



Assemblée générale

Distr. générale
13 juillet 2023
Français
Original : anglais

Soixante-dix-huitième session

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

Questions de politique macroéconomique

Système financier international et développement

Rapport du Secrétaire général

Résumé

Le présent rapport, soumis en application de la résolution [77/152](#) de l'Assemblée générale, passe en revue les conséquences de la pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19) et les problèmes nouveaux et émergents, y compris les risques non économiques, auxquels fait face le système financier international. Il contient des propositions visant à réformer l'architecture financière internationale pour favoriser le développement durable dans le contexte d'une coopération internationale renforcée. Ses différentes sections sont consacrées à a) l'amélioration de la soutenabilité de la dette ; b) les réformes des banques multilatérales de développement indispensables pour accroître le financement des objectifs de développement durable ; c) le renforcement du filet de sécurité financier mondial ; d) la réduction des risques systémiques pesant sur la stabilité financière ; e) le système monétaire international ; et f) le renforcement de la gouvernance mondiale et de la cohérence des politiques.

* [A/78/150](#).



I. Introduction

1. La pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19), la guerre en Ukraine, la forte hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie et le resserrement rapide des conditions financières mondiales ont exacerbé les difficultés des pays en développement, aggravé la pauvreté et inversé les progrès accomplis dans la réalisation des objectifs de développement durable. La situation est particulièrement sombre pour de nombreux pays parmi les plus pauvres, qui sont confrontés à un risque élevé de surendettement. En outre, les changements climatiques continuent de toucher de manière disproportionnée des pays et des populations déjà vulnérables.

2. Dans un contexte de resserrement continu de la politique monétaire au niveau mondial, de vigueur persistante du dollar, d'incertitude géopolitique prolongée et de fragilité des perspectives économiques, les flux de capitaux vers les pays en développement restent très sensibles aux variations de l'opinion. Une forte accentuation de la volatilité des flux de capitaux peut avoir des conséquences négatives sur l'accès des pays à des financements, les taux de change, la soutenabilité de la dette et la stabilité financière. De nombreux pays en développement, en particulier ceux qui présentent des vulnérabilités sous-jacentes, ne sont pas en mesure d'obtenir des financements de marché à un coût abordable, comme en témoignent les importantes marges de crédit.

3. Le système financier mondial n'a pas réussi à fournir les ressources ni à assurer la stabilité nécessaires pour atteindre les objectifs de développement durable. L'architecture financière internationale, qui a été conçue initialement en 1945 et repose sur des dispositifs de gouvernance visant à garantir la stabilité des systèmes monétaires et financiers mondiaux, ne s'est pas adaptée à un paysage mondial en mutation, caractérisé par des marchés financiers profondément intégrés, des crises multiples aux effets en cascade, des risques systémiques croissants, une urgence climatique, des relations commerciales et financières changeantes et des progrès technologiques rapides.

4. La nécessité de réformes profondes est de plus en plus mise en avant et figure en bonne place dans les préoccupations mondiales. Dans le *Rapport 2023 sur le financement du développement durable*, il est signalé que des réformes de l'architecture financière internationale sont en cours dans presque tous les domaines d'intervention du Programme d'action d'Addis-Abeba issu de la troisième Conférence internationale sur le financement du développement. Ces réformes ont été examinées dans de multiples forums, y compris dans des groupes informels de pays, tels que le Groupe des Vingt, le Groupe des Sept, l'Initiative de Bridgetown et, plus récemment, lors du Sommet pour un nouveau Pacte financier mondial et des réunions des conseils d'administration de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international (FMI) ainsi qu'à l'Organisation des Nations Unies, et elles feront l'objet de nouvelles discussions lors du Sommet de l'avenir, en 2024. Ces efforts pourraient aboutir à un consensus international sur les changements tant attendus et urgents à apporter à l'architecture financière internationale lors d'une quatrième conférence internationale sur le financement du développement en 2025.

5. Pour contribuer aux discussions susmentionnées, le Secrétaire général a récemment publié deux séries de propositions complémentaires. Dans le plan de relance des objectifs de développement durable¹, il a appelé la communauté internationale à mobiliser au moins 500 milliards de dollars par an pour augmenter massivement les financements à long terme abordables pour les pays dans le besoin.

¹ Nations Unies, note d'orientation du Secrétaire général sur le plan de relance des objectifs de développement durable visant la réalisation du Programme 2030, février 2023.

Il a également mis l'accent sur trois priorités à traiter d'urgence, à savoir a) s'attaquer au coût élevé de la dette ; b) accroître rapidement les financements à long terme abordables pour les pays dans le besoin, notamment en renforçant le système des banques de développement ; et c) octroyer plus largement des financements pour imprévus. Dans la note d'orientation sur les réformes de l'architecture financière internationale², le Secrétaire général complète les idées contenues dans le plan de relance en présentant des recommandations audacieuses et ambitieuses pour la création d'une architecture financière internationale stable, durable et inclusive. Le présent rapport contient une analyse de la plupart des questions abordées dans les notes d'orientation³.

II. Amélioration de la soutenabilité de la dette⁴

6. Les emprunts souverains sont un moyen important pour les pays de financer les investissements dans le développement durable. Toutefois, pour de nombreux pays en développement, les chocs mondiaux survenus depuis 2020 ont aggravé les vulnérabilités de la dette qui s'étaient accumulées au cours de la décennie précédente. D'après les estimations, 52 pays en développement, où vivent la moitié des personnes extrêmement pauvres de la planète, souffrent de graves problèmes d'endettement et n'ont accès qu'à des financements de marché extrêmement coûteux. Environ 60 % des pays les moins avancés et des autres pays à faible revenu sont considérés comme étant à haut risque ou en situation de surendettement, soit deux fois plus qu'en 2015.

7. L'augmentation du service de la dette réduit encore la marge de manœuvre budgétaire dont les pays ont besoin pour investir dans les objectifs de développement durable. En 2022, 25 pays en développement ont consacré plus d'un cinquième de leurs recettes totales au service de la dette publique extérieure, ce qui représente le plus grand nombre de pays ayant franchi ce seuil depuis les initiatives d'allègement de la dette du début des années 2000⁵.

8. La poursuite du resserrement de la politique monétaire au niveau mondial risque d'exacerber les problèmes de viabilité de la dette pour de nombreux pays en développement en réduisant les liquidités, en augmentant les coûts d'emprunt et en affaiblissant les monnaies nationales. Même pour les pays qui ne sont pas exposés à un risque immédiat de surendettement, les coûts d'emprunt élevés limitent leur aptitude à investir dans la reprise et le développement durable et augmentent le risque de futures crises de la dette. Une analyse récente a montré que la plupart des pays qui ont connu des crises d'endettement coûteuses auraient été solvables s'ils avaient eu un accès continu à des financements aux taux acquittés par les pays développés⁶.

9. La communauté internationale devrait prendre plusieurs mesures pour renforcer les marchés de la dette souveraine afin de soutenir les objectifs de développement durable. Premièrement, les principes d'emprunt et de prêt responsables devraient être

² [A/77/CRP.1/Add.5](#).

³ La note d'orientation sur les réformes de l'architecture financière internationale comprend une section sur la coopération fiscale internationale, qui fait l'objet du rapport du Secrétaire général sur la promotion d'une coopération internationale inclusive et efficace en matière fiscale à l'Organisation des Nations Unies ([A/78/325](#)).

⁴ Pour une analyse plus approfondie de la soutenabilité de la dette, voir le rapport du Secrétaire général sur la soutenabilité de la dette extérieure et le développement ([A/78/229](#)).

⁵ *Rapport 2023 sur le financement du développement durable* (publication des Nations Unies, 2023).

⁶ Ugo Panizza, « Long-term debt sustainability in emerging market economies: a counterfactual analysis », document de travail de l'Institut de hautes études internationales et du développement, n° HEIDWP07-2022 (Genève, Institut universitaire de hautes études internationales et du développement, 2022).

mis à jour pour refléter l'évolution de l'environnement mondial et intégrer les objectifs de développement durable.

10. Deuxièmement, les méthodes d'analyse de la soutenabilité de la dette et de notation du crédit devraient continuer d'être améliorées et rendues plus transparentes, par exemple en tenant compte des risques climatiques et de l'incidence positive des investissements dans les actions visant à atteindre les objectifs de développement durable sur les prévisions à long terme d'un pays ; le FMI réfléchit actuellement à ces questions dans le cadre de ses analyses de la viabilité de la dette. Ces analyses sont également nécessaires pour mieux distinguer les crises de liquidité et de solvabilité. Cette distinction est importante dans le contexte de l'augmentation des prêts publics jugée souhaitable pour développer le système des banques multilatérales de développement, par exemple pour relancer les objectifs de développement durable. Pour évaluer la « solvabilité », l'une des possibilités serait d'utiliser les modèles existants en utilisant les taux d'emprunt des banques multilatérales de développement plutôt que les taux du marché. La comparaison de ce résultat de « solvabilité » avec le résultat de l'analyse traditionnelle de soutenabilité devrait permettre de déterminer la mesure dans laquelle un pays serait fondamentalement solvable s'il avait accès à de meilleures conditions de financement.

11. Troisièmement, face aux risques climatiques et autres risques systémiques grandissants, des mécanismes particuliers doivent être mis en place pour différer les paiements de la dette lorsque les pays sont frappés par des chocs extérieurs. Lors du Sommet pour un nouveau Pacte financier mondial, la communauté internationale a progressé à cet égard en encourageant les pays créanciers à introduire des clauses de suspension du service de la dette en cas de catastrophes naturelles d'origine climatique dans leurs instruments de prêt. Ces efforts pourraient être intensifiés en encourageant les banques de développement à recourir à des clauses de ce type, comme cela a été fait dans le cadre des initiatives récentes de UK Export Finance du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord et de la Banque interaméricaine de développement.

12. Quatrièmement, il convient de promouvoir, sous l'égide du secteur public, les échanges de créances contre des investissements dans la réalisation des objectifs de développement durable et des mesures d'adaptation aux changements climatiques. L'élaboration d'un cadre de référence pourrait contribuer à normaliser ces échanges de créances, qu'elles soient publiques ou privées, à réduire les coûts de transaction et à accroître l'utilisation de ces instruments.

13. Le système international actuel ne dispose pas des outils nécessaires pour faciliter une restructuration suffisamment profonde et rapide de la dette en cas de besoin. Malgré quelques progrès récents, la mise en œuvre du Cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'Initiative de suspension du service de la dette du Groupe des Vingt a été lente. Par exemple, en juin 2023, la Zambie a conclu un accord avec ses créanciers publics, plus de deux ans après la première demande de restructuration de la dette. La lenteur du processus a sapé la confiance dans le mécanisme, certains pays débiteurs hésitant à solliciter un traitement de la dette au titre du Cadre commun.

14. Le Secrétaire général a proposé une solution en deux étapes pour faciliter le règlement des dettes souveraines. La première étape consiste à mettre en place un mécanisme de renégociation de la dette au sein d'une des institutions financières internationales, afin d'accélérer la restructuration de la dette au titre du Cadre commun. Un tel mécanisme contribuerait à assurer la comparabilité de traitement entre les créanciers publics et commerciaux en privilégiant des méthodes propres à renforcer et à encourager la participation des créanciers privés. La deuxième étape, à moyen terme, viserait à établir une autorité de la dette souveraine indépendante des

intérêts des créanciers et des débiteurs, afin de garantir des règlements de la dette en temps opportun, ordonnés, efficaces et équitables face à des situations d'endettement de plus en plus complexes.

III. Réformes des banques multilatérales de développement indispensables pour accroître le financement des objectifs de développement durable

15. Les banques publiques de développement, y compris les banques multilatérales de développement, sont particulièrement bien placées pour accroître les prêts aux pays en développement en faveur du développement durable. Elles jouent un rôle anticyclique pendant les crises et fournissent des financements abordables à long terme, mais leur capacité financière reste limitée. À l'exception de la Banque africaine de développement, le volume du capital versé de ces banques n'a pas augmenté au rythme de la croissance de l'économie mondiale ou des besoins croissants d'investissement. Le capital versé de la Banque mondiale est sept fois inférieur à ce qu'il était en 1960, par rapport au produit intérieur brut (PIB) mondial. Ses augmentations de capital n'ont pas été suffisantes pour financer les investissements importants nécessaires pour relever les défis actuels. Les prêts octroyés et les incitations utilisées par les banques multilatérales de développement ne sont pas non plus totalement alignés sur les objectifs de développement durable, y compris la lutte contre les changements climatiques.

16. Malgré les appels lancés en faveur de leur augmentation, seuls 45 à 55 milliards de dollars de financements privés sont mobilisés chaque année dans le cadre des opérations publiques de financement du développement, ce qui est nettement inférieur au montant demandé par la Banque mondiale en 2015, lorsqu'elle a souhaité que l'on passe de milliards de dollars à des milliers de milliards de dollars. En outre, l'impact des flux actuels sur le développement n'est pas connu. La situation amène donc à s'interroger sur l'efficacité du modèle actuel de mobilisation des financements privés et met en relief la nécessité d'élaborer de nouveaux cadres pour le partage des risques financiers, y compris par les banques multilatérales de développement, qui ont pour vocation de chercher à optimiser l'impact.

17. Les banques multilatérales de développement sont en train de revoir leurs rôles, l'échelle de leurs opérations et leurs fonctions pour être en mesure de s'adapter et d'être pleinement réactives aux besoins générés par les objectifs de développement durable et l'action pour le climat. La Banque mondiale a publié un projet de document d'évolution, l'adoption des propositions devant intervenir lors des assemblées annuelles du Groupe de la Banque mondiale et du FMI qui se tiendront en octobre 2023. Ce document s'articule autour de trois axes centraux : la mission de la Banque mondiale, son modèle opérationnel et sa structure et de sa capacité financières, qui doivent tous être améliorés⁷. En mai 2023, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement a approuvé des modifications de ses statuts permettant une extension progressive de ses opérations à l'Afrique subsaharienne et à l'Iraq⁸. La Banque européenne d'investissement a créé une nouvelle branche de

⁷ Après un retour d'information et une consultation sur le projet initial, le rapport intitulé « Evolution of the World Bank Group: a report to governors » a été publié en mars 2023. La Banque mondiale a organisé une réunion de consultation des parties prenantes à Washington, en avril 2023, et les consultations en ligne se poursuivent.

⁸ Banque européenne pour la reconstruction et le développement, résolution n° 259 du Conseil des gouverneurs, adoptée le 18 mai 2023.

développement, BEI monde, afin d'accroître son impact sur le développement au-delà de l'Europe.

Accroître la capacité de financement à long terme

18. Dans le plan de relance des objectifs de développement durable, le Secrétaire général appelle à un accroissement significatif du volume des prêts accordés par les banques multilatérales de développement, pour passer de 100 milliards de dollars à au moins 500 milliards de dollars par an. Cet accroissement pourrait être obtenu en renforçant les fonds propres de ces banques et en utilisant plus efficacement les capitaux existants. Une augmentation de leur capital versé, même si elle est étalée dans le temps, est importante pour débloquer la capacité de prêt supplémentaire indispensable pour répondre à la demande de plus en plus forte.

19. Afin d'accroître encore leur capacité de prêt, les banques multilatérales de développement devraient continuer à utiliser les capitaux existants de manière plus efficace, notamment en optimisant l'utilisation de leurs bilans⁹. Bien que, d'après certaines études, la révision des politiques d'adéquation des fonds propres pourrait favoriser un accroissement des prêts de 500 milliards de dollars sans aucune incidence sur les notations de crédit¹⁰, la Banque mondiale est arrivée jusqu'à présent à une estimation beaucoup plus faible de ce potentiel et a présenté un ensemble de mesures visant à accroître sa capacité de prêt de 50 milliards de dollars au cours des dix prochaines années. Ces mesures comprennent une révision du niveau minimum du ratio fonds propres-prêts ; l'émission d'un nouvel instrument de capital hybride ; la suppression des limites de prêt statutaires ; un programme élargi de garanties bilatérales. D'autres mesures sont à l'étude pour accroître encore le financement, notamment le renforcement du rôle du capital exigible. Toutefois, compte tenu de l'ampleur des besoins de financement, les mesures d'optimisation des bilans ne suffiront pas à elles seules à relever les défis croissants et de nouvelles injections de capitaux seront également nécessaires.

20. L'acheminement des droits de tirage spéciaux par l'intermédiaire des banques multilatérales de développement augmenterait encore leur capacité de financement à long terme (voir sect. IV ci-dessous). À ce jour, plusieurs pays, dont le Japon, l'Arabie saoudite et le Royaume-Uni, ont manifesté leur intérêt pour cette option, encore que plusieurs autres pays, tels que les membres de l'Union européenne, aient fait état de difficultés à cet égard. Néanmoins, à mesure que des méthodes permettant de canaliser les droits de tirage spéciaux par l'intermédiaire des banques multilatérales de développement sont mises au point, les pays sont encouragés à envisager d'en tirer parti.

Aligner les modèles de fonctionnement des banques multilatérales de développement sur les objectifs de développement durable

21. Face aux enjeux de plus en plus importants que représente le développement durable, les banques multilatérales de développement revoient leurs modes de fonctionnement afin de soutenir les investissements dans les objectifs de développement durable et l'action pour le climat, notamment en actualisant les mandats, les politiques, les pratiques de prêt et les incitations internes pour se concentrer sur les objectifs et l'impact sur le climat. Une prise en compte plus systématique de la vulnérabilité pour orienter l'allocation des financements

⁹ Expert Panel of the Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks, *Boosting MDBs' Investing Capacity: An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks* (Groupe des 20, 2022).

¹⁰ Voir Nations Unies, « Plan de relance des objectifs de développement durable du Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies ».

concessionnels, par exemple au moyen de l'indice de vulnérabilité multidimensionnelle ou d'indicateurs autres que le PIB, apportera un soutien indispensable aux pays vulnérables, tels que les petits États insulaires en développement.

22. En outre, des appels sont lancés aux banques multilatérales de développement pour qu'elles rehaussent quantitativement et qualitativement les investissements dans la lutte contre les changements climatiques, notamment en honorant leurs promesses de mettre fin au financement de projets liés aux combustibles fossiles, comme l'a fait la Banque européenne d'investissement. Il y a lieu également d'élaborer des mécanismes permettant de mieux rendre compte de ces investissements afin de faire en sorte que l'augmentation des ressources consacrées à l'atténuation des changements climatiques ne se fasse pas au détriment du financement des priorités nationales dans les pays en développement. Avec 62 fonds multilatéraux distincts qui ne déboursent au total qu'entre 3 et 4 milliards de dollars, il importe également d'optimiser l'architecture du financement climatique, en commençant, par exemple, par un examen indépendant de la question.

Améliorer les conditions de prêt

23. Un effet de levier et des capitaux supplémentaires devraient permettre aux banques multilatérales de développement d'améliorer leurs conditions de prêt. Elles pourraient proposer des prêts à très long terme abordables (avec une période de remboursement de 30 à 50 ans), ce qui laisserait le temps aux investissements d'avoir un impact sur la croissance économique et le développement. L'inclusion de clauses de suspension du service de la dette en cas de catastrophes naturelles liées au climat dans les contrats de prêt et l'extension des clauses de financement pour imprévus, comme encouragé dans la vision stratégique présentée par les banques multilatérales de développement lors du Sommet pour un nouveau Pacte financier mondial, offriraient un répit aux pays frappés par des catastrophes naturelles ou d'autres chocs exogènes.

Renforcer le système

24. Les banques publiques de développement ont déjà une large présence, avec 528 banques de développement et institutions de financement du développement contrôlant ensemble des actifs d'une valeur de 23 000 milliards de dollars, qui pourraient être mis à profit pour avoir un plus grand impact. Les banques multilatérales de développement devraient approfondir la coopération entre elles et avec d'autres banques publiques de développement afin d'améliorer le cofinancement et le partage des connaissances et d'obtenir un meilleur effet de levier, comme cela a également été demandé au Sommet.

25. Les banques multilatérales de développement et les autres institutions financières internationales sont mieux placées que les États pour gérer le risque de change, étant donné leur aptitude à diversifier les devises, comme le préconise le Programme d'action d'Addis-Abeba. Une expansion de leurs prêts en monnaie locale pourrait réduire les risques de change auxquels sont confrontés les gouvernements et abaisser le profil de risque de leur dette. Des fonds publics d'assurance ou de réassurance dans l'ensemble du système de banques publiques de développement pourraient aider les banques à mieux gérer les risques grâce à la diversification. Des garanties de change ou une couverture des risques pourraient aussi être offertes par un mécanisme public pour les investissements privés dans le développement durable des pays en développement¹¹.

¹¹ Voir également Avinash Persaud, « Unblocking the green transformation in developing countries with a partial foreign exchange guarantee », version 7.0, 7 juin 2023.

Mobiliser des financements privés

26. Les banques multilatérales de développement devraient mieux tirer parti des financements privés pour accélérer les progrès vers le développement durable. Un nouveau cadre pour les financements mixtes qui donne la priorité à l'impact sur le développement durable plutôt qu'à la bancabilité des projets est nécessaire. L'accent mis sur l'impact devrait amener à privilégier les opérations dans les pays les moins avancés et les autres pays vulnérables qui ont d'importants besoins en matière de développement, bien que ces opérations aient tendance à avoir des effets de levier moindres. Dans les banques multilatérales de développement, les indicateurs et les incitations fondées sur les performances en matière de financements mixtes devraient mettre en avant non seulement la quantité mais aussi l'impact. Faute de quoi, ne pourraient être retenues que les opérations les plus rentables, les partenaires privés pourraient être compensés excessivement et les financements privés pourraient être orientés vers des secteurs qui ne sont pas propices à la réalisation des objectifs de développement durable.

IV. Renforcement du filet de sécurité financier mondial

27. Depuis 2020, une aide d'urgence accrue a pu être fournie aux pays touchés par des crises grâce au filet de sécurité financier mondial. Avec le FMI comme maillon central, ce filet de sécurité est constitué également par des arrangements financiers régionaux, des accords de swap bilatéraux et les propres réserves de change des pays. Malgré les multiples strates du filet de sécurité mondial, les crises récentes ont mis en évidence des lacunes et révélé l'inégalité d'accès pour les pays. Par exemple, la plupart des pays en développement ne sont pas inclus dans le réseau mondial d'accords de swap. Seuls 28 % des pays à revenu intermédiaire et 2 % des pays les moins avancés ont accès à des lignes de crédit bilatérales¹².

28. Dans un contexte de risques systémiques grandissants¹³, un plus grand nombre de pays devraient avoir besoin d'une aide sous forme de liquidités à l'avenir. Il est donc urgent de renforcer le filet de sécurité financier mondial et de le rendre plus cohérent et plus équitable.

Droits de tirage spéciaux

29. La nouvelle allocation historique de 650 milliards de dollars de droits de tirage spéciaux du FMI en 2021 a apporté un peu de répit aux pays membres, en leur permettant d'augmenter leurs réserves internationales et d'échanger des droits de tirage spéciaux contre des devises librement utilisables pour faire face à leurs besoins de dépenses, conformément aux cadres juridiques nationaux.

30. Bien que l'échange de droits de tirage spéciaux contre d'autres devises ne crée pas de dette supplémentaire, les pays sont tenus de payer des intérêts sur la différence entre leurs avoirs et leurs allocations de DTS, le taux d'intérêt étant fondé sur une moyenne pondérée du panier de devises des droits de tirage spéciaux. Dans un contexte de resserrement des conditions financières mondiales, ce taux a considérablement augmenté, passant de moins de 0,1 % début 2022 à plus de 3,8 % début juin 2023. Bien qu'il reste faible par rapport aux coûts d'emprunt auprès

¹² *Rapport sur le financement du développement durable.*

¹³ Pour un examen plus approfondi de l'impact des risques systémiques mondiaux sur le programme de financement du développement, voir le *Rapport 2021 sur le financement du développement durable* (publication des Nations Unies, 2021).

d'autres sources, les paiements à ce titre ont entraîné une forte hausse des frais pour les pays qui ont échangé leurs droits de tirage spéciaux contre des devises fortes.

31. Du fait du mécanisme actuel d'allocation des droits de tirage spéciaux au prorata des quotes-parts des pays au FMI, les pays en développement n'ont reçu qu'un tiers de l'allocation de 2021, les pays les moins avancés en recevant moins de 2,5 %. À la fin du mois de décembre 2022, pour 50 des 190 pays membres, dont 18 des pays les moins avancés, les droits de tirage spéciaux avaient été ramenés à moins de 50 % de leurs allocations. Les pays développés ayant des droits de tirage spéciaux excédentaires détenaient 362 milliards de droits de tirage spéciaux non utilisés (équivalant à 484 milliards¹⁴ de dollars) au 31 décembre 2022.

32. Afin de promouvoir une reprise plus forte et plus inclusive, le Groupe des Sept et le Groupe des Vingt ont appelé à une réaffectation volontaire de 100 milliards de dollars de droits de tirage spéciaux inutilisés vers les pays qui en ont besoin. Au 31 mai 2023, les pays s'étaient engagés à verser au total plus de 100 milliards de dollars, bien que seuls 55 milliards de dollars aient été effectivement réaffectés. La grande majorité des droits de tirage spéciaux réaffectés ont été utilisés pour financer le Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance et le nouveau Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité du FMI.

33. Les États Membres ont exprimé leur soutien à l'option consistant à réacheminer les droits de tirage spéciaux par l'intermédiaire des banques multilatérales et régionales de développement, qui sont déjà des détenteurs agréés (c'est-à-dire des entités pouvant détenir et négocier des droits de tirage spéciaux). En février 2023, le FMI a approuvé la désignation de cinq nouvelles banques multilatérales de développement en tant que détenteurs agréés, portant à 20 le nombre total de ces derniers. La Banque africaine de développement, conjointement avec la Banque interaméricaine de développement, a présenté une proposition innovante qui permettrait aux pays de prêter des droits de tirage spéciaux sous forme de capital hybride, pouvant ensuite être utilisé pour fournir des financements à long terme. L'instrument aurait également un effet amplificateur, puisqu'il pourrait multiplier par trois ou quatre les droits de tirage spéciaux. Le mécanisme de capital hybride proposé par la Banque africaine de développement est complété par un accord d'appui à la liquidité, filet de liquidité conçu sur le modèle du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance. L'accord d'appui à la liquidité permettrait aux prêteurs de se faire rembourser en cas de problèmes de balance des paiements, préservant ainsi le statut d'avoir de réserve des droits de tirage spéciaux. Le Secrétaire général a appelé à un deuxième cycle de réaffectation de 100 milliards de dollars supplémentaires, en mettant l'accent sur le réacheminement par l'intermédiaire des banques multilatérales de développement.

34. L'élaboration d'un mécanisme permettant un processus plus automatisé d'émission de droits de tirage spéciaux, soit de manière contracyclique, soit en réponse à des chocs, pourrait contribuer à éviter des négociations politiques prolongées et à améliorer la rapidité des émissions en cas de crise. Il a fallu 11 mois au Conseil des gouverneurs du FMI pour convenir d'une nouvelle émission de droits de tirage spéciaux après le début de la crise financière mondiale de 2008, et 17 mois après le début de la pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19). En outre, l'allocation de droits de tirage spéciaux sur la base des besoins et des vulnérabilités des pays, plutôt qu'au prorata des quotes-parts au FMI, devrait permettre de mieux cibler les pays qui ont réellement besoin de liquidités. Pour ce faire, il est possible d'agir soit directement au niveau de l'allocation des droits de tirage spéciaux, soit par

¹⁴ FMI, IMF Financial Query Tool. Disponible à l'adresse suivante : <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/qutery.aspx>.

le biais d'un accord *ex ante* de réacheminement de ces droits au moment de l'émission.

Mécanismes de financement du Fonds monétaire international

35. Ces trois dernières années, le FMI a augmenté ses prêts d'urgence et mis en place de nouvelles facilités de financement pour aider les pays à surmonter la série de chocs mondiaux. Il a conclu 20 accords avec des pays pour un montant de 63,7 milliards de dollars en 2021 et 21 accords pour un montant de 88,8 milliards de dollars en 2022. Les décaissements au titre de ses prêts ont totalisé 12,4 milliards de dollars en 2021, pour atteindre 36,6 milliards de dollars en 2022.

36. En avril 2020, le FMI a mis en place une nouvelle ligne de liquidité à court terme à l'intention des pays dont les paramètres fondamentaux et les politiques macroéconomiques étaient très solides. Cette ligne de liquidité constituait le premier apport à sa boîte à outils de financement depuis près de 10 ans. Sa conception unique a permis de proposer de manière proactive des accords aux pays plutôt que d'attendre que ceux-ci en fassent la demande. Le FMI a également mis en œuvre plusieurs mesures de court terme : il a notamment relevé les limites d'accès aux facilités de prêt et simplifié à titre provisoire les procédures d'approbation correspondantes. Depuis janvier 2022, les limites d'accès cumulées à la plupart des facilités du FMI ont été ramenées à leur niveau d'avant la pandémie¹⁵.

37. Le Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, qui accorde des prêts à des conditions préférentielles aux pays à faible revenu et aux autres pays vulnérables, a consenti 24 milliards de dollars de prêts sans intérêt depuis le début de la pandémie de COVID-19. Il est confronté à des difficultés de financement grandissantes en raison des sollicitations de plus en plus nombreuses dont font l'objet ses prêts et de la hausse significative des taux d'intérêt. Le FMI a indiqué que le Fonds présentait un déficit de 1,2 milliard de droits de tirage spéciaux au titre des ressources de bonification et de 3,5 milliards de droits de tirage spéciaux au titre des ressources sous forme de prêts¹⁶. Des financements supplémentaires, y compris des promesses d'allocation de droits de tirage spéciaux, sont nécessaires pour combler le déficit de financement du Fonds fiduciaire.

38. Le Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité, qui est devenu opérationnel en octobre 2022, offre des financements abordables à long terme d'une durée maximale de 20 ans pour aider les pays à renforcer leur résilience face aux chocs extérieurs, tels que les défis liés au climat, qui posent des risques pour la stabilité de leur balance des paiements. Au 31 mai 2023, il avait reçu 32,4 milliards de droits de tirage spéciaux. Le FMI a jusqu'à présent approuvé sept programmes au titre de la facilité pour la résilience et la durabilité.

39. Bien que les prix alimentaires mondiaux aient baissé par rapport à leur niveau du début de la guerre en Ukraine, ils restent élevés par rapport aux normes historiques. Depuis février 2022, le FMI a approuvé de nouveaux programmes de qualité donnant accès aux tranches supérieures de crédit à sept pays et a étoffé les programmes existants pour deux pays gravement touchés par la crise alimentaire, avec un

¹⁵ Les limites d'accès cumulées d'un niveau plus élevé pour la facilité de crédit rapide et l'instrument de financement rapide ont été prorogées jusqu'au 30 juin 2023. Voir FMI, *Review of Temporary Modifications to the Fund's Access Limits in Response to the COVID-19 Pandemic*, IMF Policy Paper, n° 2021/077 (Washington, 2021).

¹⁶ FMI, *2023 Review of Resource Adequacy of the Poverty Reduction and Growth Trust, Resilience and Sustainability Trust, and Debt Relief Trusts*, IMF Policy Paper, n° 2023/021 (Washington, 2023).

engagement supplémentaire total de 11,4 milliards de dollars¹⁷. Ces programmes visent essentiellement le renforcement des filets de sécurité sociale pour aider à faire face aux effets de la crise alimentaire. En outre, en septembre 2022, le FMI a approuvé un nouveau guichet temporaire de 12 mois pour les chocs alimentaires dans le cadre de ses instruments de financement d'urgence. Ce guichet fournit un soutien supplémentaire aux pays membres confrontés à des besoins urgents de balance des paiements en raison du choc alimentaire mondial, lorsque les programmes de qualité donnant accès aux tranches de crédit supérieures ne sont ni réalisables ni nécessaires. En mars 2023, les demandes de financement de six pays au titre du guichet avaient été approuvées, l'aide totale fournie dans le cadre du dispositif atteignant 1,8 milliard de dollars.

40. L'accentuation des risques associée à des chocs plus fréquents et interconnectés nécessitera des instruments de financement nouveaux et innovants afin d'accroître la disponibilité des ressources pour les pays vulnérables. La flexibilité des prêts du FMI pourrait être améliorée, avec des taux d'intérêt bas, une moindre conditionnalité et des limites d'accès accrues aux facilités de crédit et de financement rapides. La suspension ou au moins la réduction temporaire des majorations de taux pourrait contribuer à alléger la pression sur les pays confrontés à de graves contraintes en matière de balance des paiements.

41. Le FMI pourrait favoriser la mise en place d'une facilité multilatérale d'échanges de devises, avec le concours de banques centrales émettrices de monnaies de réserve au niveau mondial, pour permettre à un plus grand nombre de pays en développement d'accéder aux liquidités d'urgence et ainsi élargir l'accès de tous aux lignes de crédit réciproque¹⁸.

42. La sixième révision générale des quotes-parts en cours du FMI offre l'occasion de recapitaliser le Fonds et d'accroître sa capacité de prêts en prévision des défis à venir, tout en faisant en sorte que les pays en développement puissent mieux s'y faire entendre et y être davantage représentés (voir la section VII ci-dessous).

Accords de financement régionaux

43. Les accords de financement régionaux peuvent jouer un rôle important dans le renforcement du filet de sécurité financier mondial en favorisant des modalités de regroupement des réserves à l'échelle de la région, des lignes de crédit réciproque, des mécanismes de financement et/ou à un appui technique. Les pays en développement ont accès à six accords de financement régionaux, avec une capacité de prêt combinée de 1 000 milliards de dollars¹⁹. Entre février 2020 et février 2023, 9,9 milliards de dollars ont été décaissés en faveur des pays parties à ces accords, pour partie en association avec des programmes du FMI, bien que plus d'un tiers du total ait été fourni à un seul pays d'Europe. Ce montant est faible par rapport aux programmes de prêts du FMI et aux échanges bilatéraux de devises entre banques centrales, qui s'élèvent à plus de 1 500 milliards de dollars. Malgré les sommes relativement faibles en jeu, le décaissement rapide des prêts dans le cadre des accords de financement régionaux a permis aux pays qui y ont eu accès de bénéficier d'une

¹⁷ Bjoern Rother et autres, *Global Food Crisis Update – Recent Developments, Outlook, and IMF Engagement*, Note du FMI, n° 2023/002 (Washington, FMI, 2023).

¹⁸ Voir également FMI, « Adequacy of the global financial safety net – review of the flexible credit line and precautionary and liquidity line, and proposals for toolkit reform », document d'orientation du FMI (Washington, 2017) ; et [A/77/CRP.1/Add.5](#).

¹⁹ Fonds monétaire arabe, Réserve de prévoyance de la Nouvelle Banque de développement, Multilatéralisation de l'Initiative de Chiang Mai, Fonds eurasiatique pour la stabilisation et le développement, Fonds latino-américain de réserve, Accord de crédit croisé de l'Association sud-asiatique de coopération régionale.

aide rapide et flexible. Pendant la pandémie de COVID-19, les accords régionaux les plus utilisés étaient ceux qui ne nécessitaient pas qu'un programme du FMI soit en place pour accéder aux fonds²⁰.

44. Les accords de financement régionaux pourraient être renforcés afin de fournir davantage de ressources à de meilleures conditions et avec une plus grande prévisibilité, notamment en améliorant la coopération avec le FMI afin de mieux coordonner les différentes strates du filet de sécurité ainsi qu'en révisant les liens formels afin de donner une plus grande autonomie décisionnelle aux participants à ces accords. En élargissant leur base de membres, les accords régionaux pourraient renforcer leur rôle dans le système financier mondial.

V. Réduction des risques systémiques pesant sur la stabilité financière

45. Le resserrement agressif de la politique monétaire par les principales banques centrales au cours de l'année écoulée a exacerbé les fragilités du secteur financier, comme l'ont montré les turbulences bancaires de 2023 aux États-Unis d'Amérique et en Europe. Bien que les décideurs aient agi de manière décisive pour contenir les risques de contagion financière, les vulnérabilités restent marquées alors que les conditions financières mondiales continuent de se resserrer. Dans le contexte actuel, les banques centrales sont confrontées à des arbitrages de plus en plus difficiles entre la maîtrise des fortes pressions inflationnistes et la préservation de la stabilité financière.

46. Une nouvelle hausse des taux d'intérêt pourrait révéler des poches de vulnérabilité dans d'autres domaines du secteur financier, y compris les intermédiaires financiers non bancaires moins réglementés. Il existe un risque de nouvelles turbulences sur les marchés financiers, avec des implications pour le système financier dans son ensemble. De nouvelles tensions sur les marchés financiers des pays développés pourraient avoir d'importantes répercussions transfrontières, exacerbant les conditions de financement déjà difficiles pour de nombreux pays en développement. Les décideurs doivent répondre à ces nouveaux défis, notamment en actualisant les réglementations existantes et les méthodes d'évaluation des risques et en élargissant le cadre réglementaire.

Les turbulences bancaires aux États-Unis et en Europe

47. La hausse des taux d'intérêt a exposé les vulnérabilités des bilans et déclenché des retraits de déposants, qui se sont répercutés sur les liquidités dans l'ensemble du secteur. En mars 2023, l'effondrement de la Silicon Valley Bank, seizième banque des États-Unis, et de la Signature Bank, ainsi que le rachat par le gouvernement suisse du Crédit suisse, une banque d'importance systémique mondiale, ont déclenché une panique généralisée qui s'est répercutée sur les marchés financiers mondiaux. Début mai 2023 aux États-Unis, la Federal Deposit Insurance Corporation a pris le contrôle de la First Republic Bank, dont le total des actifs s'élevait à 212 milliards de dollars, et a vendu ces actifs à JPMorgan Chase. Bien que les banques qui ont fait faillite présentaient chacune des faiblesses spécifiques, les facteurs communs comprenaient des déficiences dans la gestion interne des risques et dans la supervision externe.

²⁰ Laurissa Mühlich et Barbara Fritz, « Regional monetary cooperation in the developing world: taking stock », dans *South-South Regional Financial Arrangements: Collaboration towards Resilience*, Diana Barrowclough et autres, éd., International Political Economy Series (Cham (Suisse), Palgrave Macmillan, 2022).

48. La réaction rapide des autorités de réglementation a permis d'apaiser les craintes des marchés et de contenir les risques pour la stabilité financière, notamment grâce à l'adoption de mesures immédiates concernant les banques défaillantes, tout en augmentant les liquidités des autres banques nationales et des banques centrales afin d'atténuer les effets de contagion. Il est difficile de dire s'il existe d'autres poches de risque exposées à la hausse des taux d'intérêt (comme les prêts immobiliers commerciaux d'un montant disproportionné accordés par les petites banques aux États-Unis). En outre, les intermédiaires financiers non bancaires moins réglementés continuent de susciter des inquiétudes, compte tenu de leur exposition inconnue aux risques de taux d'intérêt et de leur importance systémique croissante.

Intermédiation financière non bancaire

49. Depuis la crise financière mondiale de 2008, la croissance des intermédiaires financiers non bancaires, y compris les fonds de pension, les fonds spéculatifs, les assureurs et les fournisseurs de technologies financières qui agissent en tant qu'intermédiaires financiers, a dépassé celle du secteur bancaire²¹ et représente désormais près de la moitié de tous les actifs financiers à l'échelle mondiale. Les intermédiaires financiers non bancaires sont également devenus plus interconnectés, comme le montrent les liens transfrontières croissants entre eux et les banques traditionnelles. Ils fournissent de plus en plus de crédits et d'autres services financiers. Bien qu'ils permettent une plus grande diversification des risques, ils exacerbent également la volatilité et les tensions sur les marchés, ce qui pourrait précipiter une crise financière de plus grande ampleur.

50. Les vulnérabilités se sont accumulées en raison d'un effet de levier financier excessif, des asymétries de liquidités et des niveaux élevés d'interconnexion chez certains intermédiaires financiers non bancaires²². En cas de choc, les intermédiaires financiers non bancaires ont tendance à vendre des actifs pour couvrir les remboursements ou les appels de marge, ce qui entraîne une chute des prix des actifs et une forte augmentation de la demande de liquidités²³ et peut déclencher une réduction rapide du levier d'endettement et la transmission des tensions à d'autres parties du système financier et à l'économie réelle.

51. Les intermédiaires financiers non bancaires, y compris les fonds d'investissement, jouent également un rôle important dans les flux de capitaux vers les pays en développement, contribuant aux risques croissants associés aux retombées transfrontières déstabilisantes (voir sect. VI ci-dessous). La valeur des fonds d'investissement indexés sur des indices obligataires en monnaie locale dans les pays en développement a été multipliée par cinq depuis le milieu des années 2000, pour atteindre environ 300 milliards de dollars²⁴. Au début de la pandémie de COVID-19, les ventes des investisseurs étrangers ont entraîné des sorties de capitaux à grande échelle et contribué à la dépréciation de la monnaie locale²⁵. Les études montrent également que les intermédiaires financiers non bancaires ont tendance à agir de

²¹ Conseil de stabilité financière, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2022* (Bâle, 2022).

²² FMI, *Global Financial Stability Report: Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks* (Washington, 2023).

²³ Un appel de marge est défini comme un cas où un courtier, un intermédiaire ou une contrepartie demande à un emprunteur de déposer des liquidités ou des titres supplémentaires pour couvrir d'éventuelles pertes. Il y a souvent des appels de marge lorsque le prix du marché d'un actif sous-jacent a changé de manière significative.

²⁴ Serkan Arslanalp et autres, *Benchmark-Driven Investments in Emerging Market Bond Markets: Taking Stock*, document de travail du FMI, n° 2020/192 (Washington, FMI, 2020).

²⁵ Conseil de stabilité financière, *US Dollar Funding and Emerging Market Economy Vulnerabilities* (Bâle, 2022).

manière plus procyclique que les banques, en particulier en ce qui concerne l'activité transfrontières²⁶.

52. Pour faire face aux risques croissants pour la stabilité financière que représentent les intermédiaires financiers non bancaires, y compris les entreprises de technologie financière qui s'engagent dans l'intermédiation financière, les décideurs devraient continuer à élargir le cadre réglementaire, selon le principe « même activité, même risque, mêmes règles ». Une meilleure coordination réglementaire entre les secteurs et les juridictions peut réduire les risques de contagion, d'arbitrage réglementaire et de fragmentation du marché²⁷. Les récentes propositions du Conseil de stabilité financière et d'autres organismes de normalisation pour faire face aux risques systémiques posés par les intermédiaires financiers non bancaires visent à réduire les pics de demande de liquidités, à améliorer la résistance de l'offre de liquidités en cas de tensions et à renforcer la surveillance des risques et la préparation²⁸.

Cryptoactifs et monnaies numériques stables

53. L'évolution rapide des technologies financières numériques, encore accélérée par la pandémie de COVID-19, a transformé les services financiers. Bien que les technologies puissent contribuer à l'approfondissement de l'inclusion financière et à des gains d'efficacité, elles comportent également des risques. Une nouvelle gamme d'actifs numériques, en particulier les cryptoactifs et les monnaies numériques stables, s'est révélée exceptionnellement volatile, créant des risques qui, s'ils ne sont pas maîtrisés, pourraient porter atteinte à la protection des consommateurs, à la stabilité financière et à l'intégrité du marché. En outre, les cryptoactifs, en particulier ceux qui sont conçus pour être anonymes, restent un moyen de faciliter les transactions illicites. Pour atténuer ces risques, de nombreuses banques centrales étudient la possibilité de développer des monnaies numériques de banque centrale comme option de rechange plus sûre.

54. Les cryptoactifs sont des jetons virtuels émis à titre privé, dont beaucoup reposent sur des réseaux décentralisés utilisant la technologie des registres distribués (« blockchain »). Ils ont perdu plus de 60 % de leur valeur par rapport à leur plus haut niveau enregistré, la capitalisation boursière totale revenant de 3 100 milliards de dollars en novembre 2021 à environ 1 100 milliards de dollars en juin 2023. Les fortes baisses de prix des cryptoactifs en 2022 ont coïncidé avec le rythme agressif des hausses de taux d'intérêt dans les principaux pays développés et avec la réduction de l'utilisation quotidienne des principales plateformes d'échange de cryptoactifs²⁹. Les fortes variations de valorisation des cryptoactifs les rendent inaptes à remplir les trois principales fonctions d'une monnaie, à savoir : servir de réserve de valeur, d'unité de compte et de moyen d'échange.

55. La chute brutale des valorisations des cryptoactifs s'est accompagnée de faillites retentissantes. Dans un contexte d'allégations de fraude et de mauvaise gestion, la faillite de FTX, l'une des plus grandes plateformes d'échange de cryptoactifs, en novembre 2022, a entraîné des pertes importantes pour ses clients et a créé une contagion significative au sein de l'écosystème.

²⁶ Egemen Eren et Philip Wooldridge, *The Role of Non-Bank Financial Institutions in Cross-Border Spillovers*, documents de la BRI, n° 129 (Banque des règlements internationaux, 2022).

²⁷ FMI, *Global Financial Stability Report*.

²⁸ Conseil de stabilité financière, « Enhancing resilience of non-bank financial intermediation: progress report », 10 novembre 2022.

²⁹ Raphael Auer et autres, *Crypto Trading and Bitcoin Prices: Evidence from a New Database of Retail Adoption*, document de travail de la BRI, n° 1049 (Banque des règlements internationaux, 2022).

56. Les monnaies numériques stables partagent de nombreuses caractéristiques avec les cryptoactifs, notamment leur pseudonymat. La plupart des émetteurs de monnaies numériques stables promettent, implicitement ou expressément, de maintenir une valeur stable, généralement par rapport à une monnaie unique telle que le dollar des États-Unis. Cependant, nombre de ces monnaies sont émises par des entités non enregistrées et non agréées et aucun mécanisme crédible n'existe pour assurer le maintien promis d'une valeur stable. Contrairement à ce que leur nom suggère, les monnaies numériques stables peuvent être exposées à de fortes variations lorsque les investisseurs perdent confiance et tentent de racheter leurs avoirs, ce qui conduit parfois à des ventes précipitées.

57. Il est de plus en plus urgent que les décideurs et les organismes internationaux de normalisation renforcent les cadres de supervision et de réglementation des cryptoactifs, notamment pour assurer la protection des consommateurs, l'intégrité financière et la gouvernance des entreprises. Compte tenu de la nature transfrontières des cryptoactifs, les mesures réglementaires doivent également être coordonnées et cohérentes à l'échelle mondiale, comme l'ont demandé divers forums, notamment le Groupe des Sept, le Groupe des Vingt et le Groupe d'action financière.

58. En mai 2023, l'Organisation internationale des commissions de valeurs, le groupe de coordination des régulateurs des marchés mondiaux de valeurs mobilières, a publié un ensemble de lignes directrices comprenant 18 recommandations pour la réglementation des cryptoactifs, notamment en matière de conflits d'intérêts, de règles de divulgation et de gouvernance³⁰. En avril 2023, l'Union européenne a adopté son règlement sur les marchés des cryptoactifs, qui a établi pour la première fois un cadre juridique harmonisé au niveau de l'Union pour le secteur. Le règlement couvre les cryptoactifs qui ne sont pas réglementés par les services financiers existants, afin de renforcer la protection des consommateurs et les garanties contre les manipulations de marché et la criminalité financière³¹.

59. En octobre 2022, le Conseil de stabilité financière a proposé une série de recommandations pour la réglementation, la supervision et la surveillance des activités et des marchés des cryptoactifs, conformément au principe « même activité, même risque, même règles ». Eu égard à ce principe, le FMI a identifié neuf éléments pour des interventions efficaces. Il s'agit notamment d'appliquer des normes prudentielles, de conduite et de surveillance à tous les acteurs du marché des cryptoactifs ; d'analyser et de divulguer les risques budgétaires et d'adopter un traitement fiscal sans ambiguïté des cryptoactifs ; de mettre en place des accords de collaboration internationale pour améliorer la supervision et l'application des réglementations relatives aux cryptoactifs³².

60. Bien que les cryptoactifs ne représentent encore qu'une part peu importante du système financier mondial, ils deviennent une source de risque systémique dans certains pays en développement. En outre, dans plusieurs de ces pays, les monnaies numériques stables libellées en dollars gagnent en popularité en tant que réserve de valeur potentielle et couverture contre l'inflation et la volatilité des taux de change, ce qui soulève le même risque macroéconomique que la dollarisation³³. Outre les

³⁰ Conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets: Consultation Report* (Organisation internationale des commissions de valeurs, 2023).

³¹ Parlement européen, « Crypto-actifs : feu vert à de nouvelles règles de traçabilité des transferts dans l'UE », communiqué de presse, 20 avril 2023.

³² FMI, *Elements of Effective Policies for Crypto Assets*, document d'orientation du FMI, n° 2023/004 (Washington, 2023).

³³ Parma Bains et autres, *Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangements*, IMF FinTech Note, n° 2022/008 (Washington, FMI, 2022).

risques budgétaires, la prévalence croissante des cryptoactifs pourrait nuire à l'efficacité de la politique monétaire et permettre de contourner les mesures de gestion des flux de capitaux.

VI. Le système monétaire international

A. Les flux de capitaux

Gérer la volatilité des flux de capitaux

61. Les flux de capitaux internationaux continuent d'être déterminés par l'aversion au risque, les taux d'intérêt et d'autres facteurs qui échappent au contrôle des pays bénéficiaires. Après une volatilité accrue pendant la majeure partie de 2022, les pays en développement ont bénéficié d'entrées nettes positives en 2023 (avec des investissements entrants de portefeuille d'une valeur mensuelle de 17 milliards de dollars, contrastant avec des sorties moyennes de 3,2 milliards de dollars durant les cinq premiers mois de 2022). Malgré tout, l'incertitude quant à l'ampleur et au rythme du resserrement de la politique monétaire dans les principales économies développées pourrait déclencher de nouvelles vagues de sorties de capitaux potentiellement déstabilisantes en provenance des pays en développement.

62. Les décideurs des pays bénéficiaires devraient pouvoir s'appuyer sur une gamme complète d'instruments d'action pour remédier efficacement aux effets de la volatilité des flux de capitaux sur leur économie nationale et leurs systèmes financiers. Parmi ces instruments figurent les politiques monétaires et budgétaires ; les politiques de change, y compris les interventions sur le marché des changes ; des mesures macroprudentielles ; et des mesures de gestion des flux de capitaux. Le FMI, dans la révision de 2022 de « Institutional view on the liberalization and management of capital flows » de 2012, a reconnu que l'utilisation préventive de mesures de gestion des flux de capitaux pourrait être appropriée dans certaines circonstances pour réduire les risques systémiques³⁴. Les politiques de gestion des flux de capitaux peuvent également être utilisées pour encourager les investissements à long terme tout en permettant aux pays manquant de capitaux de tirer parti des réserves de capitaux étrangers.

63. Les cadres stratégiques intégrés du FMI peuvent aider les pays à déterminer la meilleure combinaison de mesures et peuvent être mis en œuvre dans des cadres financiers nationaux intégrés plus larges.

64. Les pays d'origine devraient également mieux coordonner leurs interventions avec les pays de destination et les organismes internationaux de normalisation concernés afin de réduire les retombées internationales.

B. Rôle des monnaies numériques de banque centrale

65. La plupart des banques centrales envisagent actuellement le recours à des monnaies numériques, plus d'un quart d'entre elles élaborant ou menant des expériences dans ce domaine³⁵. L'implication des banques centrales dans les travaux sur les monnaies numériques s'est intensifié pendant la pandémie de COVID-19,

³⁴ FMI, *Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows*, document d'orientation du FMI, n° 2022/008 (Washington, 2022).

³⁵ Anneke Kosse et Ilaria Mattei, « Gaining momentum – results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies », document de la BRI n° 125 (Banque des règlements internationaux, 2022).

souvent en réponse à l'intérêt croissant pour les cryptoactifs. Les monnaies numériques de banque centrale pourraient contribuer à renforcer l'inclusion financière, à remédier aux inefficacités de certains systèmes de paiement existants ainsi qu'à éliminer l'élément spéculatif qui joue un rôle dominant dans l'utilisation des cryptoactifs.

66. Pour les pays développés, les principaux objectifs visés par les travaux sur les monnaies numériques de banque centrale sont l'efficacité des paiements nationaux, la sécurité des paiements, la souveraineté monétaire et la stabilité financière. Pour les pays en développement, l'inclusion financière est un facteur de motivation supplémentaire³⁶. Plusieurs pays en développement ont déjà lancé des monnaies numériques de détail auprès de leur banque centrale et d'autres en sont au stade du projet pilote. Certaines des monnaies numériques de banque centrale fonctionnent de la même manière que la monnaie électronique émise par les pouvoirs publics, avec des agents qui gèrent les passerelles et l'inscription des clients. À ce jour, cependant, l'adoption a été plus faible que prévu sur certains marchés, principalement en raison d'une prise de conscience insuffisante, du peu d'avantages supplémentaires attendus de leur utilisation et d'une acceptation limitée de la part des commerçants³⁷.

67. Bien que les monnaies numériques de banque centrale ne permettent pas de remédier directement à tous les obstacles structurels à l'inclusion financière, elles peuvent contribuer à une infrastructure ouverte et instaurer la confiance dans le système³⁸. Les marchés des services de paiement sont souvent des marchés oligopolistiques en raison des effets de réseau, ce qui se traduit par la recherche de rentes et des coûts de service élevés. L'introduction d'une monnaie numérique de banque centrale de détail offre une option de rechange compétitive qui peut réduire les rentes, améliorer la concurrence et faire baisser les coûts.

68. L'interopérabilité entre les monnaies numériques de banque centrale de différentes juridictions pourrait contribuer à améliorer l'efficacité des paiements transfrontières. Actuellement, la plupart des paiements transfrontières se font par le biais de réseaux de correspondants bancaires, qui sont lents et coûteux et dont les interconnexions se dégradent, ce qui risque de laisser certains pays mal desservis. Les monnaies numériques de banque centrale constituent une solution alternative pour laquelle l'adoption de certaines caractéristiques lors de la conception permet de garantir que l'efficacité de l'interopérabilité transfrontières et la possibilité de disposer de moyens moins coûteux pour mettre en œuvre les contrôles anti-blanchiment. Les commissions sur les transferts de fonds des migrants seraient aussi réduites dans les couloirs où les coûts sont restés élevés en raison du déclin des relations avec les banques correspondantes.

69. Bien que les monnaies numériques de banque centrale puissent offrir divers avantages, elles présentent également des risques associés, similaires à ceux des cryptoactifs et des monnaies numériques stables. Les monnaies numériques de banque centrale peuvent aggraver les paniques bancaires systémiques étant donné qu'un phénomène de fuite numérique vers la sécurité pourrait se produire à une échelle et à une vitesse considérables. D'un point de vue opérationnel, les risques comprennent le potentiel de fraude, les cyberattaques et les dommages causés par les fonctions externalisées (en fonction de la structure de la monnaie numérique de banque

³⁶ Une monnaie numérique de banque centrale de détail est destinée à être utilisée par le grand public, tandis qu'une monnaie numérique de banque centrale de gros est utilisée pour les transactions entre institutions financières.

³⁷ Vagisha Srivastava, « The curious case of the missing CBDC users », Internet Governance Project, School of Public Policy at the Georgia Institute of Technology, 30 janvier 2023.

³⁸ Sally Chen et autres, « CBDCs in emerging market economies », documents de la BRI, n° 123 (Banque des règlements internationaux, 2022).

centrale). L'accès transfrontières aux monnaies numériques de banque centrale pourrait créer des risques impliquant une éventuelle substitution de devises et une plus grande volatilité des flux de capitaux.

70. L'adoption de certaines caractéristiques lors de la conception pourrait toutefois contribuer à atténuer certains des risques associés à ces monnaies. Les banques centrales devraient étudier les moyens de mieux gérer les arbitrages entre les gains d'efficacité et les risques systémiques. Elles devraient également recenser les contraintes et les préférences institutionnelles et les ajuster au besoin pour atteindre les objectifs de politique publique souhaités pour les monnaies numériques de banque centrale³⁹.

VII. Renforcement de la gouvernance mondiale et de la cohérence des politiques

A. Réformes de la gouvernance des institutions internationales

71. La réforme de la gouvernance est au cœur des efforts de refonte de l'architecture financière internationale et du rétablissement de la confiance dans le système multilatéral, demandés dans le Programme d'action d'Addis-Abeba. Les dispositifs et les modes de gouvernance actuels des institutions financières internationales ont été mis en place il y a près de 80 ans et sont restés largement inchangés. Ils n'ont pas suivi l'évolution de l'économie mondiale, notamment la montée en puissance du Sud et d'autres changements géopolitiques. Malgré des engagements répétés en faveur d'une amélioration de la représentation des pays en développement, et une certaine amélioration entre 2005 et 2015, ces pays restent largement sous-représentés dans les institutions financières internationales, les banques régionales de développement et les organismes de normalisation. Les plus grandes économies développées continuent de détenir un droit de veto de facto dans les organes décisionnels des institutions, et la représentation des pays en développement est en baisse dans plusieurs organes de normalisation⁴⁰.

72. La seizième révision générale des quotes-parts du FMI, actuellement en cours, est l'occasion de respecter les engagements pris dans le cadre du Programme d'action d'Addis-Abeba afin de renforcer la voix et la représentation des pays en développement. Les quotes-parts du FMI ont plusieurs fonctions : elles déterminent le montant des ressources financières de base que les pays sont tenus de fournir à l'institution ; elles déterminent les droits de vote ; elles définissent le montant de l'aide financière que les pays membres peuvent obtenir (limite d'accès) et au-delà duquel les pays commencent à payer des commissions plus élevées ; et elles servent de base au calcul des parts des membres dans les allocations de droits de tirage spéciaux.

73. Il y a lieu d'actualiser la formule de calcul des quotes-parts du FMI afin de mieux refléter le contexte mondial actuel. Le mécanisme de détermination des contributions en fonction de la capacité de paiement devrait être fondé plutôt sur le revenu national et prévoir des ajustements et des limitations appropriés. La formule devrait également permettre d'ajuster automatiquement le montant global des quotes-

³⁹ Groupe des banques centrales, « Central bank digital currencies: ongoing policy perspectives », mai 2023.

⁴⁰ Ces organismes comprennent le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, l'Association internationale des contrôleurs d'assurance, le Conseil international des normes comptables et l'Association internationale des assureurs de dépôts.

parts pour refléter les évolutions au fil du temps, ce qui éviterait des négociations politiques prolongées.

74. La formule utilisée actuellement pour calculer les quotes-parts au FMI (moyenne pondérée en fonction du PIB, à 50 %, du degré d'ouverture de l'économie, à 30 %, de la volatilité des flux de capitaux, à 15 %, et des réserves officielles de change, à 5 %) tente d'équilibrer deux concepts potentiellement contradictoires, à savoir la capacité de paiement et la probabilité d'avoir besoin de ressources. La capacité de paiement d'un pays devrait être séparée de l'accès au financement. Il y a lieu de dissocier les limites d'accès d'un pays aux ressources du FMI et les allocations de droits de tirage spéciaux des quotes-parts. Les limites d'accès et les allocations de droits de tirage spéciaux devraient plutôt être fondées sur les besoins et les vulnérabilités, qui pourraient être établis par le biais d'un accord de réacheminement ex ante. Des droits de vote et des règles de prise de décision plus démocratiques devraient également être étudiés.

75. Au sein du groupe de la Banque mondiale, l'Association internationale de développement a procédé en 2021 à une révision majeure des droits de vote, la première depuis plus de 50 ans. La Banque mondiale examine actuellement une feuille de route visant à adapter sa mission et ses modèles opérationnels et financiers. La prochaine révision de l'actionnariat de la Banque mondiale, prévue pour 2025, offre l'occasion d'ajuster la gouvernance de l'institution afin d'accroître les droits de vote et la voix des pays en développement.

B. Améliorer la coordination et la cohérence des politiques

76. Le Programme d'action d'Addis-Abeba s'appuie sur les appels lancés de longue date pour renforcer la cohérence et l'homogénéité des systèmes financiers, monétaires et commerciaux internationaux. Il élargit l'appel à la cohérence pour inclure l'investissement, la politique de développement et les institutions et plateformes environnementales. Dans le Programme d'action, les institutions de financement du développement sont encouragées à aligner leurs pratiques sur le Programme de développement durable à l'horizon 2030. Une coordination plus étroite est également requise dans les domaines de la fiscalité, de la concurrence et des questions non économiques telles que les changements climatiques, les risques de catastrophe, les droits humains, l'égalité des genres et les migrations.

77. Bien que la coordination institutionnelle se soit améliorée depuis 2015, elle reste insuffisante, en particulier dans un environnement mondial difficile, y compris les risques croissants de fragmentation géoéconomique. Le manque de cohérence et de coordination dans la gestion économique mondiale entre les institutions a conduit à des réponses non concertées aux récentes crises économiques, financières, alimentaires et énergétiques.

78. L'amélioration de la cohérence passe par un multilatéralisme renforcé rassemblant les diverses communautés politiques et permettant aux plus vulnérables de faire entendre leur voix. Un sommet bisannuel réunissant les membres du Groupe des Vingt, les membres du Conseil économique et social, le Secrétaire général et les dirigeants des institutions financières internationales pourrait servir de cadre à la recherche de solutions aux incohérences caractérisant les règles applicables dans les domaines du commerce, de l'aide, de la dette, de la fiscalité, des finances et de l'action climatique.

79. L'Organisation des Nations Unies reste un forum légitime et ouvert à tous pour relever les défis mondiaux. Elle est particulièrement bien placée pour faire avancer

des réformes cohérentes de l'architecture internationale qui renforcent la coordination et l'alignement sur les objectifs de développement durable.

80. À mi-parcours de la mise en œuvre du Programme 2030, 2023 est une année cruciale, l'Organisation devant accueillir le Dialogue de haut niveau sur le financement du développement, le Sommet sur l'ambition climatique et le Sommet sur les objectifs de développement durable en septembre 2023. Ces événements seront l'occasion de préparer la mise en œuvre de réformes structurelles ambitieuses lors du Sommet de l'avenir en 2024 et d'une éventuelle quatrième conférence internationale sur le financement du développement, en 2025.

C. Le rôle des femmes dans l'économie

81. La progression du nombre de femmes occupant des postes de direction dans les entreprises a poursuivi sa reprise en 2022, après un ralentissement visible au début de la pandémie de COVID-19. En 2022, leur participation aux conseils d'administration des entreprises a augmenté pour atteindre 24,5 % (22,6 % en 2021) et le pourcentage de sièges d'administrateurs occupés par des femmes s'est accru pour atteindre 24,5 % (22,6 % en 2021). Sur la base de la tendance quadriennale actuelle, il faudra attendre 2038 pour atteindre la parité hommes-femmes, soit quatre ans plus tôt que dans l'estimation précédente⁴¹.

82. Toutefois, la pandémie a stoppé les progrès de l'entrepreneuriat féminin dans de nombreux pays. Une étude récente a montré que dans les pays à faible revenu et les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure, les taux de propriété et de création d'entreprises concernant les femmes étaient encore nettement inférieurs aux niveaux d'avant la pandémie⁴².

VIII. Conclusions

83. **La récente série de chocs mondiaux a considérablement ralenti les progrès vers la réalisation des objectifs de développement durable, en particulier dans les pays les plus pauvres et les plus vulnérables. La « grande fracture financière » s'est transformée en une fracture du développement durable, de nombreux pays en développement n'étant pas en mesure d'investir dans une reprise durable en raison d'une marge de manœuvre budgétaire limitée et du manque d'accès à un financement abordable. Le surendettement menace d'infliger des cicatrices économiques durables avec des coûts sociaux élevés, notamment une augmentation de la pauvreté. Bien que ces défis ne présentent pas encore de risques de crise financière systémique, ils reflètent une crise mondiale du développement durable qui sape la confiance dans l'architecture financière mondiale et dans le multilatéralisme.**

84. **Les crises en cascade ont mis à nu les lacunes, les inefficacités et les incohérences du système financier international et ont accéléré le besoin urgent de réformes audacieuses et ambitieuses de l'architecture financière internationale. Le Secrétaire général a appelé à une relance des objectifs de développement durable afin d'apporter une aide aux pays dans le besoin, ainsi**

⁴¹ Tanya Matanda, Carrie Wang et Olga Emelianova, « Women on boards: progress report 2022 », 2023. Disponible à l'adresse suivante : https://www.msci.com/documents/10199/36771346/Women_on_Boards_Progress_Report_2022.pdf.

⁴² Global Entrepreneurship Monitor, *GEM 2021/22 Women's Entrepreneurship Report: From Crisis to Opportunity* (Londres, 2022).

qu'à des réformes à plus long terme pour remédier aux faiblesses et combler les lacunes de l'architecture financière actuelle.

85. Les banques multilatérales de développement sont au cœur du programme de réforme. Leur aptitude à accorder des prêts concessionnels devrait être accrue, notamment par la reconstitution de leurs fonds propres et l'acheminement des droits de tirage spéciaux par leur intermédiaire, ainsi que par l'utilisation optimale de leurs bilans. Les efforts visant à accroître l'empreinte financière des banques multilatérales de développement doivent s'accompagner de réformes destinées à renforcer l'impact sur le développement durable. Parmi ces réformes devraient figurer l'amélioration des conditions de prêt et l'introduction de clauses conditionnant le remboursement à la situation de l'État ; le plein alignement des incitations et des modèles de fonctionnement sur les objectifs de développement durable ; et un regain d'efforts pour mobiliser l'investissement privé, le bien-fondé du financement mixte étant évalué en fonction de l'impact sur le développement durable.

86. Le filet de sécurité financier mondial doit être encore consolidé et adapté pour répondre efficacement aux problèmes nouveaux et émergents. Le Secrétaire général demande que des engagements soient pris pour réorienter 100 milliards de dollars supplémentaires de droits de tirage spéciaux inutilisés vers les pays en développement, notamment par l'intermédiaire des banques multilatérales de développement.

87. La transformation de la gouvernance des institutions financières internationales doit être au cœur des réformes de l'architecture financière, notamment en renforçant la voix et la représentation des pays en développement.

88. L'Organisation des Nations Unies offre une plateforme unique pour galvaniser l'action collective requise par toutes les parties prenantes pour faire progresser les réformes ambitieuses du système financier international. Le Sommet sur les objectifs de développement durable et le Dialogue de haut niveau sur le financement du développement, qui se tiendront en septembre 2023, sont l'occasion de créer une dynamique pour l'obtention de résultats ambitieux lors du Sommet de l'avenir, en 2024, et de la quatrième conférence internationale sur le financement du développement, en 2025.