamment des banques multilatérales de développement, pour accroître leurs capacités de financement. Il conviendrait également d'envisager de procéder à la révision des critères d'admissibilité aux guichets concessionnels, à l'optimisation des bilans (pour permettre aux institutions d'accroître leurs financements tout en maintenant leur intégrité financière) et de procéder à la réforme de la gouvernance.

11. La note de synthèse intitulée « Liquidity and Debt Solutions to Invest in the SDGs: The Time to Act is Now » publiée par le Secrétaire général en mars 2021 présente une série de recommandations visant à créer l'espace nécessaire à la riposte à la pandémie et à la réalisation des objectifs de développement durable. Ces recommandations concernent, notamment : l'apport de nouvelles ressources ; une

---

<sup>1</sup> Kristalina Georgieva *et al.*, « Un nouvel engagement pour l'équité en matière de vaccins et pour vaincre la pandémie », Organisation mondiale de la Santé, 31 mai 2021.

nouvelle allocation de Droits de tirage spéciaux, et leur acheminement vers les pays qui sont dans le besoin, et la mise en place d'un fonds fiduciaire administré par le FMI pour fournir un soutien aux pays à revenu intermédiaire ; et des initiatives d'allègement de la dette qui s'appuient sur le Cadre commun et le complètent<sup>2</sup>. En 2020, les premiers ministres du Canada et de la Jamaïque et le Secrétaire général ont organisé une série de réunions de haut niveau sur le financement du développement à l'ère de la COVID-19 et après, qui ont débouché sur l'établissement d'un menu d'options stratégiques portant sur des questions telles que les flux financiers extérieurs, la dette et les liquidités. Le système des Nations Unies poursuit ses travaux plus avant dans le but d'aider les États Membres à mettre en œuvre certaines des politiques les plus pressantes du menu d'options.

### III. Renforcement du filet de sécurité financière mondial

12. La crise de la COVID-19 a mis davantage en relief et exacerbé les carences et les points faibles du filet de sécurité financière mondial, conférant ainsi un caractère encore plus impératif aux appels lancés de longue date pour accroître la solidité, la cohérence et l'équité de ce dernier. Le FMI jouant un rôle central en ce domaine, le filet de sécurité sur des accords de swap bilatéraux, sur des accords régionaux de financement et, au niveau national, sur les propres réserves de change des pays. Bien que ce dernier se soit considérablement élargi depuis la crise financière mondiale de 2008, il présente toujours des lacunes, et de nombreux pays n'ont pas accès à au moins l'un de ses mécanismes ou instruments.

13. Les mécanismes de prêts du FMI ont été la principale source de liquidités extérieures de la plupart des pays en développement au cours de l'année écoulée. Le FMI a accordé près de la moitié du montant total de son soutien (52 milliards de dollars) par l'intermédiaire de lignes de crédit modulables – qui sont un dispositif de précaution auquel ont accès des pays présentant des paramètres économiques fondamentaux et des antécédents de politiques économiques très solides. Un montant supplémentaire de 30 milliards de dollars a été mis à disposition en dehors de tout programme d'ajustement officiel (8 milliards de dollars pour les pays à faible revenu et 22 milliards de dollars pour tous les États membres du FMI)<sup>3</sup>. En avril 2020, le FMI a mis en place une nouvelle ligne de liquidité à court terme pour les pays membres dont les fondamentaux et les politiques macroéconomiques sont très solides, mais il n'y a pas encore eu recours. Le FMI a également pris plusieurs mesures à court terme pour renforcer l'effet de son soutien financier, qui ont consisté, notamment, à relever les plafonds d'accès à ses mécanismes de financement et à rationaliser les processus d'approbation<sup>4</sup>.

14. La poursuite de réformes supplémentaires, notamment une révision des conditions dont sont assortis ses mécanismes de financement, pourrait encore accroître la capacité dont dispose le FMI pour faire face à la crise. Par exemple, les conditions « ex ante » (y compris l'obligation pour les pays d'avoir de solides fondamentaux et politiques macroéconomiques) limitent l'accès à certains des instruments les plus souples. Les conditions « ex post », comme l'obligation de

---

<sup>2</sup> Voir aussi [A/76/214](#).

<sup>3</sup> Une présentation ventilée de l'aide financière et de l'allègement du service de la dette accordés par le FMI par suite de la COVID-19 est disponible à [www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker](http://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker).

<sup>4</sup> FMI, « IMF Executive Board approves temporary extensions and modification of access limits in the fund's lending facilities », 25 mars 2021.

procéder à des ajustements de la politique budgétaire une fois le prêt approuvé, découragent les pays de solliciter un appui<sup>5</sup>.

15. Des efforts ont été entrepris dans le but de reconstituer les ressources du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance et du fonds fiduciaire d'assistance et de riposte aux catastrophes du FMI, qui produisent les ressources nécessaires aux financements concessionnels et sous forme de dons de l'institution. Une augmentation générale des quotes-parts pourrait, par ailleurs, renforcer la capacité de financement globale du FMI et le rendre moins tributaire des ressources qu'il emprunte à ses pays membres. La seizième révision générale des quotes-parts à laquelle il est actuellement procédé offre la possibilité aux États membres de réexaminer les niveaux des quotes-parts et d'accélérer le processus de réforme de la gouvernance du FMI de manière à renforcer la représentation des pays en développement et à permettre à ces derniers de mieux se faire entendre.

*Autres mécanismes et instruments du filet de sécurité financière mondial : swaps, accords régionaux de financement et réserves*

16. Les accords bilatéraux de swap de devises volontairement conclus par les banques centrales, qui permettent aux banques centrales bénéficiaires d'avoir accès à des prêts en devises, ont été une source de liquidités internationales, en particulier durant la phase initiale de la crise – puisqu'ils ont porté sur un montant de 1 750 milliards de dollars, soit un niveau bien supérieur à celui des liquidités provenant de toutes les autres sources<sup>6</sup>. La plupart des pays en développement n'ont toutefois pas accès à ce type de mécanisme. En mars 2020, la Réserve fédérale des États-Unis d'Amérique a temporairement porté le nombre de pays pouvant bénéficier d'accords de swap de 5 à 14 (parmi lesquels 4 pays en développement<sup>7</sup>). La Banque populaire de Chine a également procédé à d'importantes opérations bilatérales de swap avec d'autres banques centrales, de même que la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre, bien qu'un moindre degré. Des appels à une augmentation des opérations de swap multilatérales dans le cadre d'accords régionaux de financement et/ou de la mise en place d'un dispositif de swap multilatéral au FMI, qui permettrait d'atteindre un plus grand nombre de pays en développement, ont été lancés<sup>8</sup>.

17. Les accords régionaux de financement sont devenus un élément constitutif de plus en plus important du filet de sécurité financière mondiale au cours des 20 dernières années. Ils permettent aux pays qui y sont parties de bénéficier d'un soutien grâce à des modalités de regroupement des réserves à l'échelle de la région, à des lignes de crédit réciproque, à des mécanismes de financement et/ou à un appui technique. Les pays en développement ont accès à six accords régionaux de

<sup>5</sup> IMF, « 2018 Review of program design and conditionality », document de politique générale n° 19/012, 20 mai 2019.

<sup>6</sup> Laurissa Mühlich, Barbara Fritz et William N. Kring, « Towards the marginalization of multilateral crisis finance? The global financial safety net and COVID-19 », GEGI policy brief 015, avril 2021.

<sup>7</sup> Conseil des Gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis, « Federal Reserve announces the extension of its temporary U.S. dollar liquidity swap lines with nine central banks through December 31, 2021 », communiqué de presse du 16 juin 2021.

<sup>8</sup> United Nations, *Financing for Development in the Era of COVID-19 and Beyond: Menu of Options for the Considerations of Heads of State and Government. Part II.* (New York, Organisation des Nations Unies, 2020), et Kevin P. Gallagher *et al.*, « Safety First: Expanding the Global Financial Safety Net in Response to COVID-19 », *Global Policy*, vol. 12, No. 1 (février 2021).

financement (couvrant 61 pays), d'une capacité totale estimée à 376 milliards de dollars<sup>9</sup>.

18. Toutefois, au plus fort de la récente crise économique, c'est-à-dire entre février 2020 et mars 2021, les accords régionaux de financement n'ont décaissé qu'environ 3,8 milliards de dollars, souvent dans le contexte de programmes du FMI. Certains accords régionaux de financement ont privilégié d'autres mesures, notamment la conception de nouveaux instruments de financement (Fonds eurasiatique pour la stabilisation et le développement, Fonds latino-américain de réserve) ; la formulation à l'intention des banques centrales de directives pour faire face à la COVID-19 (Fonds monétaire arabe) ; et l'intensification des efforts de surveillance à l'échelle régionale (Multilatéralisation de l'Initiative de Chiang Mai)<sup>10</sup>.

19. Le rôle joué par les accords régionaux de financement dans le cadre du filet de sécurité financière mondial pourrait être renforcé par l'augmentation du nombre de pays parties à ces derniers et, dans certains cas, de l'enveloppe de leurs ressources (sous réserve de la manifestation de la volonté politique nécessaire). Bien que certains pays d'Afrique du Nord soient membres du Fonds monétaire arabe, la mise en place d'un accord régional de financement africain de plus vaste portée – éventuellement avec l'appui de bailleurs de fonds – pourrait élargir l'accès de nombreux pays à des liquidités en situation d'urgence<sup>11</sup>. Les accords régionaux de financement pourraient également bénéficier de plus grands échanges d'expériences et d'un apprentissage par les pairs. Il sera aussi important qu'ils continuent de coopérer avec le FMI, tout en demeurant suffisamment autonomes pour répondre du mieux possible aux besoins de leurs pays membres.

20. Les réserves de change des pays constituent la composante nationale du filet de sécurité financière mondial. À la suite des crises financières des années 90, de nombreux pays en développement ont décidé d'accumuler des réserves à titre « d'auto-assurance » contre les effets de la volatilité des flux de capitaux et des fortes fluctuations des taux de change. L'évolution à la hausse des réserves constituées par ces pays s'est ralentie durant la crise financière mondiale pour, en fin de compte, s'inverser en 2015. Le niveau de ces réserves, qui par la suite était demeuré relativement constant, a chuté durant la phase initiale de la crise de la COVID-19<sup>12</sup>.

21. Les réserves des pays en développement sont investies, pour l'essentiel, dans des titres à faible rendement du Trésor des États-Unis. Si cette politique d'investissement permet de mettre l'économie intérieure à l'abri de fluctuations à court terme provoquées par les pressions exercées sur la balance des paiements, elle donne toutefois lieu à un transfert de patrimoine des pays en développement vers les pays développés, et elle a un lourd coût d'opportunité pour les investissements intérieurs<sup>13</sup>. Le renforcement des autres mécanismes et instruments du filet de sécurité

<sup>9</sup> Il s'agit du Fonds monétaire arabe, du Fonds de réserve commun de la nouvelle Banque de développement, de la Multilatéralisation de l'Initiative de Chiang Mai, du Fonds eurasiatique pour la stabilisation et le développement, du Fonds latino-américain de réserve, et de l'Accord de swap de l'Association Sud-asiatique de coopération régionale.

<sup>10</sup> Laurissa Mühlich, Barbara Fritz et William Kring, « Towards the marginalization of multilateral crisis finance? », et Thomas Stubbs *et al.*, « Whatever it takes? The global financial safety net, COVID-19 and developing countries », *World Development* 137, 2021 (janvier 2021).

<sup>11</sup> L'Union africaine a approuvé la création d'un Fonds monétaire africain en 2014, mais celui-ci n'a pas encore pu commencer à fonctionner du fait d'un nombre insuffisant d'États membres signataires.

<sup>12</sup> IMF, « Appendix I. International Reserves », publié dans le *Rapport annuel 2020*, et Tom Arnold et Karin Strohecker, « Running on empty? Emerging markets burn through reserves fighting virus », Reuters, 27 août 2020.

<sup>13</sup> Voir, par exemple, José Antonio Ocampo, *Resetting the International Monetary (Non) System* (Oxford, Oxford University Press, 2017).

financière mondiale pourrait contribuer à abaisser ces coûts en réduisant la nécessité pour les pays en développement de « s'autoassurer ».

*Renforcement de l'impact des droits de tirage spéciaux*

22. En juillet 2021, le Conseil d'administration du FMI a approuvé une nouvelle allocation de droits de tirage spéciaux (DTS) d'un montant équivalant à 650 milliards de dollars, à laquelle le Conseil des gouverneurs devrait donner son approbation finale en août 2021. Les DTS complètent les réserves officielles des pays membres, et peuvent ainsi élargir leur accès à des liquidités internationales.

23. Les allocations de DTS étant réparties proportionnellement aux quotes-parts au FMI, seulement un tiers du montant approuvé reviendra aux pays en développement ; les pays moins avancés devraient obtenir un peu plus de 15 milliards de dollars et les petits États insulaires en développement à peine plus de 9 milliards de dollars.

24. Les débats consacrés à la manière d'accroître l'impact des DTS : i) en les orientant sur les pays qui en ont le plus besoin ; et ii) en examinant les mécanismes qui pourraient renforcer leur effet dans le domaine du développement, se poursuivent. Au nombre des propositions présentées (qui recueillent un soutien politique variable) figurent les suivantes :

a) Rétrocession de DTS par l'intermédiaire du fonds fiduciaire du FMI pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance : certains pays ont déjà orienté leurs ressources en DTS existantes de cette manière, la capacité du FMI à accorder des financements concessionnels a triplé en 2020<sup>14</sup>. Les pays prêteurs peuvent obtenir des intérêts sur leurs DTS, ce qui compense le coût du déficit de leurs comptes en DTS, et couvre le risque de crédit associé aux opérations de rétrocession<sup>15</sup>. L'accès à des financements concessionnels par l'intermédiaire du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance est toutefois limité aux pays à faible revenu ;

b) Mise en place d'un fonds fiduciaire pour la résilience et la viabilité au FMI, pour aider plus particulièrement les pays à revenu intermédiaire, tranche inférieure – en réponse à l'appel lancé par le Secrétaire général en vue de la création d'un nouveau fonds fiduciaire au FMI pour faire face aux besoins des pays à revenu intermédiaire vulnérable, en particulier les petits États insulaires en développement<sup>16</sup>. Le fonds fiduciaire proposé pourrait, par exemple, aider les pays admissibles à renforcer leurs systèmes de santé et à relever les défis liés au climat ;

c) Transfert éventuel de DTS par l'intermédiaire de fonds fiduciaires nouveaux ou existants établis dans des banques multilatérales de développement et/ou des banques régionales de développement (celles-ci étant déjà des détentrices agréées de DTS, il ne serait pas nécessaire de modifier les statuts du FMI) dans le but d'accroître l'impact de ces ressources dans le domaine du développement<sup>17</sup>. Ces fonds

<sup>14</sup> Kristalina Georgieva, directrice générale du FMI, « Financement des économies africaines : observations de la Directrice générale en séance plénière », discours prononcé lors du Sommet sur le financement des économies africaines, Paris, 18 mai 2021.

<sup>15</sup> Les prêteurs peuvent également demander le remboursement anticipé de leurs prêts si nécessaire, ce qui leur permet de préserver la caractéristique d'actif de réserve de leurs DTS.

<sup>16</sup> Organisation des Nations Unies, « Liquidités et dette : Agir maintenant pour trouver des solutions en faveur de la réalisation des objectifs de développement durable ».

<sup>17</sup> Il existe 15 entités détentrices agréées : quatre banques centrales (Banque centrale des Caraïbes orientales, Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest, Banque centrale européenne et Banque des États d'Afrique centrale) ; trois institutions monétaires intergouvernementales (Banque des règlements internationaux, Fonds de réserve latino-américain et Fonds monétaire arabe) ; et huit institutions de développement (Banque africaine de développement, Banque asiatique de développement, Banque internationale pour la reconstruction et le développement et Association internationale de développement, Banque islamique de développement, Banque nordique

pourraient contribuer à financer des besoins sanitaires et/ou des investissements à long terme axés sur la réalisation des objectifs de développement durable et l'action climatique.

25. Certaines propositions envisagent une refonte plus profonde du rôle que pourraient jouer les DTS à l'appui d'un développement durable à long terme ; les propositions formulées à cette fin vont plus loin, mais elles nécessiteraient l'apport de modifications aux statuts du FMI. Elles comprennent, notamment :

a) La désignation de nouveaux détenteurs agréés afin d'accroître l'effet de levier des DTS, par exemple dans le cadre d'un « fonds vert » de financement climatique (suggestion initialement formulée par les services du FMI en 2010)<sup>18</sup> ou d'une nouvelle facilité pour la liquidité et la durabilité, ainsi que l'ont proposé la Commission économique pour l'Afrique et PIMCO<sup>19</sup> ;

b) La modification de la formule de répartition de manière à prendre en compte des facteurs autres que les quotes-parts au FMI, par exemple la demande de réserves d'un pays ;

c) Un recours accru au DTS en tant que monnaie mondiale ou actif de placement, y compris par des acteurs privés.

26. Bien que la nouvelle allocation de DTS doive être approuvée vers la fin d'août 2021, la mise en place de certains des mécanismes proposés pour assurer la transmission des fonds pourrait prendre plus de temps. Il importe que les débats consacrés à leur conception et à leur établissement progressent rapidement de manière à permettre aux pays les plus en difficulté d'obtenir rapidement les liquidités dont ils ont tant besoin. Il importe également que les pays veillent à maintenir le caractère additionnel de l'impact des DTS affectés et que ces derniers n'évincent pas les engagements actuellement pris au titre de l'APD.

#### **IV. Prise en compte de la volatilité et des déséquilibres des flux de capitaux internationaux**

27. La crise de la COVID-19 a de nouveau mis en relief les risques que pose la volatilité des flux de capitaux à court terme pour les pays en développement, et les répercussions qu'elle peut avoir sur les taux de change, la viabilité de la dette et la stabilité financière. Bien que les pays en développement, considérés dans leur ensemble, enregistrent de nouveau des entrées de capitaux – après avoir subi de brusques sorties de fonds au premier semestre de 2020 – un grand nombre d'entre eux n'ont toujours pas accès à des financements du marché, ce qui explique en partie les nouvelles ponctions effectuées sur les réserves internationales en 2020. La volatilité accrue observée au début de 2021 rappelle une fois de plus que les flux de capitaux internationaux peuvent rapidement s'inverser en réponse aux conditions extérieures.

---

d'investissement, Fonds africain de développement et Fonds international de développement agricole). Voir aussi : [www.imf.org/en/About/FAQ/special-drawing-right](http://www.imf.org/en/About/FAQ/special-drawing-right).

<sup>18</sup> Hugh Bredenkamp et Catherine Pattillo, « Financing the response to climate change », *IMF Staff Position Note*, n° SPN10/06, 25 mars 2010.

<sup>19</sup> Daniela Gabor et Crystal Simeoni, « Time to tap SDRs to boost African bond liquidity? », *Financial Times*, 12 mars 2021 ; et Commission économique pour l'Afrique, « La CEA lance la LSF, un mécanisme de gestion de la dette et de viabilité budgétaire », 23 mars 2021.

## A. Flux de capitaux

28. Les investissements étrangers directs (IED) ont diminué de 35 % à l'échelle mondiale pour s'établir à 1 000 milliards de dollars en 2020, contre 1 500 milliards de dollars en 2019. Les pays développés ont été les plus touchés par cette contraction ; les flux à destination des pays en développement ont diminué dans une moindre mesure (8 %) bien que de manière très inégale selon les régions. Les flux d'IED à destination des pays en développement d'Asie se sont dans l'ensemble maintenus, tandis que les flux vers l'Afrique ont diminué de 16 % et les flux vers l'Amérique latine et les Caraïbes ont baissé de 45 %. Les investissements dans de nouvelles capacités de production – qui ont généralement un plus grand impact sur la croissance économique et la création d'emplois que les fusions-acquisitions internationales – ont chuté de 42 % dans les pays en développement. Le volume global des flux d'IED devrait s'accroître de 10 % à 15 % en 2022, mais demeurer inférieur au niveau auquel il se trouvait en 2019<sup>20</sup>.

29. Après des sorties de capitaux des pays en développement d'un volume sans précédent au premier trimestre de 2020, les marchés financiers internationaux se sont stabilisés et les flux d'investissements de portefeuille ont repris en direction des pays en développement plus avancés grâce, en grande partie, aux mesures de relance exceptionnelles prises par la Réserve fédérale des États-Unis et d'autres grandes banques centrales. Sur l'ensemble de l'année 2020, les entrées d'investissement de portefeuille de non-résidents dans les pays émergents se sont chiffrées à 313 milliards de dollars, soit un montant inférieur de seulement 13 % à celui enregistré en 2019. Ces flux se sont toutefois caractérisés par leur volatilité, due aux incertitudes concernant la pandémie, les perspectives inflationnistes mondiales, la possibilité d'un resserrement de la politique monétaire dans certains grands pays et la viabilité de la charge de la dette. Ces incertitudes continuent d'assombrir les perspectives à court terme, car un durcissement des conditions financières mondiales pourrait provoquer une nouvelle inversion des flux de capitaux<sup>21</sup>.

## B. Gestion de la volatilité des flux de capitaux

30. Parallèlement aux efforts déployés à l'échelle mondiale pour renforcer le filet de sécurité financière, les pays peuvent recourir à la panoplie des instruments d'intervention – politiques monétaires, de change, macroprudentielles, de gestion des flux de capitaux et autres – pour contrer la volatilité des flux de capitaux.

31. Comme indiqué dans le rapport sur le financement du développement durable (*Financing for Sustainable Development Report 2021*), les ajustements monétaires et de taux de change produisent généralement de meilleurs résultats dans les pays plus avancés, dont les marchés financiers sont davantage développés. Le nombre de pays en développement en mesure de poursuivre des politiques monétaires anticycliques a toutefois été plus élevé durant les phases initiales de la pandémie de COVID-19 qu'au cours des crises antérieures. De nombreux pays en développement ont procédé à des interventions sur les marchés des changes, et plusieurs ont assoupli leurs réglementations macroprudentielles. Certains pays ont également eu recours à des mesures de gestion des flux de capitaux.

<sup>20</sup> Voir Conférence des Nations Unies pour le commerce et le développement, *World Investment Report 2021* (publication des Nations Unies, 2021).

<sup>21</sup> Voir FMI, *Global Financial Stability Report: Preempting a Legacy of Vulnerabilities* (Washington, DC., avril 2021) et Institut de finance internationale, Capital Flows Tracker, données pour la période allant de janvier à mai 2021.

32. Le cadre de politique intégré prôné par le FMI peut aider les pays à déterminer l'ensemble de mesures qui leur convient le mieux au regard de leur situation et des interactions qui peuvent exister entre différentes politiques. La mise en œuvre d'un cadre de politique intégré conjointement à un cadre de financement national de plus vaste portée offre la possibilité d'accroître la cohérence des mesures concernant la stabilité financière et macroéconomique, la viabilité de la dette, les échanges, et les stratégies de financement du développement durable au moyen de ressources publiques et privées.

33. La coopération internationale peut contribuer à renforcer les capacités dont disposent les pays en développement pour gérer les répercussions des flux de capitaux, notamment grâce à la formulation de directives cohérentes et à l'apport d'une assistance technique. Les pays d'où émanent les capitaux pourraient aussi envisager de formuler des politiques qui favorisent la réalisation de leurs objectifs intérieurs tout en réduisant les retombées internationales et la volatilité de leurs flux. De fait, la poursuite d'efforts visant à renforcer la stabilité financière intérieure et à promouvoir des investissements à long terme dans le développement durable pourrait contribuer à la réalisation de cet objectif.

### **C. Mobilisation de financements dans l'optique de la réalisation des objectifs de développement durable**

34. Les flux de capitaux peuvent néanmoins jouer un rôle important, car les financements et les investissements à long terme permettent de promouvoir la croissance et le développement. La plupart des pays en développement ont besoin de bénéficier d'un important effort d'investissement pour surmonter les défis immédiats de la crise de la COVID-19 et assurer leur développement durable. La réalisation d'investissements dans des infrastructures durables et résilientes et dans des capacités de production devrait accroître la productivité et accélérer la croissance, et par conséquent améliorer la viabilité de la dette à long terme même si elle augmente l'endettement à brève échéance.

35. Les analyses des notes de crédit et de la viabilité de la dette à long terme pourraient contribuer à remédier à l'orientation sur le court terme des marchés financiers en favorisant la prise en compte des effets positifs que devraient avoir des investissements durables sur la croissance et, en fin de compte, sur les recettes budgétaires. Le Groupe de réflexion interinstitutions sur le financement du développement analyse ces questions en vue de les inclure dans le prochain rapport sur le financement du développement durable (*Financing for Sustainable Development Report 2022*).

36. Les financements du marché ne peuvent toutefois pas, à eux seuls, combler tous les déficits, et ne sont pas non plus adaptés à tous les contextes des objectifs de développement durable. Les mécanismes d'atténuation des risques et de financement mixte (comme les garanties) peuvent, dans certains cas, réduire le coût des financements à long terme. Dans d'autres, notamment celui des investissements sociaux qui n'ont pas de rendement financier à court terme, il sera nécessaire d'accorder des dons ou des financements publics à très long terme (par exemple à 50 ans).

37. Le système des banques de développement publiques peut largement contribuer à soutenir des investissements durables favorables à la réalisation des objectifs de développement durable – notamment en procurant aux pays en développement des financements publics non concessionnels à extrêmement long terme – et en aidant les pays à constituer des réserves de projets pouvant faire l'objet d'investissements.

## V. Gestion des risques financiers

38. Malgré le ralentissement économique mondial et la persistance des incertitudes relatives à l'évolution future de la pandémie, les marchés boursiers de la plupart des grands pays affichent de nouveaux records depuis la fin de 2020, ce qui indique l'existence d'un décalage grandissant entre les marchés financiers et l'économie réelle<sup>22</sup>. L'ampleur des liquidités contribue à l'attitude exubérante observée pour toutes les classes d'actifs, y compris l'immobilier, les produits de base et les cryptomonnaies, ainsi que sur les marchés boursiers en raison, notamment, de l'augmentation des emprunts des intermédiaires financiers non bancaires (comme les fonds spéculatifs et autres fonds de placement)<sup>23</sup>. Bien que les réformes effectuées à la suite de la crise financière de 2009 aient réduit les risques dans le secteur bancaire, une grande partie de ces derniers se posent désormais dans le secteur financier non bancaire.

### A. Augmentation des risques financiers

39. Le maintien des taux d'intérêt à des niveaux « plus bas plus longtemps » à la suite de la crise financière mondiale de 2008 avait déjà porté l'effet de levier à des niveaux sans précédent, les investisseurs étant en quête de rendements. Cet effet s'est encore accru depuis le début de la crise en raison, notamment, de la poursuite de politiques monétaires très accommodantes. Cette situation pourrait compromettre la stabilité financière en cas d'augmentation des taux d'intérêt, car les investisseurs très endettés pourraient être obligés de céder des actifs à cause de l'augmentation du coût des emprunts.

40. L'évolution actuelle de la situation découle de la tendance à plus long terme à la financiarisation de l'économie, jugée préoccupante en raison des effets que pourrait avoir le développement des circuits financiers sur la stabilité financière et les inégalités. La valeur des actifs financiers mondiaux est passée d'un montant égal à 3,7 fois le PIB mondial en 2012 à 4,6 fois le PIB mondial en 2019<sup>24</sup>. Aux États-Unis, le secteur financier représente environ 7 % de l'économie et crée 4 % de tous les emplois, mais il absorbe 30 % de tous les bénéfices du secteur privé. En Europe, les personnes travaillant dans le secteur financier constituent 19 % des 1 % de personnes les mieux rémunérées, tandis que la part totale de l'emploi imputable à ce secteur est de 4 %<sup>25</sup>.

### B. Renforcement de la résilience du secteur financier par des réformes

41. Les turbulences financières de mars 2020 ont été la première épreuve à laquelle a été soumis le système financier depuis la mise en œuvre de la majeure partie des réformes réglementaires convenues par le Groupe des Vingt à la suite de la crise de 2008. Le secteur bancaire, en particulier, a manifesté une plus grande résilience ; il a toutefois bénéficié pour cela d'un soutien sans précédent dans les domaines

<sup>22</sup> FMI, *Global Financial Stability Report*.

<sup>23</sup> Banque des règlements internationaux, *Annual Economic Report 2021* (Bâle, Suisse, 2021).

<sup>24</sup> Pourcentages établis à partir des données du Conseil de stabilité financière sur les actifs financiers mondiaux, et de la publication de la Banque mondiale sur les indicateurs du développement dans le monde.

<sup>25</sup> *Financing for Sustainable Development Report 2019* (publication des Nations Unies, 2019).

budgétaire, monétaire et de supervision, qui a aidé le système financier de nombreux pays à absorber les chocs macroéconomiques au lieu de les amplifier.

42. Antérieurement à la crise de la COVID-19, le Conseil de stabilité financière avait procédé à l'évaluation des réformes portant sur les institutions financières jugées trop importantes pour faire faillite. Selon le rapport final d'avril 2021 – qui prend également en compte les leçons de la crise – les banques importantes sur le plan systémique étaient mieux capitalisées qu'avant la crise financière mondiale et, grâce aux progrès accomplis dans le cadre de la mise en œuvre des régimes de règlement, les autorités avaient davantage d'options pour s'attaquer au problème des banques en difficulté<sup>26</sup>.

43. Durant la crise de la COVID-19, les autorités de surveillance financière de nombreux pays ont agi avec souplesse, dans les limites établies par les normes mondiales, afin de soutenir l'apport de liquidités et d'assurer la continuité de l'activité économique, notamment grâce au recours à des volants de fonds propres de liquidités au niveau d'entreprises particulières et à l'échelle du système. Les organismes internationaux de normalisation ont appuyé les autorités nationales en effectuant un suivi et en fournissant des conseils techniques, et elles leur ont assuré une marge de manœuvre supplémentaire en repoussant la date limite de la mise en œuvre des dernières réformes réglementaires financières approuvées par le Groupe des Vingt<sup>27</sup>.

### C. Gestion des risques nouveaux et émergents

44. Bien que les efforts réglementaires aient accru la résilience du secteur bancaire, la crise a mis en relief le transfert d'activités financières vers des intermédiaires financiers non bancaires moins réglementés. La proportion des actifs financiers mondiaux détenus par ces institutions, qui était de 42 % en 2008, atteignait presque 50 % en 2019. L'interconnexion grandissante entre ces établissements et les banques a eu pour effet d'intensifier la crise des liquidités dans les différents compartiments du marché durant le repli boursier de mars 2020<sup>28</sup>.

45. Les appels au renforcement des mesures de supervision et des réformes réglementaires qui ont été lancés sont motivés par l'importance systémique grandissante des intermédiaires financiers non bancaires. Au nombre des récentes propositions figurent de nouveaux mécanismes de renforcement de la résilience des fonds du marché monétaire, dont certains se sont trouvés au centre des turbulences observées sur le marché en mars 2020<sup>29</sup>.

46. Les outils macroprudentiels peuvent contribuer à maîtriser dans une certaine mesure un effet de levier trop important et les répercussions d'une financiarisation excessive. Ces instruments – notamment les mesures visant les emprunteurs (comme le plafonnement des ratios prêt-valeur et prêt-revenu) et les mesures visant les prêteurs (comme les normes de fonds propres ou les limites imposées aux engagements en devises) – pourraient aider les responsables de l'action publique à assurer le passage à la reprise économique. Par exemple, le renforcement des normes de liquidité des banques est associé à une réduction du ratio de levier des entreprises. Dans les pays en développement, le durcissement des mesures concernant les devises

<sup>26</sup> Conseil de stabilité financière, *Evaluation of the Effects of Too-Big-To-Fail Reforms: Final Report* (Basel, Suisse, 2021).

<sup>27</sup> Conseil de stabilité financière, *Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms: 2020 Annual Report* (Bâle, Suisse, 2020).

<sup>28</sup> Conseil de stabilité financière, *Holistic Review of the March Market Turmoil* (Bâle, Suisse, 2020).

<sup>29</sup> Conseil de stabilité financière, *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience: Consultation report* (Bâle, Suisse, 2021).

peut aussi contribuer à réduire l'endettement des sociétés. La plupart de ces outils ne visant pour l'instant que le secteur bancaire, il importera de déployer de plus amples efforts pour en élargir la gamme de manière à couvrir les intermédiaires non bancaires<sup>30</sup>.

47. D'autres mesures ont été suggérées dans le but de maîtriser un processus de financiarisation excessif ; ces dernières, notamment l'imposition de plafonds aux rémunérations du secteur financier ou de taxes sur les transactions financières, ne bénéficient jusqu'à présent que d'un soutien politique limité. Il serait toutefois possible de poursuivre leur examen – notamment dans le cadre d'une coopération internationale renforcée.

## VI. Risques non financiers

48. La crise de la COVID-19 a également fait ressortir les interconnexions grandissantes entre les risques économiques, sociaux et environnementaux, et leurs conséquences pour la stabilité financière. Les mesures de vaste portée et non traditionnelles prises par les autorités publiques pour faire face à la pandémie ont, de même, reporté l'attention sur les effets de la réglementation financière et de la politique monétaire sur le développement durable.

49. Les menaces et les risques physiques de plus en plus importants que pose le climat pourraient éroder la valeur des actifs financiers et/ou accroître les passifs, tandis que la montée des risques de la transition pourrait avoir une incidence sur la valeur des actifs et des passifs financiers. D'autres risques sociaux et environnementaux pourraient de même avoir des conséquences sur la valeur des actifs – par exemple, par suite des impacts négatifs des troubles sociaux sur les coûts de main-d'œuvre.

### A. Impact sur le secteur financier

50. Le nombre d'institutions financières qui choisissent de s'attaquer globalement à tous les risques pertinents, notamment climatiques, demeure faible<sup>31</sup>. Ces risques devraient être intégrés dans les analyses du crédit des institutions financières et – dans les pays qui ont mis en œuvre les cadres de Bâle II et de Bâle III – être systématiquement considérés dans le processus interne d'évaluation de l'adéquation du capital. Les organismes de normalisation financière et les autorités de surveillance peuvent fournir aux institutions financières des directives sur la manière d'inclure les menaces climatiques dans leurs évaluations des risques. Ils sont aussi mesure, si nécessaire, de les aider à améliorer la collecte et l'analyse des données ainsi que leurs capacités de modélisation des risques, en s'appuyant par exemple sur les travaux du Réseau pour le verdissement du système financier. Les autorités ont de surcroît la possibilité d'intégrer des tests de résistance face aux changements climatiques dans l'évaluation des engagements des institutions financières, en considérant des scénarios de risques physiques et de transition<sup>32</sup>.

51. L'imposition de normes de déclaration et de diffusion obligatoires des risques, comparables à l'échelle internationale, pourrait également contribuer à préserver la stabilité financière, et aussi permettre de mesurer la contribution des banques aux

<sup>30</sup> FMI, *Global Financial Stability Report*.

<sup>31</sup> Conseil de stabilité financière, *The implications of climate change for financial stability* (23 novembre 2020).

<sup>32</sup> Pietro Calice et Ezio Caruso, « Supervisory guidance on risk management can foster a greener financial sector », blog de la Banque mondiale, 6 mai 2021.

objectifs climatiques. L'Équipe spéciale des informations financières ayant trait au climat a établi une norme commune de communication volontaire d'informations liées au climat. Plusieurs juridictions se sont engagées à exiger que les rapports des sociétés financières et non financières soient établis conformément aux recommandations de l'Équipe spéciale. En attendant, l'Alliance bancaire net zéro réunie par les États-Unis a élaboré un protocole de fixation de cibles pour les réductions des émissions dans les portefeuilles et l'établissement de rapports sur les progrès réalisés. Les efforts menés dans le but d'étendre la portée de telles initiatives à d'autres objectifs de développement durable progressent dans certains domaines, comme la biodiversité<sup>33</sup>, mais continuent de se heurter à des difficultés.

## B. La politique monétaire dans un monde en mutation

52. Il incombe manifestement aux banques centrales de prendre en compte les risques non économiques et les questions de développement durable qui ont des répercussions sur la stabilité financière. Ces institutions ont récemment donné lieu à des examens stratégiques prenant expressément en compte les objectifs concernant le climat et/ou les inégalités<sup>34</sup>. Par exemple, la Réserve fédérale, qui a toujours eu pour « double mission » de maintenir la stabilité des prix et d'assurer un niveau d'emploi durable maximum, a récemment révisé sa déclaration de stratégie de manière à préciser la fonction d'inclusion de son objectif de niveau d'emploi maximum<sup>35</sup>. En mars 2021, la Banque d'Angleterre a modifié l'énoncé de sa mission de manière à inclure la prise en compte des objectifs environnementaux et climatiques, notamment dans le cadre de sa politique d'expansion monétaire<sup>36</sup>. La Banque populaire de Chine, qui joue un rôle moteur à l'appui du verdissement du système financier chinois depuis 2014, a annoncé l'adoption de nouveaux plans visant à inclure des mesures du développement durable dans ses plans financiers au cours des cinq prochaines années<sup>37</sup>. En juillet 2021, la Banque centrale européenne s'est engagée à poursuivre une action climatique de plus vaste portée, notamment en ajustant ses règles en matière de garantie et en réorientant ses futurs achats d'obligations de sociétés – dans le cadre de sa politique d'expansion monétaire – de manière à privilégier les sociétés moins polluantes<sup>38</sup>.

53. Certaines banques centrales adoptent des mesures de *protection* dans le but de préserver la stabilité financière et de protéger leur bilan qui consistent, par exemple, à prendre en considération les changements climatiques dans l'évaluation des garanties. La Banque des règlements internationaux a mis en place deux fonds dédiés aux obligations vertes (l'un libellé en dollars des États-Unis et l'autre en euros), qui gèrent conjointement 2 milliards de dollars, afin de soutenir les efforts déployés par les banques centrales pour inclure les objectifs de durabilité dans la gestion de leurs réserves<sup>39</sup>.

<sup>33</sup> Voir <https://tnfd.info/>.

<sup>34</sup> Voir aussi A/75/325.

<sup>35</sup> En décembre 2020, la Réserve fédérale des États-Unis a aussi rejoint le Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier.

<sup>36</sup> Claire Jones, « The Old Lady turns green: The Bank of England becomes the first major central Bank to commit to offloading brown assets », *Financial Times*, 3 mars 2021.

<sup>37</sup> Wang Liwey et Luo Meihan, « Central Bank steps up green finance efforts », *Caixin*, 15 février 2021.

<sup>38</sup> Banque centrale européenne, « Déclaration relative à la stratégie de politique monétaire de la BCE », 8 juillet 2021.

<sup>39</sup> Banque des règlements internationaux, « BIS launches second green bond fund for central banks », 25 janvier 2021.

54. Bien que la poursuite de fonctions plus dynamiques par les banques centrales dans le but de soutenir l'atténuation des changements climatiques recueille une moindre adhésion, les récents examens stratégiques offrent la possibilité de poursuivre une action dans ce sens. Les responsables de l'action publique devraient continuer d'examiner les répercussions climatiques de leurs stratégies d'achat d'obligations – qui pourraient ne pas être aussi « neutre » qu'ils ne le pensent, car elles reflètent fréquemment les distorsions du marché en faveur de gros émetteurs de carbone. Ils pourraient également considérer plus avant des cadres de garantie et des politiques d'allocation du crédit prenant en compte les changements climatiques<sup>40</sup>.

## VII. Finance numérique

55. La pandémie de COVID-19 a également mis en relief le rôle grandissant joué par les technologies numériques dans tous les domaines économiques. Les services financiers numériques aident à maintenir l'activité économique, mais suscitent également des préoccupations d'équité et de stabilité financière. Les évolutions à l'origine des actifs numériques et des « stablecoins » s'accroissent, de même que les travaux consacrés aux monnaies numériques de banque centrale. Il serait possible, dans le cadre de la coopération internationale, d'établir et d'appliquer des normes comparables pour aider les responsables de l'action publique à concilier les possibilités et les risques.

### A. Technologie et stabilité financières

56. Le recours à des services financiers numériques – et notamment à des technologies financières novatrices – s'est fortement accru durant la pandémie de COVID-19, de sorte que le rythme des évolutions à long terme s'est accéléré. Bien qu'elle ait soutenu le fonctionnement du système financier et permis à de nombreux ménages et micro-, petites et moyennes entreprises de poursuivre leurs activités économiques dans une certaine mesure, l'expansion rapide de ces services soulève des questions d'équité et suscite des préoccupations d'ordre réglementaire. La stabilité financière pourrait en particulier souffrir de la participation grandissante des grandes sociétés technologiques à la fourniture de services financiers, qui est susceptible de compromettre la résilience des institutions financières existantes, que ce soit en nuisant à leur rentabilité ou en réduisant la stabilité de leurs financements. Les grandes sociétés de technologie financière pourraient aussi devenir « trop importantes pour faire faillite » par suite de l'augmentation et de la concentration du pouvoir du marché, et exposeraient de ce fait la stabilité financière à des risques similaires à ceux posés par les banques d'importance systémique.

57. Les autorités devront suivre attentivement les activités de services financiers des grandes sociétés technologiques et des importantes sociétés de technologie financière et remédier aux disparités entre les réglementations qui les concernent et celles qui s'appliquent aux institutions financières réglementées, suivant le principe « mêmes activités, mêmes risques, mêmes règles ». Il pourrait être nécessaire, au fur et à mesure de l'évolution des marchés et des acteurs, d'établir un cadre réglementaire mixte ou hybride associant certains aspects d'approches axées sur les activités et d'autres issus d'approches basées sur les entités. Les organes réglementaires devront collaborer avec d'autres autorités, notamment dans le domaine des technologies de l'information et des communications et dans celui de la concurrence. Il pourrait également être nécessaire, pour assurer la gouvernance des données – qui est

---

<sup>40</sup> Voir, par exemple, *Financing for Sustainable Development Report 2020* (publication des Nations Unies, 2020).

essentielle à la protection des consommateurs et à une concurrence loyale – de faire appel à la coopération internationale dans le but de réglementer les flux de données transfrontaliers<sup>41</sup>.

58. Les nouveaux modèles d'activité numériques ont également donné lieu à un examen des normes fiscales internationales. En juillet 2021, le Cadre inclusif de l'Organisation de coopération et de développement économiques et du Groupe des Vingt sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices sont parvenus à un accord préliminaire (BEPS) concernant la réaffectation des droits d'imposition de différents bénéfices dégagés par certaines des plus grandes sociétés à la juridiction dans laquelle les revenus ont été dégagés, indépendamment de toute présence physique des sociétés<sup>42</sup>. Si cet accord peut, à terme, avoir des répercussions sur les importants prestataires de technologies financières non réglementées, les institutions financières traditionnelles ne seront pas touchées par les nouvelles règles proposées, telles qu'elles se présentent actuellement<sup>43</sup>.

## B. Actifs numériques et « stablecoins »

59. L'intérêt porté aux cryptoactifs et aux monnaies numériques – y compris les « stablecoins » – a continué de s'accroître au cours de l'année écoulée. La valeur des cryptoactifs, comme le bitcoin, ne cesse d'afficher d'importantes fluctuations de sorte que ces instruments ne sont guère aptes à remplir les fonctions d'une monnaie. C'est donc à la surprise de beaucoup qu'El Salvador est devenu le premier pays à adopter le bitcoin comme monnaie ayant cours légal en juin 2021. Si cette mesure peut contribuer à réduire le coût des envois de fonds des citoyens travaillant à l'étranger, de graves doutes subsistent quant à l'intérêt qu'elle présente pour l'inclusion financière, puisque seulement un tiers environ de la population utilise actuellement l'Internet de manière courante. Le pseudo-anonymat des transactions en bitcoins pose également des risques pour l'intégrité financière, de sorte qu'il est essentiel de donner application à la nouvelle loi visant à assurer le respect des recommandations formulées en 2019 par le Groupe d'action financière au sujet des monnaies virtuelles<sup>44</sup>. Il importera de suivre attentivement l'évolution de la situation en El Salvador de manière à modifier les politiques et les réglementations en tant que de besoin et de tirer les leçons de l'expérience au profit d'autres juridictions<sup>45</sup>.

60. Les stablecoins se rapprochent davantage d'une monnaie que les cryptoactifs, car ils sont généralement rattachés à une monnaie ou à un panier de monnaies de manière à stabiliser leur valeur. Ils sont toutefois émis par des sociétés privées – y compris de grandes entreprises technologiques – qui opèrent en dehors des segments bien réglementés du système financier, de sorte qu'ils peuvent créer d'importants risques pour les opérations et la protection des consommateurs (les soldes des comptes de ces derniers ne sont, par exemple, pas protégés par la garantie

<sup>41</sup> Voir Conseil de stabilité financière, « BigTech in finance. Market developments and potential financial stability implications », 9 décembre 2019, et « BigTech firms in finance in emerging market and developing economies: Market developments and potential financial stability implications », 12 octobre 2020.

<sup>42</sup> Organisation de coopération et de développement économiques « Déclaration sur une solution reposant sur deux piliers pour résoudre les défis fiscaux soulevés par la numérisation de l'économie », 1<sup>er</sup> juillet (Paris, 2021).

<sup>43</sup> S. Fatica et W.D. Gregori, (2020), « How much profit shifting do European banks do? », *Economic Modelling*, vol. 90 (août 2020).

<sup>44</sup> Groupe d'action financière, « Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers », juin 2019.

<sup>45</sup> Pour un aperçu des risques liés aux cryptomonnaies, voir, par exemple, *Financing for Sustainable Development Report 2019* et *Financing for Sustainable Development Report 2020*.

publique des dépôts). Leur adoption généralisée pourrait également avoir des répercussions sur les politiques macroéconomiques, notamment en perturbant les circuits de transmission monétaire, et menacer la stabilité financière<sup>46</sup>. Pour l'instant, les stablecoins ne posent que peu de risque systémique, car ils sont utilisés dans une mesure limitée. Étant donné les effets de réseau et la portée mondiale des grandes sociétés de technologie, leur emploi pourrait toutefois rapidement s'accroître et s'étendre à l'échelle mondiale.

61. Certains ont fait l'éloge des stablecoins mondiaux, notant l'effet favorable qu'ils pourraient avoir sur l'efficacité et le coût des paiements transfrontaliers – bien qu'il existe des moyens d'accroître l'efficacité des systèmes de paiement internationaux sans créer de nouvelle monnaie mondiale. Les stablecoins mondiaux posent aussi de nouveaux risques, qui pourraient se matérialiser si les acteurs économiques décidaient de les utiliser à la place d'une monnaie nationale (suivant un processus similaire à celui de la dollarisation parfois observée dans les pays en développement). À la limite, l'adoption à grande échelle d'un stablecoin mondial signifierait que les pays seraient assujettis à des décisions de politique monétaire prises par un émetteur de monnaie privé.

62. Conscient de l'importance que revêt la capacité des systèmes de paiement à effectuer et à recevoir des transferts de fonds transfrontaliers de manière rapide et efficace, le Conseil de stabilité financière a établi un document d'orientation pour l'amélioration des paiements internationaux. Ce plan envisage la possibilité d'un emploi de stablecoins mondiaux à condition, toutefois, que leur utilisation soit conforme à toutes les obligations réglementaires, y compris celles qui s'appliquent à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme<sup>47</sup>. Dans le prolongement de ces orientations, le Conseil de stabilité financière a publié, en mai 2021, un document consultatif sur les cibles des efforts axés sur les quatre défis des paiements transfrontaliers (coût, rapidité, transparence et accès)<sup>48</sup>. La version finale de ce document devrait être publiée en octobre 2021.

### C. Monnaies numériques de banque centrale

63. La numérisation grandissante de la prestation des services financiers et les évolutions à plus long terme en faveur de méthodes de paiement sans numéraire dans de nombreux pays accroissent également l'intérêt présenté par les monnaies numériques de banque centrale. Le bilan des avantages et des risques posés par ces dernières sera déterminé par les choix relatifs à leur conception technique, qui doit être adaptée en fonction des caractéristiques de chaque pays et de son secteur financier.

64. À la fin de 2020, 86 % des banques centrales participaient à des travaux consacrés à ces monnaies numériques, contre 80 % en 2019 et 70 % en 2018 – essentiellement, selon elles, dans le but de promouvoir l'inclusion financière et l'efficacité des paiements intérieurs<sup>49</sup>. Ce sont aussi les objectifs cités pour expliquer le lancement « en direct » de la première monnaie numérique de banque centrale sur

<sup>46</sup> Voir *Financing for Sustainable Development Report 2020* et *Financing for Sustainable Development Report 2021* (publication des Nations Unies, 2021) pour un examen détaillé des possibilités qu'offrent les stablecoins et des risques qu'ils posent.

<sup>47</sup> Conseil de stabilité financière, « Enhancing Cross-border Payments. Stage 3 roadmap », 13 octobre 2020.

<sup>48</sup> Conseil de stabilité financière, « Targets for addressing the four challenges of cross-border payments », document consultatif, 31 mai 2021.

<sup>49</sup> Codruta Boar et Andreas Wehrli, « Ready, steady, go? – Results of the third BIS survey on central bank digital currency », BIS Papers, n° 114 (janvier 2021).

le marché de détail aux Bahamas en octobre 2020. Les récentes études consacrées à différents aspects de l'inclusion financière (notamment l'accès, l'efficience et les coûts) n'indiquent toutefois aucun effet manifeste des monnaies numériques de banque centrale en ce domaine<sup>50</sup>. Il importera de suivre attentivement l'utilisation du sand dollar aux Bahamas, et son incidence sur l'inclusion financière, et de procéder à des ajustements appropriés des politiques publiques, si nécessaire.

65. L'une des nombreuses décisions concernant la conception des monnaies numériques de banque centrale a trait à l'ouverture des réseaux de paiement et à leur interopérabilité. Ces monnaies, comme les stablecoins mondiaux, offrent la possibilité de renforcer les paiements transfrontaliers, mais posent aussi des risques qui concernent surtout leur emploi de préférence à une monnaie nationale et la volatilité des flux de capitaux dans les pays qui ne peuvent pas établir leur propre monnaie numérique – en particulier les petits pays en développement<sup>51</sup>. L'adoption de certaines caractéristiques dans le cadre de leur conception pourrait contribuer à atténuer ces risques : en utilisant un système basé sur des comptes et en reliant la monnaie numérique de banque centrale à un numéro d'identité numérique, les banques centrales émettrices pourraient garder le contrôle de la base de leurs utilisateurs et des types d'opérations exécutées (en d'autres termes, elles pourraient limiter l'accès des non-résidents à leur monnaie numérique)<sup>52</sup>.

66. Il demeure essentiel de poursuivre les études et d'assurer un apprentissage par les pairs pour déterminer plus précisément les avantages et les risques éventuels des cryptoactifs et des monnaies numériques – y compris les différentes décisions devant être prises au stade de la conception des monnaies numériques de banque centrale – et d'établir des cadres réglementaires comparables au plan international<sup>53</sup>. Un groupe de banques centrales et la BRI ont publié une série de principes communs pour les monnaies numériques de banque centrale en octobre 2020<sup>54</sup>, et le Groupe des Sept a entrepris de formuler des principes communs pour les pays qui le constituent en vue de leur publication plus tard dans l'année.

## VIII. Gouvernance mondiale et cohérence des politiques publiques

### A. Réforme de la gouvernance des institutions financières internationales

67. Dans le programme d'action d'Addis-Abeba, les États Membres ont renouvelé leur engagement à élargir la participation et à faire mieux entendre la voix des pays en développement dans les instances de prise de décision économiques internationales

<sup>50</sup> G. Bull, W. Cook, M. Kerse, S. Staschen, « Is financial inclusion a reason to push central bank digital currencies? », Groupe consultatif pour l'aide aux plus pauvres (CGAP), 13 mai 2021.

<sup>51</sup> Bien que le Conseil de stabilité financière ait établi son document d'orientation pour les paiements transfrontaliers dans le contexte des stablecoins mondiaux, un grand nombre de ses éléments s'appliquent également aux monnaies numériques de banque centrale et devraient être pris en compte dans les débats qui seront à l'avenir consacrés à ces monnaies.

<sup>52</sup> Banque des règlements internationaux, « III. CBDCs: an opportunity for the monetary system », *Annual Economic Report 2021*.

<sup>53</sup> Le chapitre III du rapport économique annuel de la Banque des règlements internationaux (*Annual Economic Report 2021*) met en relief le rôle important que jouent les banques centrales dans les systèmes de paiement, et indique qu'un système à deux niveaux basé sur des comptes liés à un numéro d'identité numérique constitue l'option la plus prometteuse pouvant être retenue pour la structure des monnaies numériques de banque centrale.

<sup>54</sup> Banque des règlements internationaux, « Central bank digital currencies: foundational principles and core features » (Bâle, Suisse, 2020).

et à poursuivre la réforme de la gouvernance du FMI et de la Banque mondiale. Pourtant, la part du nombre total des voix revenant aux pays en développement dans les grandes institutions internationales ne s'est guère modifiée au cours des dernières années, et les grands pays avancés continuent d'avoir, *de facto*, un pouvoir de veto au sein des instances décisionnelles.

68. La pandémie de COVID-19 a fait ressortir les lacunes et les points faibles du système de sécurité financière mondial, mais a également créé une occasion de procéder à une réforme. Elle a forcé la communauté internationale à réexaminer les normes d'adéquation du capital et la structure de l'actionnariat des institutions financières internationales, et à reconsidérer la représentation des pays en développement dans les instances décisionnelles internationales. Les prochaines augmentations de capital, reconstitutions des ressources et révisions des quotes-parts offrent la possibilité de progresser en direction d'une réforme de la gouvernance mondiale.

69. La seizième révision générale des quotes-parts au FMI qui se poursuit actuellement devrait s'achever au plus tard le 15 décembre 2023 – bien que des appels aient été lancés en vue d'accélérer ce processus. Elle pourrait contribuer à promouvoir la réforme de la gouvernance du FMI et renforcer la voix et la représentation des pays en développement, notamment grâce à l'établissement d'une nouvelle formule des quotes-parts pour guider les efforts. En avril 2021, la Banque mondiale a lancé de manière précoce le processus de la Vingtième reconstitution des ressources de l'Association internationale de développement, qui doit s'achever en décembre 2021. Certains pays membres ont demandé d'attendre la fin de l'examen actuellement consacré à la répartition des voix au sein de l'Association avant de prendre des engagements au titre de cette vingtième reconstitution des ressources<sup>55</sup>.

## **B. Élaboration de politiques publiques compatibles avec un développement durable**

70. Le Programme d'action d'Addis-Abeba reflète le souci constant de renforcer, dans le cadre du processus d'examen du financement du développement, la cohérence et la compatibilité des systèmes financiers, monétaires et commerciaux internationaux. Il élargit la portée de l'appel à la cohérence pour inclure les investissements, la politique de développement ainsi que les institutions et plateformes environnementales, et appelle les institutions de financement du développement à aligner leurs pratiques sur le Programme de développement durable à l'horizon 2030. Il importe par ailleurs de resserrer la coopération dans les domaines de la fiscalité et de la concurrence et dans d'autres qui ne relèvent pas de la sphère économique, comme les changements climatiques, le risque de catastrophe, les droits humains, le genre et la migration.

71. L'Organisation des Nations Unies offre une possibilité unique de réunir tous les États Membres et d'autres parties prenantes, notamment les organisations internationales, dans le but de promouvoir l'amélioration de la cohérence des politiques. L'Assemblée générale et le Conseil économique et social sont les principales instances offrant la possibilité de parvenir à un consensus sur les normes et cibles essentielles des politiques économiques et sociales. Il sera possible, dans le prolongement du Forum sur le financement du développement d'examiner toutes les mesures qui pourraient favoriser le financement d'un développement durable. La série de réunions de haut niveau sur le financement du développement à l'ère de la

<sup>55</sup> Banque mondiale, « IDA19 Implementation Review and Launch of IDA20 Replenishment », résumé des coprésidents, réunion virtuelle, 14-15 avril 2021.

COVID-19 et au-delà tenues en 2020 est un autre exemple de la puissance de rassemblement de l'Organisation des Nations Unies.

72. En novembre 2021, la Conférence des Parties à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques marquera une étape importante de l'action menée pour assurer la concordance des politiques nationales et mondiales avec l'Accord de Paris. Les pays en développement, en particulier les pays moins avancés et les petits États insulaires en développement devront bénéficier d'un soutien pour accroître leurs ambitions climatiques et procéder aux investissements nécessaires à l'appui de la résilience. La Conférence des Parties à la Convention sur la diversité biologique, qui doit également se tenir au dernier trimestre de 2021, offrira la possibilité de mieux prendre en compte la biodiversité dans les politiques nationales et mondiales.

73. Le FMI, la Banque mondiale et d'autres banques multilatérales de développement continuent d'aligner leurs stratégies sur les objectifs de développement durable et l'Accord de Paris. Par exemple, en avril 2021, le FMI a lancé un nouveau cadre macroéconomique à long terme pour aider ses pays membres à concevoir et à analyser des stratégies de financement du développement permettant d'atteindre les objectifs, qui pourrait s'inscrire dans un cadre de financement national intégré de plus vaste portée<sup>56</sup>. Dans son nouveau Plan d'action sur le changement climatique, la Banque mondiale s'engage à aligner toutes les nouvelles opérations sur l'Accord de Paris à compter du milieu de 2023<sup>57</sup>. En 2020, les banques multilatérales de développement et le FMI ont publié un rapport conjoint mettant en relief leur contribution aux efforts menés pour aider les pays à sortir de la crise actuelle et atteindre les objectifs de développement durable<sup>58</sup>. L'Organisation des Nations Unies et les institutions financières internationales, notamment les banques multilatérales de développement, devraient encore resserrer leur collaboration sur le terrain afin de soutenir les politiques de développement durable des États Membres.

### C. Présence des femmes dans l'économie

74. Comme les années précédentes, seule une entreprise sur trois appartient à une femme à l'échelle mondiale – bien que cette proportion diffère selon les régions et à l'intérieur de ces dernières<sup>59</sup>. Le pourcentage de sièges occupés aux conseils d'administration par des femmes était de 20,6 % en 2020, soit un niveau qui est un peu plus élevé que celui de 20 % enregistré en 2019, mais marque un net ralentissement de sa progression. Compte tenu de l'évolution observée sur les quatre dernières années, il faudra attendre 2045 pour atteindre la parité entre les femmes et les hommes<sup>60</sup>. Une légère amélioration de la parité aux conseils d'administration pourrait, par ailleurs, ne pas être représentative de l'ensemble de l'économie.

75. Selon une récente enquête, la proportion d'entreprises fortement touchées par la COVID-19 est plus élevée pour celles qui sont dirigées par une femme (63 %) que celles qui sont dirigées par un homme (52 %). Ces résultats sont probablement liés, entre autres, au secteur d'activité (les femmes travaillent surtout dans le commerce de détail), la taille des entreprises, et les disparités dans l'accès aux capitaux et au crédit. Les données indiquent également une diminution du nombre de femmes

<sup>56</sup> FMI, « Sustainable Development Goals: SDG Financing » (consulté en juillet 2021).

<sup>57</sup> Banque mondiale, « Président du Groupe de la Banque mondiale : Déclaration concernant le Plan d'action sur le changement climatique », 2 avril 2021.

<sup>58</sup> Banque asiatique de développement *et al.*, *Financing the Sustainable Development Goals: the contributions of the multilateral development banks*, 2020.

<sup>59</sup> Daniel Halim, « Women entrepreneurs needed – stat! », blog de la Banque mondiale, 5 mars 2020.

<sup>60</sup> Christina Milhomem, « Women on boards: 2020 progress report », MSCI, 30 novembre 2020.

recrutées à des postes de direction, qui a pour effet d'inverser les progrès acquis au cours d'une ou deux années<sup>61</sup>.

## IX. Conclusions

76. La crise de la COVID-19 a mis en relief d'importantes lacunes et vulnérabilités du système international, qui rendent encore plus pressants les appels lancés de longue date en faveur de sa réforme. Les efforts menés dans le but de surmonter la crise actuelle ne doivent pas se limiter à l'apport de secours de courte durée. Les États Membres de l'Organisation des Nations Unies et toutes les parties prenantes pertinentes – notamment les institutions financières internationales) – doivent réaligner le système de manière à pouvoir collaborer à la réalisation du Programme de développement durable à l'horizon 2030, à l'Accord de Paris et au Programme d'action d'Addis-Abeba.

77. Il faudra, pour reprendre la voie du développement durable, procéder à d'importants investissements dans les êtres humains, la planète et la paix. De nombreux pays en développement vulnérables ne sont toutefois pas en mesure d'obtenir des financements du marché à un coût abordable. Les pays ne disposant pas d'une marge budgétaire suffisante devront bénéficier de dons et d'options de financement à très long terme, et aussi mobiliser des ressources auprès du secteur privé en ayant recours à des mécanismes de financement novateurs et à des incitations à la poursuite d'investissements durables. Les banques de développement publiques devront être suffisamment capitalisées de manière à pouvoir jouer leur rôle de source de financement à long terme.

78. La crise a également fait ressortir la nécessité d'adapter le filet de sécurité financière mondial aux objectifs qui consistent à soutenir une reprise plus verte et plus inclusive, à mieux se préparer aux crises à venir et à ne laisser personne de côté. Il faudra, à cette fin, accroître le capital et modifier les instruments du FMI pour permettre à l'institution de mieux répondre aux besoins de ses pays membres, et procéder à un examen des quotes-parts et à une réforme de la gouvernance des institutions financières internationales en vue d'accroître la proportion du nombre total de voix revenant aux pays en développement, tout en protégeant la voix et la représentation de leurs membres les plus pauvres.

79. La nouvelle allocation de 650 milliards de dollars de droits de tirage spéciaux (DTS) qui a été approuvée accroîtra immédiatement l'accès des pays membres du FMI à des liquidités internationales. Les pays affichant de solides positions extérieures devraient volontairement affecter les DTS inutilisés dont ils disposent aux pays les plus en difficulté – y compris les pays à revenu intermédiaire. La crise actuelle offre l'occasion de reconsidérer le rôle que pourraient jouer les DTS à l'appui du développement durable, par exemple grâce à la constitution de nouveaux fonds dédiés à l'utilisation de DTS à l'appui de financements durables. Il serait, par exemple, possible de transférer les DTS à des banques multilatérales de développement (sans qu'il soit nécessaire de modifier les statuts du FMI) dans le but d'apporter un appui dans les domaines de la santé et du climat.

80. La crise a reporté l'attention sur les carences de l'architecture financière internationale, ainsi que sur les interconnexions entre les risques sociaux, environnementaux et économiques aux niveaux du système financier et des politiques monétaires. Seule une action concertée permettra de faire face à la

<sup>61</sup> Organisation internationale du Travail, *World Employment and Social Outlook: Trends 2021* (Genève, 2021).

**nature intégrée de ces risques. L'Organisation des Nations Unies est une instance unique qui peut réunir toutes les parties prenantes – le secteur institutionnel, notamment les institutions financières internationales et les organismes de normalisation, les gouvernements ; le secteur privé ; et la société civile – dans les trois dimensions du développement durable, en vue de la poursuite conjointe d'efforts axés sur le renforcement de la cohérence des politiques, la réalisation des objectifs de développement durable et la mise en œuvre de l'Accord de Paris.**

---