



Assemblée générale

Distr. générale
27 juillet 2005
Français
Original: anglais

Soixantième session

Point 52 b) de l'ordre du jour provisoire*

Questions de politique macroéconomique :
système financier international et développement

Système financier international et développement

Rapport du Secrétaire général

Résumé

Le présent rapport, établi en application de la résolution 59/222 de l'Assemblée générale, complète le rapport du Secrétaire général sur la mise en œuvre et le suivi des textes issus de la Conférence internationale sur le financement du développement (A/60/___). Il évalue l'efficacité du système financier international dans la répartition des ressources financières et la mobilisation des ressources intérieures, et il passe en revue les mesures prises récemment pour accroître la stabilité du système financier international, particulièrement pour ce qui a trait aux pays en développement. Il examine les politiques visant à contrecarrer le caractère procyclique des flux internationaux de capitaux, à améliorer la surveillance multilatérale, à créer des mécanismes officiels supplémentaires de financement d'urgence, à renforcer le financement du FMI au profit des pays pauvres, à rationaliser la conditionnalité des prêts du FMI, à mettre en œuvre le principe de restructuration de la dette souveraine, à élargir le rôle des mécanismes de restructuration de cette dette dans le système financier international, à soutenir la coopération Sud-Sud dans le système monétaire international et à augmenter la participation des pays en développement aux décisions financières prises au niveau international.

* A/60/150.



Table des matières

	<i>Paragraphes</i>	<i>Page</i>
I. Soldes des transferts de ressources financières intéressant les pays en développement et les pays en transition	1–15	3
A. Poursuite des sorties nettes de capitaux en 2004	2–3	3
B. Amélioration des apports de capitaux privés aux pays en développement en 2004.	4–11	4
C. Effet sur les pays en développement des sorties nettes de ressources.	12–15	9
II. Renforcement de l'architecture financière internationale	16–73	10
A. Politiques visant à contrecarrer le caractère procyclique des flux de capitaux internationaux	17–22	10
B. Surveillance multilatérale.	23–28	12
C. Financement public international d'urgence et accords financiers de précaution	29–37	13
D. Renforcement de l'aide financière accordée aux pays pauvres par le FMI ..	38–41	14
E. Conditionnalité des prêts du FMI	42–48	15
F. Restructuration de la dette souveraine.	49–55	17
G. Le rôle des DTS dans le système financier international.	56–59	18
H. Augmenter la coopération Sud-Sud dans le système monétaire international	60–64	19
I. Associer davantage les pays en développement aux décisions financières internationales et mieux faire entendre leur voix	65–73	20
III. Conclusion	74–80	22
Tableaux		
1. Apports nets de ressources financières à quelques pays développés, pays en développement et pays en transition, 1993-2004		3
2. Apports financiers nets aux pays en développement et aux pays en transition, 1993-2004 ...		5
3. Quelques institutions financières multilatérales : transferts nets de ressources, 1990-2004		8
4. Quotes-parts au FMI et part du revenu national brut à parité de pouvoir d'achat, 2002		23

I. Soldes des transferts de ressources financières intéressant les pays en développement et les pays en transition

1. Une des fonctions du système financier international consiste à affecter les ressources à leur utilisation la plus productive. On considère généralement que cette fonction produit un solde positif des transferts internationaux de ressources financières¹ sous forme de prêts consentis par les pays développés aux pays en développement en vue du financement de l'importation nette de biens et de services provenant des pays développés. Cette situation est attribuable, en partie, aux possibilités d'investissement limitées des pays développés dues à la diminution des populations d'âge actif et au ratio capital-travail élevé dans ces pays, comparativement aux populations jeunes et en pleine croissance des pays en développement, où le ratio capital-travail est beaucoup plus bas. Dans de telles conditions, on présume que le rendement du capital sera plus élevé dans les pays en développement que dans les pays développés; les épargnants ont donc la possibilité de profiter à la fois d'investissements plus diversifiés et plus rentables, tandis que les pays en développement ont accès aux ressources financières qui rendront possibles les investissements nécessaires à la promotion de la croissance et d'un meilleur niveau de vie.

A. Poursuite des sorties nettes de capitaux en 2004

2. Récemment, les flux nets de capitaux ont cependant dérogé à cette tendance, et les pays en développement sont de plus en plus nombreux à enregistrer des transferts nets de ressources financières vers les pays développés. En hausse constante depuis 1997, ces sorties nettes se sont chiffrées à 350 milliards de dollars en 2004 (voir tableau 1). Si beaucoup de pays développés (notamment le Japon et ceux de l'Union européenne) s'inscrivent bien pour leur part dans la tendance normale, comme en témoignent leur excédent de la balance courante et le solde négatif de leurs transferts, l'effet en est plus que compensé par les très fortes entrées de ressources financières nécessaires pour financer les déficits croissants de la balance des paiements des États-Unis (voir tableau 1). Il en résulte un renversement de la tendance mondiale normalement attendue en matière de flux financiers et notamment une sortie nette de ressources financières de l'ensemble des pays en développement.

Tableau 1
Apports nets de ressources financières à quelques pays développés, pays en développement et pays en transition, 1993-2004

(En milliards de dollars des États-Unis)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Pays développés ^a	(65,4)	(44,2)	(41,4)	(4,6)	(33,2)	5,4	146,9	305,6	283,0	277,4	327,6	639,0
États-Unis	83,7	113,4	112,2	120,9	126,7	185,0	286,7	403,6	389,3	450,3	527,6	651,7
Japon ^b	(95,5)	(95,4)	(73,8)	(18,8)	(44,9)	(70,6)	(66,7)	(67,3)	(25,4)	(50,0)	(71,8)	n.d.
France	(21,8)	(24,7)	(28,6)	(31,2)	(49,3)	(48,0)	(40,7)	(21,1)	(33,5)	(31,4)	(26,2)	(12,6)
Allemagne	0,8	(0,1)	(5,3)	(12,8)	(17,9)	(21,4)	(8,5)	0,4	(32,3)	(82,1)	(97,4)	n.d.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Italie	(32,5)	(37,3)	(45,9)	(62,7)	(47,8)	(39,6)	(24,0)	(9,9)	(15,1)	(9,4)	(4,6)	n.d.
Pays en développement	69,3	35,8	42,9	19,9	(5,2)	(37,9)	(127,4)	(186,5)	(153,7)	(205,5)	(274,8)	(353,8)
Afrique	1,1	4,0	6,4	(5,8)	(4,7)	15,6	4,3	(26,2)	(14,7)	(5,6)	(20,2)	(32,8)
Subsaharienne (sauf le Nigéria et l'Afrique du Sud)	8,6	6,7	7,4	5,3	7,5	12,1	9,1	3,0	7,9	6,4	6,5	3,9
Asie de l'Est et du Sud	18,7	1,0	22,1	18,5	(31,1)	(128,2)	(142,7)	(121,3)	(113,1)	(142,1)	(147,5)	(167,8)
Asie de l'Ouest	33,1	13,2	15,6	5,3	6,2	28,5	(0,9)	(39,1)	(32,0)	(26,7)	(47,6)	(79,9)
Amérique latine	16,4	17,7	(1,2)	1,8	24,5	46,2	11,8	0,1	6,1	(31,1)	(59,5)	(73,4)
Pays en transition	1,8	(3,9)	(2,3)	(6,2)	2,7	3,0	(24,0)	(48,8)	(30,5)	(27,0)	(34,4)	(57,6)
Pour mémoire : pays pauvres très endettés (PPTE)	8,5	7,1	6,3	6,8	7,1	8,6	10,1	8,8	8,8	9,9	10,6	11,3

Sources : ONU/Département des affaires économiques et sociales, d'après le Fonds monétaire international (FMI), *Perspectives de l'économie mondiale (avril 2005)*, et Statistiques de balance des paiements du FMI.

^a Total des transferts nets des cinq pays développés énumérés ci-après.

^b Les données sur les remises de fonds des travailleurs de 1993 à 1995 pour le Japon ne sont pas disponibles.

3. On peut voir la contrepartie de cette sortie nette de ressources dans l'amélioration de plus en plus générale du solde net des exportations des économies des pays en développement et des pays en transition entraînée par l'augmentation du volume des exportations ainsi que des cours des produits de base exportés. La diminution du service de la dette, attribuable au faible niveau des taux d'intérêt internationaux observé récemment, a transformé, pour de nombreux pays, l'amélioration des balances commerciales en excédents de la balance courante. Si l'amélioration a été concentrée dans l'Asie du Sud et de l'Est, les transferts financiers nets de l'Amérique latine vers l'étranger ont également été à la hausse en 2004.

B. Amélioration des apports de capitaux privés aux pays en développement en 2004

4. L'amélioration prolongée des échanges internationaux et de la conjoncture macroéconomique, conjuguée à l'optimisme accru des investisseurs, a entraîné, grâce à un environnement international favorable, une augmentation du simple au double, par rapport aux niveaux de 2003, des apports nets de capitaux privés aux pays en développement et aux pays en transition (voir tableau 2). On a constaté des augmentations considérables des investissements étrangers directs et des investissements de portefeuille, qui ont atteint leurs niveaux les plus élevés depuis la crise financière en Asie en 1997. L'accès élargi aux marchés de capitaux privés a permis à beaucoup de pays de réduire leur endettement auprès des sources officielles (voir par. 11 ci-après) et d'augmenter leurs réserves de devises (voir par. 13 ci-après).

Tableau 2
**Apports financiers nets aux pays en développement
 et aux pays en transition, 1993-2004**

(En millions de dollars des États-Unis)

<i>Recettes</i>	<i>Moyenne annuelle</i>			
	<i>1993-1997</i>	<i>1998-2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Pays en développement				
Apports de capitaux privés nets	151,5	48,3	92,1	152,3
Investissement direct net	87,7	141,1	132,8	158,3
Investissement indirect net ^a	65,0	(8,5)	(9,7)	13,1
Autres investissements nets ^b	(1,2)	(84,3)	(31,0)	(19,1)
Apports officiels nets	12,3	9,3	(51,4)	(55,9)
Total apports nets	163,8	57,6	40,7	96,4
Variation des réserves	(79,3)	(97,9)	(328,2)	(454,9)
Afrique				
Apports de capitaux privés nets	6,0	8,9	12,7	9,0
Investissement direct net	3,9	13,0	15,3	15,5
Investissement indirect net ^a	4,0	0,2	(0,6)	2,9
Autres investissements nets ^b	(1,9)	(4,3)	(2,0)	(9,4)
Apports officiels nets	1,2	0,7	1,8	(1,2)
Total apports nets	7,2	9,6	14,5	7,8
Variation des réserves	(7,2)	(7,2)	(22,9)	(38,7)
Asie de l'Est et du Sud				
Apports de capitaux privés nets	73,4	(1,4)	(60,0)	133,0
Investissement direct net	48,1	60,5	72,3	88,6
Investissement indirect net ^a	21,7	(6,8)	2,5	25,8
Autres investissements nets ^b	3,7	(55,1)	(14,9)	18,5
Apports officiels nets	4,2	1,9	(14,3)	7,0
Total apports nets	77,6	0,5	45,6	140,0
Variation des réserves	(44,2)	(93,1)	(238,7)	(356,0)
Asie de l'Ouest				
Apports de capitaux privés nets	12,4	4,6	4,3	(2,3)
Investissement direct net	5,0	5,2	10,4	8,8
Investissement indirect net ^a	(1,0)	(2,4)	(1,5)	(1,4)
Autres investissements nets ^b	8,5	1,9	(4,6)	(9,7)
Apports officiels nets	4,3	(5,5)	(47,6)	(54,5)
Total apports nets	16,7	(0,9)	(43,3)	(56,8)
Variation des réserves	(9,0)	(1,5)	(30,8)	(38,2)

Recettes	Moyenne annuelle			
	1993-1997	1998-2002	2003	2004
Amérique latine et les Caraïbes				
Apports de capitaux privés nets	59,6	36,2	15,2	12,7
Investissement direct net	30,8	62,5	34,7	45,4
Investissement indirect net ^a	40,3	0,5	(10,1)	(14,2)
Autres investissements nets ^b	(11,5)	(26,7)	(9,5)	(18,5)
Apports officiels nets	2,7	12,2	8,7	(7,3)
Total apports nets	62,3	48,5	23,9	5,4
Variation des réserves	(19,0)	3,9	(35,8)	(21,9)
Pays en transition				
Apports de capitaux privés nets	8,5	1,0	27,4	13,5
Investissement direct net	4,4	7,6	10,0	13,5
Investissement indirect net ^a	(0,2)	(3,3)	(3,4)	(1,4)
Autres investissements nets ^b	4,3	(3,4)	20,8	1,5
Apports officiels nets	7,2	(0,3)	(4,8)	0,0
Total apports nets	15,8	0,6	22,6	13,5
Variation des réserves	(4,9)	(9,0)	(36,9)	(57,1)

Source : *Étude sur la situation économique et sociale dans le monde, 2005* (publication de l'ONU, numéro de vente E.05.II.C.I).

^a Y compris les placements en actions et obligations de portefeuille.

^b Y compris les crédits bancaires courts et longs, et peut-être quelques apports officiels, sous réserve des limitations des données.

5. L'amélioration des apports nets de capitaux privés traduit une amélioration générale des cotes de crédit accordées aux émetteurs souverains de dettes dans les marchés émergents, ce qui a pour effet de rehausser la qualité moyenne du crédit et d'accroître la proportion d'obligations souveraines émises dans les marchés émergents et ayant reçu la cote « catégorie investissement ». Cette amélioration globale des cotes de crédit de même que l'incorporation des obligations des marchés émergents dans les indices obligataires a permis au bassin d'investisseurs de s'élargir aux investisseurs institutionnels.

6. La divergence entre les flux financiers privés selon les régions s'est poursuivie en 2004 et a entraîné une modification de la répartition régionale de ces flux. Le changement le plus frappant a été l'augmentation marquée des flux vers l'Asie du Sud et de l'Est, particulièrement vers la Chine, aux dépens de l'Amérique latine. Par conséquent, si les flux financiers privés vers cette sous-région de l'Asie se sont bien rétablis depuis la fin des années 90, les flux financiers vers l'Amérique latine ont reculé par rapport au maximum atteint en 1997.

7. Les investissements étrangers directs sont demeurés la source la plus importante de financement extérieur pour les pays en développement et les pays en transition. Après deux années de recul, on a constaté en 2004 un rétablissement généralisé des investissements étrangers directs dans ces pays. Plusieurs facteurs –

notamment une amélioration du climat d'investissement, la vigueur des cours des produits de base et la reprise de l'économie mondiale – ont concouru à favoriser les investissements des sociétés transnationales. Les possibilités de fusion et d'acquisition ont aussi soutenu les investissements.

8. Les flux nets de portefeuille vers les pays en développement et les pays en transition ont aussi sensiblement augmenté en 2004 et au début 2005, jusqu'au recul enregistré au deuxième trimestre et dû à l'érosion de la confiance des investisseurs. L'émission nette d'obligations a été vigoureuse dans toutes les régions en développement, particulièrement en Asie du Sud et de l'Est et, dans une moindre mesure, en Amérique latine et en Asie de l'Ouest. De nombreux émetteurs souverains d'obligations ont pu combler une bonne part de leur besoin annuel de financement au début de 2005 et reporter les dates d'échéance des obligations émises. En outre, un plus grand nombre d'emprunteurs souverains moins bien notés et de sociétés ont pu obtenir des capitaux. Le dégagement sur les marchés du crédit international en mars-avril 2005 a conduit au report ou à l'annulation de certaines nouvelles émissions d'obligations, mais les emprunteurs bien notés ont eu peu de difficulté à lever des capitaux. L'émission d'obligations en monnaie locale a aussi augmenté sensiblement en 2004, bien qu'elles continuent de ne représenter qu'une faible part du total des obligations des marchés émergents.

9. C'est en Asie du Sud et de l'Est que l'augmentation des émissions d'actions a été la plus marquée. L'émission d'actions en Amérique latine, en revanche, est demeurée plutôt faible. À l'instar des obligations des marchés émergents, les actions de portefeuille ont accusé un recul au deuxième trimestre de 2005.

10. Les sorties nettes d'autres investissements privés provenant de l'ensemble des pays en développement ont été plus faibles en 2004, en raison de l'augmentation des prêts consentis par les banques internationales et d'une diminution des dépôts effectués dans les banques internationales par les pays en développement. On a pu toutefois constater des différences importantes entre les régions : l'Amérique latine et l'Asie de l'Ouest ont enregistré des sorties nettes de capitaux, tandis que l'Asie du Sud et de l'Est a enregistré des entrées nettes.

11. Les sorties nettes de financement officiel provenant des pays en développement se sont poursuivies en 2004, car le rythme des remboursements de prêts aux institutions de développement et institutions financières multilatérales a dépassé celui des décaissements de prêts. La Banque internationale pour la reconstruction et le développement a enregistré des entrées nettes depuis le début des années 90, ce qui est aussi le cas, depuis 2002, de la Banque asiatique de développement, de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement et de la Banque interaméricaine de développement (voir tableau 3). Les flux officiels nets vers tous les pays en développement ont été négatifs pour la deuxième année consécutive en 2004. Seule la région de l'Asie du Sud et de l'Est a enregistré des flux positifs en 2004 (voir tableau 2). Cette situation illustre le fait que les institutions financières multilatérales ne fournissent plus de ressources financières aux pays en développement mais qu'elles sont plutôt, à l'heure actuelle, les bénéficiaires nets de ressources financières.

Tableau 3

Quelques institutions financières multilatérales : transferts nets de ressources, 1990-2004^a

(En millions de dollars des États-Unis)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Banque africaine de développement	645,3	557,3	519,7	544,9	542,2	518,3	404,6	235,3	388,9	510,4	358,4	819,7
Banque asiatique de développement	931,4	1 100,8	793,8	33,6	3 753,9	4 232,6	1 719,0	3,7	464,3	(1 379,9)	(5 321,1)	(2 091,2)
Banque interaméricaine de développement	(357,0)	(1 437,0)	(474,0)	(439,0)	720,0	2 157,0	3 364,0	1 255,0	925,0	(1 292,0)	(1 509,0)	(3 913,0)
Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD)			761,1	823,8	1 032,9	1 146,0	(159,4)	(183,4)	359,9	(395,4)	(569,8)	(565,1)
Banque mondiale	(1 177,0)	(3 134,0)	(2 607,0)	(917,0)	1 926,0	1 551,0	921,0	(386,0)	(540,0)	(7 296,0)	(6 992,0)	(6 075,0)
Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD)	(5 246,0)	(8 309,0)	(7 033,0)	(6 131,0)	(2 834,0)	(2 723,0)	(3 019,0)	(4 079,0)	(4 970,0)	(12 126,0)	(11 350,0)	(10 084,0)
Association internationale de développement	4 069,0	5 175,0	4 426,0	5 214,0	4 760,0	4 274,0	3 940,0	3 693,0	4 430,0	4 830,0	4 358,0	4 009,0
Total	42,7	(2 912,9)	(1 006,4)	46,2	7 975,0	9 604,9	6 249,2	924,6	1 598,1	(9 852,9)	(14 033,5)	(11 824,6)

Source : Rapports annuels des institutions financières multilatérales, divers numéros. La Banque mondiale, *Financement du développement dans le monde*, divers numéros.

^a Les transferts nets désignent les décaissements de prêts moins les remboursements du principal et versements anticipés, et les intérêts et commissions perçus.

C. Effet sur les pays en développement des sorties nettes de ressources

12. Cette amélioration sensible des flux privés nets n'a toutefois pas suffi à compenser les sorties nettes dues aux paiements au titre du service de la dette, aux excédents commerciaux et aux flux officiels négatifs. On estime généralement que le transfert net de ressources des pays en développement vers les pays développés a un effet défavorable sur la croissance intérieure, puisque l'exportation nette de biens et de services réduit les ressources disponibles pour la consommation et les investissements intérieurs.

13. L'augmentation des excédents commerciaux des pays en développement et des flux nets de capitaux privés vers ces pays a entraîné une autre hausse record, de l'ordre de 455 milliards de dollars, des réserves internationales, à comparer à la hausse de 325 milliards de dollars enregistrée en 2003. L'Asie du Sud et de l'Est, à elle seule, représente près de 80 % de l'augmentation des réserves. Celles-ci se composent principalement de titres d'État à faible risque et à faible rendement émis par des pays développés, particulièrement les États-Unis. Il n'est pas certain du tout que le rendement que les pays en développement tirent de ces actifs soit plus élevé que le rendement d'investissements intérieurs; dans un certain nombre de cas, il est même négatif. Ce phénomène se produit lorsque les gains et les entrées de capitaux de source étrangère sont stérilisés par l'émission d'obligations intérieures portant un taux d'intérêt plus élevé que le rendement des réserves de devises placées.

14. La décision de la part de certains pays à économie de marché émergente d'accrocher leur monnaie au dollar américain est l'un des facteurs qui expliquent le niveau record des réserves internationales. Le fait qu'on ait cru nécessaire, au lendemain des crises financières de plus en plus graves de la fin des années 90, de protéger l'activité économique intérieure contre l'instabilité financière internationale est un autre de ces facteurs. Du point de vue des pays en développement, l'adoption de telles politiques montre que l'on y est convaincu que les coûts associés à ces réserves (c'est-à-dire le double manque à gagner correspondant aux gains qu'on aurait pu tirer d'investissements intérieurs et d'importations auxquels on renonce) sont largement compensés par les avantages, d'une part, de la forte croissance des exportations découlant du maintien d'un taux de change très compétitif et, d'autre part, de la protection que cette politique offre contre la fébrilité des capitaux internationaux.

15. Cette forme d'*auto-assurance* créée par l'accumulation de réserves importantes pourrait cependant être offerte de manière plus efficace par la mise en commun des ressources – au niveau international ou régional – et à des mesures multilatérales visant à réduire au minimum les fluctuations excessives des taux de change. L'un des objectifs d'origine du FMI était précisément de stabiliser les taux de change par la mise en commun des réserves des membres. Le fait que les pays en développement continuent d'enregistrer des sorties nettes de ressources financières et que les réserves continuent de s'accumuler porte à croire qu'il faudrait envisager des mesures pour accroître l'efficacité du système financier international et améliorer la répartition des ressources de manière à soutenir le développement.

II. Renforcement de l'architecture financière internationale

16. La prévention et la gestion des crises financières sont essentielles à la fois pour garantir les avantages, du point de vue du développement, de la répartition des ressources financières sur le marché des capitaux internationaux, et pour réduire l'intérêt, pour les pays en développement, de conserver d'énormes réserves de devises. Depuis la crise en Asie, on s'est plutôt attaché à réfléchir à des mesures nationales et internationales visant à permettre de mieux prévenir et gérer les crises financières.

A. Politiques visant à contrecarrer le caractère procyclique des flux de capitaux internationaux

17. La fébrilité très grande des flux financiers externes constitue l'une des principales raisons de l'instabilité financière que connaissent de nombreux pays à revenu intermédiaire. Un des moyens de remédier à ce problème pourrait être l'intégration, par les établissements publics – notamment les banques multilatérales de développement et les organismes de crédit à l'exportation – d'éléments anticycliques explicites dans les évaluations du risque menées dans le cadre de l'émission de garanties en vue d'opérations de prêt aux pays en développement. Ainsi, lorsque les banques ou d'autres prêteurs privés réduisent les risques courus, les banques multilatérales de développement et les organismes de crédit à l'exportation pourraient hausser les niveaux des garanties qu'ils accordent, dès lors que les paramètres fondamentaux à long terme du pays concerné demeurent solides. Lorsque les banques privées redeviennent disposées à prêter, les banques multilatérales de développement et les organismes de crédit à l'exportation pourraient au contraire réduire leur exposition au risque.

18. Il est également possible de protéger les emprunteurs des marchés émergents contre les phénomènes économiques défavorables en subordonnant de manière plus directe le remboursement des dettes à la capacité de payer des emprunteurs. Certains pays ont tenté l'expérience d'obligations pour lesquelles le paiement du coupon et/ou du principal est assujéti au cours de leur principal produit de base d'exportation; des obligations liées au PIB ont également été émises. Ce type d'obligations permettrait aux pays émetteurs de se protéger contre un plus grand nombre de risques différents; il pourrait être particulièrement utile pour les pays en développement dont la production et les exportations sont diversifiées.

19. Il y aurait moyen de mieux gérer les risques variables courus par les pays en développement au cours des diverses phases du cycle économique en développant les marchés intérieurs des capitaux, surtout les marchés d'obligations en monnaie locale. L'émission de ce type d'obligations éliminerait les retombées des disparités monétaires, qui ont été un élément important de la plupart des crises financières des marchés émergents au cours des dix dernières années. Les marchés d'obligations en monnaie locale ont connu une expansion rapide dans de nombreuses économies d'Asie et certaines économies d'Amérique latine. Pour l'ensemble des marchés émergents, près de 90 % de l'augmentation des titres de créances est attribuable à des émissions intérieures; à la fin 2002, les obligations en monnaie locale comptaient pour 80 % du total de la dette obligataire en circulation des pays émergents. La nature des prêts consentis par les banques étrangères a elle aussi changé : alors qu'autrefois les prêts internationaux en dollars étaient majoritaires, ce

sont aujourd'hui les prêts décaissés en monnaie locale par des filiales locales qui dominent.

20. Compte tenu de la corrélation entre la libéralisation des comptes de capital et l'instabilité macroéconomique, beaucoup de pays en développement ont tenté l'expérience des contrôles des mouvements de capitaux. On constate depuis 1998 dans les pays en développement que la libéralisation des mouvements de capitaux se ralentie. La réglementation des mouvements de capitaux pourrait ménager une marge de manœuvre à une politique monétaire anticyclique qui chercherait à lisser la courbe des ratios d'endettement et des dépenses de service de la dette, et qui améliorerait ainsi le profil de l'endettement extérieur.

21. Avec la libéralisation des mouvements de capitaux, les marchés financiers nationaux et internationaux ont eu tendance à devenir plus procycliques, ce qui a accru la probabilité des cycles de surchauffe. Pour mieux parer à l'instabilité, il faut modifier la réglementation prudentielle en y intégrant une perspective systémique². L'importance de la perspective macroprudentielle en complément de l'approche microprudentielle plus traditionnelle est généralement admise; son objectif est de limiter la probabilité d'épisodes de graves problèmes financiers entraînant des pertes importantes pour l'ensemble de l'économie physique. Par conséquent, cette approche insiste sur la nécessité de prévoir des marges de sécurité plus importantes à mesure que les déséquilibres financiers s'accroissent au cours de la phase ascendante du cycle afin de contenir les excès tout en permettant de mieux amortir les pertes au cours de la phase descendante. Cela exige l'instauration, dans la réglementation financière, d'une action anticyclique qui compenserait la tendance des marchés financiers à amplifier les effets des cycles économiques.

22. Cette approche en matière de réglementation sera sérieusement mise à l'épreuve pour la première fois à l'occasion de la mise en œuvre du nouvel accord de Bâle sur les fonds propres (Accord de Bâle II) et à la suite de sa mise en œuvre; aux dires de nombreux commentateurs, cet accord va accentuer le caractère procyclique des prêts consentis par les banques, surtout aux pays en développement, en raison de sa sensibilité accrue au risque. En réponse à ces critiques, les architectes de l'Accord de Bâle II font valoir que les contrôles exercés sur l'activité bancaire et la discipline du marché devraient inciter davantage les banques à maintenir leur niveau de fonds propres au-dessus du minimum requis afin de disposer d'une marge de manœuvre en cas de ralentissement de l'activité économique. Ils engagent aussi les institutions financières à adopter, en matière de gestion des risques, des pratiques qui tiennent davantage compte de l'évolution des risques dans le temps et n'accordent pas une importance excessive aux changements à court terme. On a également fait valoir qu'en raison de la plus grande transparence prévue par le deuxième pilier de l'Accord de Bâle II, les marchés pourraient devenir moins tolérants au risque et plus réticents devant des évaluations du risque qui seraient trop instables et entraîneraient des reclassements considérables en période de prospérité. Néanmoins, l'aptitude des organismes de réglementation bancaire à résoudre le problème du caractère procyclique du nouvel accord de Bâle demeure une préoccupation de premier plan.

B. Surveillance multilatérale

23. La surveillance des politiques macroéconomiques nationales et, depuis la crise asiatique, celle des politiques financières nationales demeurent au premier plan des efforts de prévention des crises. On a cependant avancé que la complexité croissante des marchés financiers risquait de rendre les instruments de surveillance actuels – tels que les consultations au titre de l'article IV des Statuts du FMI, les programmes et les évaluations de la stabilité du secteur financier, et les examens de l'adhésion aux normes et aux codes internationaux – moins efficaces que prévu dans le diagnostic et la prévention des crises.

24. L'examen le plus récent des activités de surveillance du FMI a conclu que ces activités devraient être axées sur l'amélioration des outils analytiques afin de permettre une reconnaissance précoce des vulnérabilités; elles devraient notamment prévoir des évaluations plus rigoureuses des lacunes des bilans et la simulation de cas extrêmes de chocs macroéconomiques possibles. Il est jugé nécessaire, pour accroître l'efficacité de cette surveillance, de mettre davantage l'accent sur les vulnérabilités propres à chaque pays. Cela exige des moyens de surveillance adaptés aux enjeux macroéconomiques de chaque pays membre.

25. De plus, il importe de mieux comprendre les facteurs qui limitent la capacité d'un pays donné d'adopter les politiques recommandées. Les conseils en matière de politique doivent tenir compte des caractéristiques institutionnelles, sociales et politiques des pays. On n'a pas non plus accordé assez d'attention à la manière de ménager la marge de manœuvre qui permettrait aux pays d'adopter des politiques macroéconomiques anticycliques face aux chocs commerciaux et, a fortiori, aux chocs financiers. Un recentrage plus explicite sur les manières d'améliorer cette marge de manœuvre constituerait une avancée considérable aux chapitres de la prévention des crises et du soutien financier accordé par le FMI.

26. Pour assurer une surveillance plus transparente, on présume dorénavant que les rapports de surveillance établis au titre de l'article IV des Statuts du FMI et les documents de programme vont être publiés. On considère qu'une transparence accrue contribuera à rehausser à la fois la qualité des politiques des pays et celle des activités du Fonds. En revanche, elle pourrait entraver le rôle du Fonds en tant que dispensateur de conseils en toute franchise. Par conséquent, lorsque les exercices de surveillance abordent des sujets délicats, il faut trouver le juste équilibre entre franchise et confidentialité.

27. L'aptitude du Fonds à influencer les politiques suivies, par la seule surveillance, est très limitée pour ce qui est des grands pays non emprunteurs, qui sont principalement des pays développés. Ce sont néanmoins ces pays qui ont l'impact international le plus important. Par conséquent, le rôle du FMI au chapitre de la surveillance macroéconomique des grandes économies et en tant qu'intermédiaire désintéressé dans la coordination des politiques entre ces pays mérite qu'on y réfléchisse. Malgré les problèmes de représentation, le FMI est la seule institution où les pays en développement aient voix au chapitre de l'évaluation des déséquilibres macroéconomiques des grandes économies et où ils pourraient émettre un avis sur les moyens d'améliorer la cohérence des politiques macroéconomiques mondiales.

28. C'est pourquoi il est nécessaire de renforcer le rôle du FMI dans la gestion du système monétaire international, de manière que le Fonds puisse intervenir de

manière plus dynamique pour soutenir la gestion de l'économie mondiale, plutôt que d'être réduit à consentir occasionnellement des prêts aux pays à revenu intermédiaire qui traversent une crise financière et à financer la balance des paiements des pays à faible revenu.

C. Financement public international d'urgence et accords financiers de précaution

29. Il est indispensable d'améliorer les mécanismes d'octroi de liquidités d'urgence au niveau international pour faire face aux chocs externes afin de réduire les frais d'ajustement et les coûts inhérents à la détention de liquidités importantes. Pour répondre aux besoins, ces mécanismes devraient inclure des liquidités suffisantes pour faire face à l'instabilité des recettes d'exportation, notamment l'instabilité due aux fluctuations des cours des produits de base, à l'arrêt brutal des financements externes et, comme l'actualité l'a récemment montré, aux catastrophes naturelles.

30. Des indices très nets montrent les effets néfastes des chocs des termes de l'échange sur la croissance économique. Ils indiquent notamment que ces chocs peuvent avoir sur la croissance et la réduction de la pauvreté de fortes répercussions, ce qui est particulièrement préoccupant. Or, le principal mécanisme dont dispose le FMI pour compenser les chocs des termes de l'échange, à savoir le Mécanisme de financement compensatoire, s'avère de plus en plus inefficace. Depuis qu'il a été modifié au début de 2000, essentiellement pour durcir les conditions d'accès, ce mécanisme n'a pas été utilisé, bien que de nouveaux chocs aient touché les pays en développement.

31. Dans les années 90, avec la libéralisation des mouvements de capitaux et leur grande instabilité, il est devenu encore plus nécessaire de disposer de liquidités officielles suffisantes pour faire face aux inversions brutales des courants financiers. On s'accorde de plus en plus à penser que les crises qui ont récemment frappé les marchés émergents ont souvent été déclenchées par des mouvements de liquidités créant les conditions de leur propre réalisation plutôt que par des déséquilibres fondamentaux ou des politiques inopportunes. De fait, les sorties de capitaux pourraient être provoquées par de nombreux facteurs sans rapport avec la politique menée par les pays concernés. Parmi ces facteurs, on citera la modification de la situation financière des pays industrialisés, le comportement procyclique des marchés financiers, ainsi que les effets de contagion.

32. Il convient donc d'améliorer les conditions d'octroi de fonds d'urgence pour faire face aux crises touchant les comptes de capital, non seulement pour gérer les crises lorsqu'elles surviennent, mais aussi pour éviter que de telles crises ne se produisent et se propagent par contagion. En effet, les prêts de dernier recours au niveau national sont avant tout conçus pour prévenir les crises, en particulier pour éviter des crises systématiques.

33. Afin de répondre à ce besoin manifeste, le FMI s'est efforcé, ces dernières années, d'améliorer sa politique de prêt pendant les crises touchant les comptes de capital. La Facilité de réserve supplémentaire, créée en 1997, fournit aux pays touchés par une crise du compte de capital des fonds plus importants et plus performants dans la phase initiale, à un taux d'intérêt supérieur à ceux appliqués par les autres mécanismes du Fonds. En outre, dans certains cas, le Fonds a assoupli ses

conditions d'octroi et accéléré la procédure d'approbation lors de la reconduite des crédits accordés; le Brésil a bénéficié de cette nouvelle politique en 2003 et 2004.

34. Toutefois, l'accès exceptionnel aux ressources du Fonds par certains grands pays émergents a amené certains membres du FMI à remettre en cause un tel traitement spécial en l'absence d'un accord sur les critères d'admission. En février 2003, le Conseil d'administration du FMI a approuvé un nouveau régime d'accès exceptionnel aux ressources du Fonds lors des crises touchant le compte de capital, qui prévoit les critères suivants : besoins exceptionnellement importants; dette dont on a de bonnes raisons de penser que le poids sera supportable; bonnes chances de regagner accès aux marchés financiers privés pendant la durée du prêt accordé par le FMI; éléments montrant que la politique du pays concerné a de grandes chances de succès.

35. Un des principaux problèmes rencontrés par plusieurs des récents programmes appuyés par le FMI, en particulier dans les crises touchant le compte de capital, tient au fait que les taux de financement privé sont inférieurs aux niveaux prévus, ce qui entraîne un ajustement plus radical et plus brutal du compte des transactions courantes et une forte baisse de la production. L'expérience a montré que les effets stimulants du financement du FMI sur les mouvements de capitaux privés ne se vérifient que dans les cas, assez rares, où la viabilité de la dette et du taux de change ne fait aucun doute. Cela signifie qu'une nouvelle analyse de la combinaison optimale entre financement et ajustement, ainsi que des effets stimulants des programmes appuyés par le FMI est nécessaire.

36. Le fait que même les pays dont les données macroéconomiques fondamentales sont bonnes puissent subir des arrêts brutaux du financement externe a également renforcé l'idée que des accords financiers de précaution, plus proches des fonctions de « prêteur de dernier recours » des banques centrales, devaient être passés. Il s'agirait de créer un mécanisme capable de prévenir les crises de liquidité créant les conditions de leur propre apparition.

37. La ligne de crédit pour imprévus, première tentative de création d'un tel mécanisme, n'a jamais été mise à contribution et est arrivée à échéance en novembre 2003. Le FMI étudie actuellement les moyens d'adopter des accords de confirmation habituellement utilisés lorsque les pressions relatives à la balance des paiements sont davantage susceptibles de survenir dans le compte des transactions courantes, afin de répondre aux besoins des pays menacés par une dégradation de leur compte de capital, notamment en accordant un accès exceptionnel. Néanmoins, de tels accords de précaution avec accès exceptionnel pourraient augmenter le risque d'abus.

D. Renforcement de l'aide financière accordée aux pays pauvres par le FMI

38. En septembre 1999, le FMI a converti la Facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) en Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) pour les opérations de prêt aux plus pauvres de ses pays membres. Les programmes appuyés par la FRPC s'appuient sur les Documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP), principal instrument stratégique pour les prêts à des conditions privilégiées accordés par le FMI et par la Banque mondiale, ainsi que pour les mesures d'allégement de la dette prises dans le cadre de l'Initiative PPTE

(pays pauvres très endettés). Dans le cas du FMI, les programmes appuyés par la FRPC sont avant tout destinés à couvrir des domaines relevant au premier chef de la responsabilité du Fonds, notamment les taux de change et la politique fiscale, la gestion fiscale, l'exécution budgétaire, la transparence fiscale, et l'administration des impôts et des douanes. Au mois de mars 2005, 78 pays à faible revenu répondaient aux critères requis pour bénéficier de l'assistance de la FRPC. À la fin de février 2005, le montant total des fonds prêtés par les créanciers de la FRPC s'élevait à 15,8 milliards de DTS, dont 13,3 milliards avaient déjà été engagés et 11,7 milliards décaissés.

39. Une des principales questions d'actualité porte sur les mesures envisageables pour améliorer les accords existants en vue d'aider les pays à faible revenu à surmonter les chocs financiers. L'une des solutions les plus indiquées consisterait à accroître nettement l'accès aux sources de financement dans le cadre des accords mis en place au titre de la FRPC (on parle d'augmentation de la FRPC dans les récentes analyses présentées par le FMI) et à réduire le nombre de conditions, ainsi qu'à faire en sorte que la conditionnalité favorise davantage la croissance et la réduction de la pauvreté. Il serait alors indispensable d'établir si les ressources disponibles pour la FRPC sont suffisantes pour répondre aux besoins de liquidités des pays à faible revenu vulnérables à des chocs externes.

40. Pour les pays à faible revenu qui ne bénéficient pas d'un accord au titre de la FRPC, mais qui remplissent les conditions d'admission (soit environ la moitié de ces pays), il existe plusieurs possibilités de financement pour faire face aux chocs échappant à leur contrôle. Une des solutions consisterait à libéraliser l'accès au Mécanisme de financement compensatoire, à en libéraliser les conditions et à y introduire des subventions pour les pays à faible revenu. Une autre solution serait que les pays remplissant les conditions d'accès à la FRPC qui ne bénéficient pas d'un tel programme se voient accorder des prêts subventionnés de la part du Fonds par l'intermédiaire d'un accord de confirmation, au titre du compte de fiducie de la FRPC.

41. Les pays à faible revenu sont également vulnérables aux catastrophes naturelles. Au début de 2005, le FMI a accepté de subventionner l'aide d'urgence au titre des catastrophes naturelles aux membres remplissant les conditions d'accès à la FRPC. Néanmoins, les crédits alloués sont très limités et ils ont été largement entamés dès les premiers mois.

E. Conditionnalité des prêts du FMI

42. La conditionnalité attachée aux mécanismes de prêt du FMI est tout aussi importante que les mécanismes eux-mêmes. Depuis les années 50, des conditions sont attachées aux programmes appuyés par le FMI et le principe de la conditionnalité a été inscrit dans les Statuts en 1969. Jusque dans les années 80, la conditionnalité était essentiellement axée sur les politiques monétaire et budgétaire et sur la politique du taux de change. Toutefois, à la fin des années 80, et encore plus dans les années 90, parallèlement aux cibles quantitatives traditionnelles relatives aux variables macroéconomiques, les prêts du FMI ont de plus en plus été subordonnés à des changements structurels, impliquant des réformes politiques, législatives et institutionnelles. Cela s'est traduit par une augmentation considérable du nombre moyen de conditions structurelles attachées aux prêts accordés par le

FMI à l'appui de programmes, conditions qui sont passées de 2 à 3 par an par programme au milieu des années 80 à 12 ou plus dans la seconde moitié des années 90. Cette évolution s'est également traduite par une augmentation du nombre de critères de réalisation, de repères structurels et de mesures préalables³.

43. L'augmentation du nombre de conditions structurelles a fait craindre que le FMI n'outrepasse son mandat et ses compétences. Certains ont également fait valoir que les conditions structurelles attachées aux prêts du FMI étaient trop nombreuses et trop détaillées pour être pleinement efficaces. De fait, le taux de conformité des pays membres avec les conditions attachées au financement des programmes par le FMI a nettement baissé, passant de plus de 50 % à la fin des années 70 et au début des années 80 à seulement 16 % dans les années 90, si l'on entend par conformité le fait de réunir les conditions requises pour le versement intégral d'un prêt.

44. On a également craint que des conditions abusives ne compromettent la maîtrise des programmes par les pays concernés et entravent ainsi leur exécution. Il est désormais évident que l'absence de véritable prise en main des programmes par les pays est en fait le principal obstacle à la pleine application des programmes, et que la conditionnalité ne saurait remplacer la volonté d'agir du gouvernement concerné.

45. Face à ces craintes, le Conseil du FMI a approuvé, en septembre 2002, de nouvelles directives sur la conditionnalité, ainsi révisées pour la première fois depuis 1979. Les directives de 2002 visent essentiellement à rationaliser les conditions et à renforcer la prise en main des programmes par les pays. La conditionnalité doit donc être axée sur les politiques indispensables pour restaurer et assurer la stabilité macroéconomique et la croissance, et être mieux adaptée à la situation de chaque pays. Les questions structurelles ne doivent être traitées que si elles sont indispensables à la réalisation de ces objectifs. À cet égard, les nouvelles directives mettent en avant un test de « criticité » pour toute variable retenue au titre de la conditionnalité. Elles insistent également sur la nécessité d'encourager la prise en main des programmes par les pays, mais ne donnent pas d'orientation officielle en ce qui concerne les moyens de s'assurer que les pays ont à cœur de mener des politiques rationnelles et de les y encourager.

46. Il est difficile d'évaluer les progrès marqués sur la voie de l'application des nouvelles directives. Depuis 2000-2001, première phase de l'initiative de « simplification », le nombre de conditions attachées aux programmes n'a pas diminué mais est resté relativement constant, s'élevant à environ 15 conditions par an et par programme, ce qui correspond à la moyenne des années 90.

47. Une des principales difficultés consiste à déterminer quelles sont les mesures indispensables au succès des programmes. Aucun consensus ne semble se dégager parmi les administrateurs du FMI en ce qui concerne la mesure dans laquelle la conditionnalité structurelle doit être simplifiée. De plus, le personnel du FMI pourrait avoir des vues divergentes sur la nouvelle politique. Cela peut, au moins en partie, expliquer pourquoi la simplification de la conditionnalité est si lente.

48. On craint également que la réduction du nombre de conditions structurelles attachées aux programmes appuyés par le Fonds n'incite la Banque mondiale à renforcer la conditionnalité et que le poids cumulé des conditions demeure inchangé, voire n'augmente. Il convient de noter que le mandat, la philosophie et la

structure de chacune des deux organisations sont différents. Il faut donc établir au plus vite les modalités les plus indiquées d'une collaboration à ce sujet.

F. Restructuration de la dette souveraine

49. Plusieurs propositions ont été examinées par la communauté internationale en vue de résoudre de manière plus ordonnée les crises financières provoquées par un endettement extérieur excessif. La création d'un mécanisme de restructuration de la dette souveraine, l'inclusion de clauses d'action collective dans les contrats obligataires souverains et l'instauration d'un code de conduite pour les créanciers privés et les débiteurs souverains sont autant de solutions proposées.

50. En 2001, le FMI a reformulé ses propositions en faveur de l'instauration d'un mécanisme de restructuration de la dette inspiré de la législation relative aux faillites des entreprises du secteur privé en proposant la création d'un mécanisme de restructuration de la dette souveraine. Cette proposition visait à fournir un cadre juridique pour assurer la restructuration de la dette de manière ordonnée. Elle s'est heurtée à l'opposition des créanciers privés et des créanciers du Club de Paris, ainsi qu'à celle de certains pays en développement, davantage favorables à des accords fondés sur le volontariat.

51. Les clauses d'action collective permettent à une majorité qualifiée de porteurs de titres de prendre des décisions ayant force obligatoire pour l'ensemble des porteurs de titres et fixent les règles de vote. Cela permet aux gouvernements ayant des difficultés à servir leur dette obligataire de suspendre le service de la dette sans s'exposer à des poursuites judiciaires dommageables.

52. En 2004 et au premier trimestre de 2005, des clauses d'action collective étaient attachées à près de 90 %, en valeur, des titres obligataires émis relevant de la législation de l'État de New York. La part des émissions de titres assorties de telles clauses dans la valeur totale des obligations souveraines en circulation émises par des pays émergents est passée de 39 % au début de 2004 à 47 % à la fin de février 2005. L'intégration de ces clauses ne s'est pas traduite par une hausse des frais d'emprunt.

53. Le fait que l'on préfère recourir aux clauses d'action collective au lieu de créer un mécanisme plus formel n'est pas sans problème. Ainsi, étant donné que seules les obligations récemment émises peuvent contenir de telles clauses, les problèmes relatifs à l'action collective ne pourront être résolus qu'une fois que toutes les obligations en circulation auront été amorties. Seuls des pays ayant émis des obligations à une échelle modeste, notamment l'Équateur, le Pakistan, la République de Moldova, l'Ukraine et l'Uruguay, ont fait l'expérience de l'agrégation de créances nombreuses et variées facilitée par les clauses d'action collective, et on ignore encore si les problèmes de l'agrégation des créances peuvent être résolus pour de plus gros débiteurs.

54. L'objectif du Code de conduite à l'intention des créanciers privés et des débiteurs souverains consiste à mettre au point un cadre volontaire complet pour prévenir les problèmes de service de la dette tout en préservant autant que possible les accords contractuels. L'idée est d'engager volontairement un dialogue entre débiteurs et créanciers pour promouvoir les mesures correctives afin de réduire la fréquence et la gravité des crises et d'établir des procédures de règlement ordonné

de la dette. Le Comité monétaire et financier international du Conseil des gouverneurs du FMI, ainsi que les ministres des finances du Groupe des Sept ont encouragé les débiteurs souverains et les créanciers privés à poursuivre leurs activités sur ce code de conduite.

55. Le Code de conduite volontaire est perçu par les débiteurs comme un cadre dans lequel ils peuvent officiellement être en rapport avec les créanciers et leur fournir des informations. Un dialogue précoce entre émetteurs et investisseurs devrait se traduire par une réhabilitation rapide des débiteurs et par le rétablissement de l'accès au marché. Il est encore trop tôt pour savoir si les initiatives facultatives, telles que les principes évoqués plus haut, peuvent constituer une base assez solide pour établir un mécanisme efficace de règlement des crises.

G. Le rôle des DTS dans le système financier international

56. La création des DTS en 1969 a représenté une avancée considérable dans l'aménagement du système financier international. Or aucune allocation de DTS n'a été faite aux pays membres du FMI depuis 1981. Le Conseil des gouverneurs du FMI a certes approuvé en 1997 une allocation exceptionnelle de DTS qui aurait fait doubler, en cumulé, les allocations de DTS (les faisant passer à 42,9 milliards) et qui aurait remédié au fait que les nouveaux membres du FMI (depuis 1981) n'avaient jamais reçu d'allocation de DTS. Cependant, cette décision n'a pas encore pris effet.

57. L'interruption des allocations de DTS a lésé les pays en développement, car elle coïncide avec la demande croissante de réserves internationales dont fait état la section I. Les émissions de devises internationales sont nettement avantageuses, car, conjuguées aux montages financiers en temps de crise, elles permettent aux pays en développement de partager les risques, ce qui est moins cher, et donc plus efficace, que d'y faire face individuellement, en accumulant des réserves de devise.

58. Les propositions visant à reprendre les allocations de DTS se font plus nombreuses ces dernières années. Elles sont de deux types. Le premier prévoit, lors de difficultés financières, l'émission de DTS à annuler après le retour à la normale. Voilà qui introduirait un élément anticyclique dans la gestion internationale des liquidités, puisque l'augmentation des liquidités officielles viendrait compenser les soudaines baisses des crédits privés. Les liquidités totales à long terme n'augmenteraient pas puisque le retour à la normale du niveau des crédits privés entraînerait l'annulation des DTS émis pendant la crise. La production des pays en développement, que les chocs temporaires font baisser à l'heure actuelle, serait alors plus élevée, et le risque de relance de l'inflation mondiale réduit au minimum.

59. Cette proposition viendrait combler les besoins de liquidités officielles extraordinaires et temporaires mais n'aplanirait pas les inégalités dans la répartition des avantages du « seigneurage » (droit de l'État de battre monnaie). Pour ce faire, il faudrait que les allocations de DTS deviennent permanentes. Elles seraient destinées (directement ou indirectement) aux seuls pays en développement ou alors à tous les membres du FMI. Le premier scénario avantagerait les pays les plus nécessiteux. En revanche, les DTS alloués aux pays industrialisés pourraient servir à financer la réalisation d'objectifs internationaux importants, notamment l'accroissement de la coopération internationale pour le développement. Vu la

modestie de l'augmentation par rapport aux liquidités mondiales, l'incidence sur la stabilité financière mondiale devrait être faible.

H. Augmenter la coopération Sud-Sud dans le système monétaire international

60. Les importantes réserves accumulées par bon nombre de pays en développement pourraient servir à accroître la coopération Sud-Sud en soutenant des banques de développement régionales et sous-régionales comme la Banque arabe pour le développement économique de l'Afrique, la Banque islamique de développement, la Banque de développement des Caraïbes, et la Société andine de financement ou des fonds de développement régionaux comme le Fonds international de développement agricole (FIDA), le Fonds arabe de développement économique et social et le Fonds de l'OPEP.

61. Les fonds de réserve régionaux, eux, peuvent servir de complément aux mécanismes multinationaux et nationaux et réduire la nécessité de parer à d'éventuelles crises financières en constituant des réserves supplémentaires. Les grandes crises monétaires de la dernière décennie avaient un caractère régional. Malgré l'effet contagion, les besoins impératifs de fonds n'ont pas coïncidé exactement, ce qui donne à penser que les fonds de réserve régionaux peuvent constituer une première défense en temps de crise. D'ailleurs, les institutions régionales sont en mesure de jouer un rôle plus important par rapport aux petits et moyens pays, qui d'ordinaire retiennent moins l'attention et ont, auprès des institutions financières multilatérales, moins de poids dans les négociations que les grands pays. Si l'on s'attache, surtout en Asie de l'Est, à élaborer des montages financiers régionaux, c'est peut-être aussi parce que la réforme du système financier international avance lentement, et spécialement parce que les prêts d'urgence officiels multilatéraux ont montré leurs limites.

62. Les arrangements financiers régionaux entre les pays en développement sont au stade embryonnaire. Le Fonds andin de réserve, qui est devenu le Fonds latino-américain de réserve, illustre bien le rôle fort utile qu'ils peuvent jouer. Il a vocation à apporter des liquidités dans l'immédiat aux pays secoués par une crise. Bien que le montant total de ses prêts soit relativement faible (entre 1979 et 2004, ses prêts décaissés ont atteint 4,9 milliards de dollars des États-Unis), ses financements exceptionnels ont atteint 60 % des sommes prêtées par le FMI aux pays andins pendant cette période. Parfois, cette institution était la seule à consentir des prêts, par exemple au Pérou en 1988, alors que le FMI ne consentait aucun prêt. Les décaissements ont toujours été rapides.

63. Au lendemain de la crise est-asiatique, l'idée d'un fonds monétaire asiatique a germé. Elle a été bien accueillie dans la région, mais une version plus modeste a vu le jour en 2000, quand sous le nom d'Initiative de Chiang Mai, l'ANASE, la Chine, le Japon et la Corée du Sud ont créé un dispositif de crédit croisés bilatéraux. Ils ont également institutionnalisé des réunions de ministres des finances et de l'économie pour débattre des grandes orientations et coordonner leurs actions. Et ils préparent la mise en place d'un observatoire.

64. Dans le cadre de l'initiative de Chiang Mai, le décaissement de 20 % des tirages maximums serait automatique. Étant donné qu'un pays qui tire plus de 20 % de ses droits est placé par le FMI dans l'un de ses programmes, il convient de

considérer que cette initiative apporte un complément aux mécanismes du FMI. Il reste à en éprouver l'efficacité dans des conditions difficiles. Il est entendu que la multilatéralisation de ces arrangements bilatéraux de crédit croisés, qui serait nécessaire pour remédier aux problèmes créés par les lenteurs de la mise en place de ces arrangements bilatéraux, impliquerait un dispositif de surveillance plus formel, plus rigoureux.

I. Associer davantage les pays en développement aux décisions financières internationales et mieux faire entendre leur voix

65. Le Consensus de Monterrey souligne qu'il faut élargir et renforcer la participation des pays en développement et des pays en transition à la prise de décisions économique internationale et à l'établissement de normes. Il encourageait les institutions de Bretton Woods à continuer d'associer à leurs décisions, dans des conditions toujours meilleures, tous les pays en développement et pays en transition. Cependant, le Consensus déborde le cadre de Bretton Woods : il fait ressortir la nécessité de mieux associer ces pays à d'autres instances qui préparent les décisions, de mieux y faire entendre leur voix, y compris dont les groupes non officiels et spéciaux.

66. Les institutions de Bretton Woods ont pris quelques mesures pour accroître la participation des pays en développement, qui ont abouti entre autres au renforcement des bureaux des directeurs représentant les pays africains au FMI et à la création à la Banque mondiale d'un Fonds d'affectation spéciale pour aider les administrateurs qui représentent les pays d'Afrique. Par ailleurs, les modalités de concertation au Comité sur le contrôle bancaire de Bâle et au Forum sur la stabilité financière internationale ont été élargies.

67. Il n'empêche que la question de la participation des pays en développement aux décisions, si importantes, a peu progressé. Ainsi, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire se compose exclusivement de pays développés : 10 pays d'Europe occidentale, Canada, États-Unis et Japon. Pourtant, le Comité est bel et bien en contact avec des pays en développement ou en transition. Ces concertations ont beau être utiles, il vaut mieux siéger là où se prennent les décisions. Si la représentation au Comité de Bâle était plus convenable, le système serait plus équitable, et de surcroît, une meilleure réglementation aboutirait à un système financier plus stable, avec, à la clef, un mieux-être pour tous.

68. Le renforcement de la représentation des pays en développement est l'un des chantiers des institutions de Bretton Woods. Le rapport, que le Conseil d'administration du FMI sur les quotas, les voix et la représentation, en date du 24 septembre 2004 (IMF/Doc/PO104/4), fait au Comité monétaire et financier international, recense les actions à envisager pour réaliser de nouveaux progrès à cet égard : augmentation générale des quotas comportant un élément sélectif relativement important déterminé selon une nouvelle formule de répartition; augmentations de quotas venant combler les disparités les plus évidentes par rapport à la taille économique; et augmentation des voix de base pour compenser l'effritement des voix attribuées aux petits pays.

69. Le calcul des quotas détermine largement le nombre de voix dont disposent les pays et les groupes de pays. En outre, les quotas déterminent la hauteur du financement qu'un pays peut obtenir du Fonds. À l'heure actuelle, la formule de répartition comprend le produit intérieur brut (PIB) ou le revenu national brut au taux de change du marché, les transactions courantes, les réserves officielles et la variabilité des rentrées de devises (par exemple les exportations de biens et services plus les revenus).

70. Sans changer les Statuts du FMI⁴, on pourrait apporter plusieurs aménagements à la méthode de calcul des quotas qui donneraient à l'ensemble des pays en développement une part plus grande. Les discussions à cet égard mentionnent le plus souvent : l'utilisation du revenu national brut à parité de pouvoir d'achat (PPA) pour mesurer la taille économique dans la formule de répartition; l'exclusion du montant des échanges entre membres de l'Union européenne qui ont adopté l'euro, celui-ci n'étant plus susceptible de créer des difficultés de balance des paiements; l'augmentation du coefficient qui est affecté, dans la formule de répartition, à l'indicateur de la variabilité des rentrées de devises.

71. Le premier de ces facteurs pourrait être le plus décisif dans la redéfinition des quotas. Comme l'indique le tableau 4, le calcul du revenu national brut à parité de pouvoir d'achat ferait augmenter les quotas des pays en développement, surtout les pays asiatiques, spécialement la Chine, l'Inde et la Corée. En effet, la quote-part des pays asiatiques en développement est à peine de 17 % alors qu'ils représentent 28 % du revenu national brut calculé à PPA. À cette fin, comme le donnent à penser les chiffres, il faudrait corriger de manière importante la quote-part des pays européens qui, dans l'ensemble, correspond à une fois et demie leur part du revenu national brut corrigé à PPA⁵. En tout état de cause, il faudrait augmenter considérablement les quotas dans le sens surtout d'une amélioration de la situation des pays en développement pour accomplir les progrès souhaités. Le redressement de la position relative de ces pays ne peut se faire qu'au moyen d'une augmentation pour les pays dont les quotas calculés sont supérieurs à leurs quotas effectifs, sauf si les pays dont le quota calculé est inférieur à leur quota effectif se contentent d'un quota absolu moins élevé.

Tableau 4
**Quotes-parts au FMI et part du revenu national brut
à parité de pouvoir d'achat, 2002**

<i>Pays ou région</i>	<i>Quote-part au FMI (pourcentage des quotas)</i>	<i>Part en pourcentage du revenu national brut mondial (à parité de pouvoir d'achat)</i>
États-Unis	17,4	21,5
Japon	6,2	7,1
Union européenne à 25	32,2	22,5
Autres pays d'Europe	8,5	5,9
Australie, Canada et Nouvelle-Zélande	4,9	3,3
Total	69,2	60,3

<i>Pays ou région</i>	<i>Quote-part au FMI (pourcentage des quotas)</i>	<i>Part en pourcentage du revenu national brut mondial (à parité de pouvoir d'achat)</i>
Pays en développement	30,8	39,8
<i>Pour mémoire :</i>		
Brésil	1,4	2,8
Chine	3,0	12,2
Inde	2,0	5,8
République de Corée	0,8	1,7

Source : FMI, *Statistiques financières internationales*; Banque mondiale, Indicateurs du développement mondial 2004; prévisions du Département des affaires économiques et sociales.

72. L'on ne peut accroître la représentation des petits pays qu'en leur restituant à peu près leur part des voix de base qu'ils avaient à l'origine. Les voix de base représentaient à l'origine environ 11 % de l'ensemble des voix au Fonds. Avec les augmentations de quotas survenues depuis la création du Fonds, sans réaménagement des voix de base, celles-ci ne représentent plus que 2 % de l'ensemble des voix. Ce chiffre est encore plus négligeable si l'on prend en compte le fait que le FMI a accueilli beaucoup d'autres membres.

73. En définitive, ce sont les membres du Conseil des gouvernements du FMI, et, par analogie, de la Banque mondiale, qui arrêtent leurs arbitrages sur la manière de définir les variables et l'ampleur des coefficients utilisés pour chaque variable dans la formule de répartition des quotas. Pour cela, ainsi que pour modifier la représentation au sein d'autres institutions financières internationales, il faut essentiellement une volonté politique, qui fait encore défaut.

III. Conclusion

74. **Les pays en développement continuent de subir des sorties nettes de ressources financières alors qu'ils n'ont toujours pas assez de ressources pour mettre en valeur tout leur potentiel de croissance. Cela étant, bon nombre de pays privilégient les réserves de devises pour se prémunir contre la fébrilité des mouvements de capitaux internationaux, qui les expose à des crises financières. Des mesures tendant à stabiliser le système financier international et à donner à un pays en période de crise, l'accès à des liquidités dans des conditions plus intéressantes rendraient moins attrayante l'option de l'accumulation par ce pays d'énormes réserves de devises.**

75. **L'accumulation de réserves par les banques multilatérales de développement explique en partie cette hémorragie de ressources des pays en développement. Il convient de prendre des mesures pour que ces réserves continuent de servir à soutenir la croissance et à lutter contre la pauvreté dans les pays les plus démunis, et à offrir des facilités de trésorerie aux pays à revenus moyens.**

76. Ces dernières années, les pays en développement ont pris diverses mesures pour réduire le caractère procyclique des mouvements de capitaux internationaux. Ces pays n'en restent pas moins extrêmement vulnérables aux incertitudes et risques planétaires. La transformation du système financier mondial a rendu plus probables les cycles de surchauffe. D'où la nécessité de réviser, à l'échelle du système, la manière d'aborder la réglementation prudentielle pour prendre en compte les conséquences économiques des déséquilibres financiers et le caractère foncièrement procyclique des marchés financiers.

77. La surveillance multilatérale reste au centre des efforts visant à prévenir les crises. Avec la mondialisation financière, il faut surveiller non seulement les pays vulnérables aux crises mais aussi, de plus en plus, la stabilité de l'ensemble du système, en accordant une attention particulière à la cohérence des politiques économiques des grands pays.

78. Les mouvements de capitaux étant libéralisés, sont devenus plus fébriles, il faut donc davantage de liquidités officielles. La possibilité de trouver des concours financiers d'urgence à l'échelle internationale et régionale contribue beaucoup à la fois à prévenir les crises et à la régler. Il faut pouvoir répondre plus facilement, plus automatiquement et plus vite aux besoins de trésorerie. En accroissant les concours mis à la disposition d'un pays tout en assouplissant les conditions dont ils sont assortis, on rendra l'ajustement financier beaucoup moins pénible.

79. Les clauses d'action collective qui facilitent la restructuration de la dette obligataire souveraine sont devenues la norme sur les marchés financiers. En même temps, la mise en place de mécanismes institutionnels pour les pays à revenu intermédiaire qui sont surendettés a peu progressée. Il faudra continuer à chercher à s'entendre sur un mécanisme qui répartisse équitablement le fardeau entre débiteurs et créanciers.

80. Le nombre de voix et l'efficacité de la participation sont des questions qui interpellent les institutions financières internationales dans leur légitimité, leur utilité et leur efficacité. Ces dernières années, il y a eu à ce sujet de vastes débats, le plus souvent techniques, mais peu de progrès ont été accomplis. Ces réflexions peuvent certes être utiles pour détailler les diverses propositions, mais pour opérer de vrais changements dans la représentation, il faut une réforme fondamentale, qui ne peut être mise en chantier que par des dirigeants politiques.

Notes

¹ Le solde des transferts de ressources financières est égal à la différence entre la somme des revenus des investissements effectués à l'étranger et des apports financiers de l'étranger, d'une part, et la somme des revenus des investissements étrangers et des flux financiers vers l'étranger, y compris ceux résultant de l'augmentation des réserves de devises, d'autre part. Ainsi, le solde des transferts financiers est le pendant de la balance commerciale (balance des échanges de biens et services). La balance commerciale est excédentaire lorsque la valeur de la production intérieure excède la valeur totale de la consommation intérieure et de l'investissement, l'excédent étant investi à l'étranger; elle est déficitaire lorsque les paramètres sont inversés.

- ² Pour une discussion approfondie de l'évolution de la structure des marchés financiers et de ses conséquences pour la réglementation et la supervision prudentielles, voir la publication intitulée *World Economic and Social Survey 2005 : Financing for Development (Étude sur la situation économique et sociale dans le monde en 2005 : le financement du développement)* (numéro de vente F.05.II.C.1), chapitres I et VI.
- ³ *Bulletin du FMI, vol. 32, Supplément 2003*, 15 septembre 2003.
- ⁴ Accroître le nombre de voix de base ferait augmenter la part des voix attribuées aux pays en développement notamment ceux dont l'économie est modeste (voir ci-après). Cependant, pour prendre une telle décision, il faut d'abord modifier les Statuts du FMI.
- ⁵ Certains observateurs ont préconisé de voir la chose dans le contexte des politiques de l'Union européenne et évoqué la possibilité d'accorder un seul siège à l'UE.
-