



Assemblée générale

Distr. générale
12 juillet 2006
Français
Original : anglais

Soixantième et unième session

Point 50 b) de la liste préliminaire*

Questions de politique macroéconomique

Système financier international et développement

Rapport du Secrétaire général

Résumé

Le présent rapport, présenté en réponse à la demande figurant dans la résolution 60/186 de l'Assemblée générale, complète les rapports du Secrétaire général sur le suivi et la mise en œuvre des textes issus de la Conférence internationale sur le financement du développement (A/61/___), et sur la crise de la dette et le développement (A/61/___). Il analyse l'évolution récente des flux de capitaux internationaux publics et privés vers les pays en développement, la croissance des réserves de change et les efforts déployés récemment pour renforcer le rôle joué par le système financier international dans l'appui à la stabilité financière.

* A/61/50 et Corr.1.



I. Transfert net de ressources financières des pays en développement et des pays en transition

A. Poursuite des sorties nettes de capitaux des pays en développement et des pays en transition en 2005

1. Les pays en développement ont continué d'accroître leurs transferts extérieurs nets de ressources financières¹ vers les pays développés en 2005, atteignant environ 527 milliards de dollars des États-Unis (voir tableau 1), à l'exception des transferts nets vers l'Afrique subsaharienne, qui, tout en étant positifs, ont accusé une baisse en 2005. Les transferts nets des pays en transition vers les pays développés ont augmenté, atteignant 80 milliards de dollars en 2005.

2. Cette évolution des transferts nets ne correspond pas aux attentes de l'après-guerre, à savoir que la croissance des populations et la pénurie relative de capitaux dans les pays en développement attireraient des ressources financières des pays développés. Au lieu de cela, les transferts nets à l'étranger des pays en développement et des pays en transition ont été orientés principalement vers les pays industrialisés. Ces flux ont été générés par la croissance des exportations et l'augmentation des prix du pétrole et des autres produits de base.

3. Cette augmentation des transferts nets s'est accompagnée d'une augmentation des entrées nettes de capitaux privés, compensée en partie par la constitution par les États de réserves de change investies dans des titres d'État de grands pays développés. L'augmentation constante des réserves constituées par les pays en développement était très différente d'une région à l'autre. Elle était modérée en Asie de l'Est et en Asie du Sud, tandis qu'en Asie occidentale et en Afrique, la forte tendance à l'accélération qui a débuté au début des années 2000 s'est poursuivie.

B. Niveaux appropriés de la constitution de réserves

4. Il n'existe pas de définition universellement acceptée du montant que doivent atteindre les réserves de change. En vertu de l'article XII du GATT, il incombe au Fonds monétaire international (FMI) de déterminer à quel moment les réserves d'un pays sont tombées à un niveau justifiant la mise en place des restrictions de change ou des restrictions commerciales prévues aux articles XV et XVIII B, mais le FMI n'a jamais reçu de mandat pour déterminer à quel moment les réserves sont « excessives ».

5. L'introduction de taux de change flottants était censée éliminer le besoin pour les pays de gérer des positions de réserve. Toutefois, l'intégration croissante des pays en développement dans les marchés des capitaux internationaux a débouché sur une modification sensible des facteurs utilisés pour évaluer le niveau approprié des réserves internationales. En l'absence d'une « assurance collective » sous la forme de prêts au titre de la balance des paiements qui soient suffisants pour faire face à des brusques inversions des flux de capitaux ou des recettes d'exportation, la

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 change, d'autre part.

volatilité des marchés des capitaux et des marchés des produits de base justifie la constitution de réserves plus importantes durant les périodes d'abondance qui serviront d'« auto-assurance » contre les crises, justification qui a motivé la constitution récente de réserves dans les pays en développement.

6. Dans le cadre du système de Bretton Woods, on considérait comme suffisantes des réserves équivalant à la valeur de trois à quatre mois d'importations. Cependant, dans une réponse faite en 1999 à une demande formulée par l'Inde dans le cadre d'un différend portant sur l'application de l'article XIII B, le Fonds a utilisé la somme des engagements à court terme selon l'échéance résiduelle et de la valeur du stock d'investissements de portefeuille au cours du jour pour calculer le niveau adéquat des réserves. Par la suite, MM. Greenspan et Guidotti ont proposé que les réserves couvrent les engagements extérieurs arrivant à échéance au bout d'un an. D'autres ont demandé que cette proposition soit modifiée pour que les réserves équivalent à la valeur de trois mois d'importations. Il a été en outre proposé d'ajouter un montant suffisant pour couvrir les engagements libellés en devises du système bancaire national à l'égard des résidents. On s'entend généralement pour dire que le solde des réserves actuelles atteint des niveaux supérieurs à ce qui aurait été nécessaire dans un système plus rationnel de mise en commun des réserves, comme celui que le FMI devait créer à l'origine, à savoir des niveaux rationnels d'« auto-assurance ». Pour évaluer ce phénomène, le tableau 3 présente des moyennes régionales du ratio réserves/engagements à court terme.

7. Ce n'est que lorsque le niveau adéquat des réserves a été déterminé qu'il est possible de calculer le coût des réserves excédentaires. Quand ce coût est calculé d'après la différence entre les taux d'intérêt nationaux et les taux d'intérêt étrangers, le faible niveau des taux d'intérêt dans des pays comme la Chine, la Malaisie et la Thaïlande semble indiquer que les coûts de leurs réserves sont peut-être minimes, voire engendrent des gains nets, tandis que pour des pays comme l'Inde et la République de Corée où les taux sont plus élevés, les coûts pourraient avoisiner un demi pour cent du produit intérieur brut². Les récentes augmentations des taux d'intérêt américains réduiront encore les coûts des réserves excédentaires, alors que toute nouvelle dépréciation du dollar américain les augmenterait. S'il existe des politiques visant à stabiliser les monnaies par rapport au dollar ou si les taux d'intérêt américains soutiennent le dollar, le premier facteur devrait compenser l'effet du second.

8. Certains pays ont déjà pris des mesures visant à utiliser les réserves pour investir à long terme dans des infrastructures internes afin de promouvoir le développement ou pour des investissements dans des actifs internationaux diversifiés à long terme qui offrent des rendements plus stables supérieurs³. La Government of Singapore Investment Corporation, qui gère les réserves du pays, possède une large gamme d'actifs (actions, immobilier, produits de base, etc.). En 2005, la Korea Investment Corporation a été créée pour gérer 20 milliards de dollars de réserves de change de la République de Corée, avec pour mandat d'obtenir des

² Voir Genberg, H., McCauley, R., Oark, Y. C. et Persaud, A., *Official Reserves and Currency Management in Asia: Myth, Reality and the Future*, Centre international d'études monétaires et bancaires, Genève, 2005.

³ Voir Summers, L. « Reflections on global account imbalances and emerging markets reserve accumulation », L. K. Jha Memorial Lecture, Reserve Bank of India, Bombay, Inde, 24 mars 2006.

rendements viables à long terme. En 2006, l'Administration d'État du contrôle des changes de la Chine a annoncé qu'elle s'emploiera activement à placer ses réserves de change de manière plus rentable.

C. Maintien des niveaux élevés des flux nets de capitaux privés vers les pays en développement et les pays en transition

9. Le niveau élevé des flux nets de capitaux privés vers les pays en développement observé en 2004 s'est maintenu en 2005, tandis que, cette même année, les flux nets vers les pays en transition ont sensiblement augmenté par rapport à leur niveau de 2004 (voir tableau 2). Ces niveaux reflètent la tendance à la baisse des primes de risque sur les placements sur les marchés émergents, évaluées d'après l'écart de rendement des obligations émises sur les marchés émergents. Le fait que ces flux aient atteint un niveau historiquement bas au début de 2006 suscite de l'inquiétude car l'on craint que les primes sur les titres émis sur les marchés émergents ne donnent pas une image exacte des risques auxquels s'exposent les investisseurs.

10. Des facteurs externes favorables et des circonstances propres aux pays émergents à économie de marché ont contribué à cette tendance. Le renforcement soutenu de la croissance économique mondiale, la faiblesse des taux d'intérêt et les liquidités abondantes ont suscité la recherche de rendements attrayants sur les marchés de capitaux internationaux et un goût du risque. La bonne santé de l'économie et la structure rationalisée de la dette extérieure d'un nombre croissant de pays émergents ont amélioré de façon régulière la qualité de leur signature, ce qui a conduit les grandes agences de notation financière à revoir à la hausse leurs cotes de crédit. De ce fait, la base d'investisseurs dans des instruments financiers émis sur les marchés émergents a continué de s'élargir, englobant des investisseurs institutionnels et un plus grand éventail d'investisseurs internationaux. Toutefois, il est difficile de déterminer l'effet net de cette évolution sur la volatilité des placements sur les marchés émergents⁴.

11. Ces conditions ont en outre favorisé une forte croissance des placements internationaux dans des obligations et actions libellées en monnaie locale émises sur les marchés émergents. Même si les placements en monnaie locale ont transféré les risques directs de change des marchés émergents aux investisseurs, ils ne sont pas à l'abri des risques de perte sur les taux d'intérêt. En outre, les taux de change sur les marchés émergents restent exposés à la pression à la baisse résultant d'une liquidation de titres libellés en monnaie locale, comme on a pu le constater en mai 2006.

12. Des signes avant-coureurs d'une hausse de l'inflation et d'un nouveau resserrement de la politique monétaire aux États-Unis ont accru la volatilité des marchés financiers internationaux au deuxième trimestre de 2006. Le relèvement des primes de risque sur les marchés émergents a fait ressortir la vulnérabilité face à l'accroissement des taux d'intérêt mondiaux et à un ralentissement économique. Depuis lors, le risque d'une résorption anarchique des grands déséquilibres mondiaux et l'instabilité financière qui en résulte demeurent. La communauté

⁴ Voir *La situation économique et sociale dans le monde 2005 : le financement du développement* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.05.II.C.1), chap. III.

internationale a reconnu que l'action visant à remédier de façon méthodique à ces déséquilibres est une responsabilité commune et qu'elle doit être menée de manière concertée avec le soutien de chaque pays concerné, et a demandé qu'une action multilatérale à cette fin soit encouragée (voir ci-dessous)⁵.

13. L'investissement étranger direct dans les pays en développement a fortement augmenté en 2005 et demeure la part la plus importante des flux nets de capitaux privés vers ces pays, tandis que le taux de croissance de l'IED dans les pays en transition a été également soutenu. La croissance de l'IED repose sur une large assise et était stimulée par les conditions de financement favorables, les profits des sociétés transnationales orientés à la hausse et le prix élevé des produits de base. Ce dernier élément a renforcé les flux d'IED vers des pays riches en ressources en Afrique, en Amérique latine, en Asie occidentale ainsi que dans la Communauté d'États indépendants, en particulier la Fédération de Russie. L'augmentation de l'IED résultait principalement du nombre accru de fusions et acquisitions transfrontières, tandis que les investissements dans des installations entièrement nouvelles diminuaient, les baisses plus sensibles ayant été enregistrées en Amérique latine. Les flux nets soutenus d'IED vers les pays en développement reposaient sur les sorties croissantes d'IED des pays en développement, en particulier un certain nombre de pays en Asie de l'Est et en Asie du Sud.

14. L'investissement net dans des titres émis sur les marchés émergents a augmenté en 2005, notamment vers l'Amérique latine et l'Asie, en raison des niveaux record atteints par les cours des actions dans ces régions et de la présence de plus en plus affirmée d'investisseurs étrangers sur les marchés locaux. La hausse soudaine des prix du pétrole a également alimenté l'augmentation des flux de capitaux investis dans des titres dans les pays du Conseil de coopération du Golfe. La performance des actions du secteur des produits de base a été le facteur le plus marqué sur un certain nombre de marchés.

15. Les émissions nettes d'obligations ont fortement augmenté en 2005 pour toutes les régions des marchés émergents, à l'exception des pays exportateurs de pétrole de l'Asie occidentale et de l'Afrique. Elles ont été particulièrement nombreuses en Amérique latine, l'Argentine étant revenue sur le marché international des obligations comme l'Équateur à la fin de l'année. Pour l'ensemble des marchés émergents, les émissions concernaient pour moitié les obligations d'État et pour moitié les obligations des entreprises. Les États émetteurs ont profité de conditions de financement favorables pour préfinancer des besoins de crédits en 2006. Ces conditions ont également favorisé la croissance des placements internationaux dans des obligations libellés en monnaie locale par l'intermédiaire des marchés locaux d'obligations, notamment dans les pays d'Amérique latine et en Turquie. La croissance des émissions d'obligations libellées en monnaie locale sur les marchés internationaux s'est accélérée elle aussi, en partant, il est vrai, d'un niveau bas, croissance due à l'augmentation des émissions par le Brésil et la Colombie.

16. La reprise des prêts nets des banques commerciales aux marchés émergents qui a débuté en 2003 s'est poursuivie en 2005. Les prêts à des emprunteurs sur les marchés émergents ont augmenté en Asie de l'Est et en Asie du Sud et dans les pays exportateurs de pétrole de l'Asie occidentale, ainsi qu'en Fédération de Russie.

⁵ Communiqué du Comité international monétaire et financier du Conseil des gouverneurs du Fonds monétaire international, 22 avril 2006, par. 3.

Mais, les sorties de fonds provenant des recettes pétrolières des principaux exportateurs de pétrole par l'intermédiaire de banques internationales et les dépôts effectués par des banques commerciales et banques centrales asiatiques sur des comptes ouverts dans des banques internationales neutralisent l'augmentation des prêts accordés par les banques commerciales.

D. L'aide publique au développement a augmenté sensiblement en 2005

17. Des données préliminaires transmises par le Comité d'aide au développement (CAD) de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) montrent que le montant total de l'aide publique au développement (APD) aux pays en développement en 2005 a augmenté de 31,4 %, par rapport à 2004, en valeur nominale (8,7 % en valeur réelle), atteignant 106,5 milliards de dollars. La part moyenne de l'APD dans le revenu national brut de tous les pays membres du CAD a augmenté, passant de 0,26 % en 2004 à 0,33 %. D'après les prévisions de l'OCDE, le taux de croissance annuel moyen de l'APD sera d'environ 8 % entre 2004 et 2010. Cependant, ces augmentations devront intervenir à un moment où les pressions exercées dans les pays développés pour contenir les soldes budgétaires seront fortes, et le montant total d'APD prévu pour 2010 (130 milliards de dollars) est encore inférieur aux 150 milliards de dollars, dont, selon certaines estimations, les pays en développement auraient besoin chaque année pour atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement.

18. L'analyse de la composition des apports d'aide demeure capitale. Par exemple, les principaux facteurs sous-tendant la forte augmentation de l'aide en 2005 ont été ponctuels : il s'agit des annulations de la dette d'environ 19 milliards de dollars pour l'Iraq et le Nigéria et d'une aide de 2 milliards de dollars accordée aux victimes du tsunami de 2005. L'APD en 2006 et 2007 devrait donc diminuer du fait de la baisse du volume de l'allègement de la dette. En outre, pour que les pays en développement aient de meilleures chances d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement, l'aide doit être orientée vers les pays les plus pauvres et les moins avancés d'entre eux. Même si un petit nombre de donateurs individuels ont atteint l'objectif fixé (soit 0,15 à 0,20 % de leur revenu national brut) pour aider les pays les moins avancés, le montant de l'aide à ces pays en 2004, sans compter les composantes de la situation d'urgence, de l'allègement de la dette et de la reconstruction, a été inférieur en valeur réelle au montant accordé en 1990.

II. Renforcement de l'architecture financière internationale

A. La gouvernance financière mondiale : relancer la coopération monétaire internationale

19. Le Fonds monétaire international a récemment entrepris un examen stratégique à moyen terme⁶ de son rôle dans le système financier international. Il en ressort une

⁶ Rapport du Directeur général sur la mise en œuvre de la Stratégie à moyen terme du Fonds, Fonds monétaire international (5 avril 2006), disponible en anglais à l'adresse <<http://www.imf.org>>.

conclusion principale : la coordination de la politique internationale étant plus efficace lorsqu'elle est menée au sein d'une institution multilatérale, il faut renforcer le rôle du FMI en matière de surveillance multilatérale.

20. Les pays industrialisés n'ayant pas sollicité l'appui financier du FMI depuis les années 70, l'influence de celui-ci sur les taux de change et les politiques macroéconomiques de ces pays a baissé. La forte augmentation des réserves de change constituées par plusieurs pays émergents pour se prémunir des crises, ainsi que la baisse concomitante importante des créances que le Fonds détient sur ces pays, du fait notamment des remboursements anticipés de leur dette, ont davantage érodé l'influence du Fonds. De plus, l'évolution de l'architecture financière internationale et des opérations du FMI ont continué d'affaiblir son rôle en tant qu'arbitre du système monétaire international.

21. Il faut donc prendre des mesures pour rétablir le Fonds dans son rôle premier d'institution chargée de promouvoir la stabilité financière et la croissance mondiales, mais aussi d'instance de coopération et de décision dans le système monétaire et financier international. Avec sa représentation très large, le Fonds est incontestablement l'instance la plus indiquée pour ce type de coopération. Il devrait contribuer davantage à la coordination de la politique internationale afin de parer aux dangers qui menacent le système monétaire international et la croissance mondiale. À cet égard, on a estimé que le FMI devait se redéfinir pour agir en tant qu'institution financière internationale et non pas en tant qu'établissement de crédit accordant des prêts aux pays en développement et trouver les moyens d'éveiller l'intérêt de tous les pays membres.

22. À sa réunion de printemps, le Comité monétaire et financier international a appuyé des propositions tendant à renforcer le rôle du Fonds en ce qui concerne les questions systémiques, notamment la correction des déséquilibres mondiaux par le renforcement du dialogue multilatéral. Ces propositions visent non seulement à orienter le débat multilatéral sur les questions économiques mondiales, mais aussi à réunir les pays pour examiner en commun les actions conjointes à entreprendre. Une démarche multilatérale signifie que les pays devront faire preuve d'un engagement fort et prendre des décisions politiquement difficiles au niveau national. Cependant, le renforcement de la coordination et de la coopération apparaît comme une meilleure alternative, soit à des institutions de gouvernance mondiale plus complexes soit aux dangers que présentent les déséquilibres persistants qui ne sont résolus qu'au prix de crises mondiales dont les coûts sont de plus en plus supportés par les pays en développement.

23. L'efficacité et la crédibilité du FMI en tant qu'institution mondiale de coopération et de coordination de mesures prises conjointement dépendent de l'apport et de l'intérêt de tous les membres. Après plusieurs années de débats, on admet qu'il faut maintenant modifier la représentation et la répartition des quotes-parts afin de mieux tenir compte de l'importance économique accrue de plusieurs pays émergents, notamment en Asie, et de veiller à ce que les pays à faible revenu soient bien représentés.

24. Une approche de la réforme en deux temps, dans laquelle on accroîtrait les quotes-parts des pays les plus sous-représentés à court terme, semble avoir gagné les faveurs de la majorité. La question de l'accroissement des quotes-parts pourrait être examinée à la réunion annuelle de septembre 2006. Des questions plus complexes telles que la réforme de la formule des quotes-parts et, par conséquent, leur

réalignment, la réforme des voix de base, les rôles, les responsabilités, la taille et la composition du Conseil d'administration et le processus de sélection des dirigeants seraient abordées à moyen terme dans une étape ultérieure. Pour que cette démarche réussisse, il est évident qu'il faut lier de façon crédible la deuxième étape à la première et établir un calendrier de mesures touchant à cette réforme d'ensemble.

25. Pour remplir ses fonctions efficacement, le FMI doit être correctement financé. Or, avec la baisse des revenus du Fonds, consécutive à la diminution des besoins de financement des membres, la viabilité à long terme des finances du FMI est mise en doute car les marges de prêts ne suffisent plus à appuyer son fonctionnement. Le Comité monétaire et financier international a donc prié le Directeur général d'élaborer des propositions visant à assurer au Fonds des sources de revenu plus prévisibles et plus stables. Dans une première étape, le Conseil d'administration a décidé en avril 2006 de créer un compte d'investissement et d'y transférer un montant équivalent aux réserves du Fonds⁷.

B. La surveillance multilatérale

26. On s'accorde à reconnaître que la surveillance multilatérale et le processus de coordination et de coopération qui lui est lié doivent continuer d'être au centre des actions de prévention des crises. Avec la mondialisation, il est plus que jamais nécessaire d'assurer une surveillance sans complaisance des pays importants du point de vue systémique en accordant une attention particulière aux effets de leurs politiques sur les autres pays et sur l'économie internationale. Le FMI doit surtout mettre davantage l'accent sur l'évaluation des pays importants et de certains groupes de pays et sur leur responsabilité en ce qui concerne la survenance, la gestion et la réduction des grands déséquilibres affectant l'économie mondiale et accorder une attention particulière à l'évolution des taux d'intérêt et à ses effets sur la stabilité financière internationale. Pour être efficace, le Fonds, loin de se contenter de simples analyses, devrait mettre en place des outils favorisant la collaboration entre ces pays afin de contribuer à la réalisation des ajustements nécessaires de façon méthodique.

27. La capacité qu'a le FMI de renforcer son influence sur la cohérence internationale des politiques des principaux pays est limitée par le fait que ceux-ci n'ont plus besoin de ses ressources, de sorte qu'ils ont toute latitude de suivre ou non les conseils qu'il donne. En conséquence, plusieurs observateurs ont proposé d'autonomiser la fonction de surveillance par rapport aux autres activités du Fonds. On estime que l'indépendance des activités de surveillance est particulièrement importante pour les grands pays, mais aussi aux niveaux régional et mondial. On a également proposé de renforcer la transparence, la franchise et la spécificité des activités de surveillance, mais aussi de passer d'une surveillance multilatérale de la base vers le sommet à une surveillance du sommet vers la base. Cela signifie qu'il faut évaluer les besoins et les objectifs du système monétaire international avant de passer à l'évaluation de politiques compatibles dans les pays systématiquement importants.

⁷ « Le Conseil d'administration examine la situation des revenus du Fonds, établit le taux de commission pour l'année budgétaire 2007 et approuve la création d'un compte d'investissement », Fonds monétaire international, communiqué de presse n° 06/90 (4 mai 2006), disponible en anglais à l'adresse : <<http://www.imf.org>>.

28. Pour renforcer davantage les activités de surveillance aux niveaux multilatéral et régional, les pays membres du FMI sont convenus à l'occasion des réunions de printemps de créer un nouveau processus de consultations multilatérales. Celui-ci réunira les pays qui exercent une influence systémique sur l'économie mondiale et, le cas échéant, des entités composées de groupes de pays. Cet exercice servira à établir une démarche commune en ce qui concerne les questions d'importance systémique.

29. L'enjeu consiste à transformer cet accord en mesures efficaces et bien coordonnées. Les premières consultations de ce type, qui regrouperont l'Arabie saoudite, la Chine, les États-Unis, le Japon et la zone européenne, seront axées sur la question des déséquilibres mondiaux. Elles porteront plus particulièrement sur les effets d'entraînement et les liens entre les économies de ces pays et celles d'autres pays plutôt que sur les questions économiques internes⁸.

30. En ce qui concerne la surveillance bilatérale des pays, il a été convenu que la réunion du Comité monétaire et financier international de septembre 2006 déciderait du moment de la mise en œuvre de cette activité et de la manière de l'adapter aux conditions particulières de chacun des pays et de la valeur ajoutée que le Fonds peut apporter à cette opération. Il s'agit notamment de prendre des mesures tendant à rationaliser la surveillance en mettant l'accent sur les besoins des pays plutôt que sur une approche « standard ». On a également souligné que la surveillance devait être plus ciblée et plus sélective, davantage axée sur les politiques monétaires, financières, budgétaires et des taux de change et moins centrée sur les politiques structurelles qui dépassent les domaines clefs de compétence du Fonds.

31. Il importe que l'approche soit plus sélective et plus ciblée, de sorte qu'elle permette au Fonds de mieux appréhender les contraintes et les possibilités propres aux pays. Il faut pour cela mieux intégrer l'assistance technique dans le processus de surveillance afin que les membres aient les compétences techniques et la capacité d'apporter les changements nécessaires.

32. Les flux internationaux de capitaux sont, parmi d'autres, un élément important qui a entamé la capacité du Fonds dans les 10 dernières années. On admet de plus en plus qu'il n'est pas nécessaire de modifier les statuts du FMI afin d'habiliter officiellement celui-ci à traiter des questions relatives aux comptes de capital. De même, l'Examen stratégique a souligné qu'il était de plus en plus nécessaire de mieux comprendre les mouvements de capitaux, notamment leurs causes et les conséquences que le caractère procyclique des flux internationaux de capitaux peut entraîner pour la politique générale, d'approfondir l'analyse du secteur financier et des marchés de capitaux et de mieux intégrer celle-ci avec les questions macroéconomiques. De l'avis général, le Fonds doit mener des recherches plus poussées dans ce domaine pour assurer une meilleure surveillance et donner des conseils judicieux aux pays sur les stratégies les plus indiquées qu'ils doivent suivre pour libéraliser les mouvements de capitaux ou sur leur capacité autonome de maintenir les restrictions sur la mobilité des capitaux.

33. Le processus de mondialisation financière a produit régulièrement un surajustement des taux de change. En matière de surveillance, on s'attache donc de

⁸ « Le FMI entame des consultations multilatérales axées sur les déséquilibres mondiaux », Fonds monétaire international, communiqué de presse n° 06/118 (5 juin 2006), disponible en anglais à l'adresse : <<http://www.imf.org>>.

plus en plus à évaluer la compatibilité des taux de change et des politiques macroéconomiques avec la stabilité nationale et internationale. Les travaux importants menés dans le cadre de cette évaluation par le Groupe consultatif sur les taux de change en ce qui concerne l'estimation du niveau d'équilibre des taux de change devront être élargis à toutes les monnaies des marchés émergents. On a également proposé que les résultats de ces évaluations servent de référence pour les discussions relatives à la surveillance au titre de l'article IV des statuts et publiés dans *Perspectives de l'économie mondiale*. De même, l'examen en cours de la décision de 1977 sur la surveillance des taux de change a révélé la nécessité de mettre à jour les orientations sur le traitement des régimes des taux de change, la notion de déséquilibre et les procédures de suivi par le Fonds.

34. Si un large consensus s'est dégagé sur le fait que les politiques des taux de change constituent un volet important de la surveillance et qu'il faut traiter ces questions de façon plus approfondie, plus franche et plus impartiale, de sérieux doutes se sont exprimés sur l'utilité des prévisions concernant l'équilibre des taux de change fondées sur des bases étroites. Selon plusieurs observateurs, il est très difficile de définir un tel « équilibre » et d'évaluer le « bon » taux de change sans être subjectif. La publication de prévisions sur les taux de change surestimés ou sous-estimés peut donc avoir un effet contraire à celui désiré et nuire aux marchés très vulnérables des pays émergents.

35. L'amélioration de la surveillance passe également par le surcroît d'efficacité qu'il faut donner à l'application des recommandations du Fonds. L'Examen stratégique souligne que le Fonds devrait associer davantage le public au moyen d'une stratégie de communication plus large qui permettrait de placer ses recommandations au centre des débats nationaux sur la réforme. Cependant, il ne sera pas facile de concilier cette démarche avec la fonction traditionnelle de conseiller confidentiel qu'assume le Fonds.

C. Normes et codes internationaux

36. C'est en 1999 que le FMI et la Banque mondiale ont commencé à promouvoir une plus grande stabilité financière en élaborant, diffusant, adoptant et mettant en œuvre des normes et codes internationaux. Cette démarche ayant trouvé un large écho, les efforts peuvent maintenant être axés sur les activités de mise à jour et de suivi en fonction des besoins des pays afin de réduire au minimum les incidences financières et de donner une efficacité maximale aux résultats.

37. Selon le Forum de stabilité financière, l'accent placé de plus en plus sur les normes internationales se traduit par un intérêt accru pour les mécanismes d'élaboration de ces normes. À sa réunion de mars 2006, le Forum a passé en revue les pratiques des principales organisations internationales à activité normative en matière de transparence, de gouvernance et de traitement du risque. Il s'est aussi intéressé aux difficultés et aux implications potentielles pour la stabilité financière d'une série récente d'initiatives réglementaires entreprises à l'échelon international, régional et national. À cet égard, les membres ont jugé souhaitable de maintenir le dialogue avec le secteur privé sur ce type d'initiatives⁹.

⁹ « Quinzième réunion du FSF (Sydney, 17 mars 2006) », Forum de stabilité financière, disponible sur le site : <<http://www.fsforum.org>>.

38. Avec la publication, en juillet 2005, d'orientations sur deux questions techniques, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a achevé le stade de l'élaboration des politiques au titre de Bâle II (Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres : Cadre révisé). Même s'il est souhaitable d'améliorer encore le Cadre révisé publié en juin 2005, il est plus important de prévoir une pause pour permettre aux banques de mettre en œuvre le Cadre¹⁰.

39. Il est également important d'assurer une cohérence dans l'application de Bâle II par-delà les frontières, mais en évitant toute uniformisation. Le Groupe pour l'application de l'Accord s'efforce de sensibiliser les superviseurs dans différents pays membres afin de promouvoir la coopération transfrontière. Ces activités transfrontières se sont intensifiées au cours de l'année écoulée. Par exemple, en juin 2006, le Comité de Bâle a publié un document présentant des principes généraux concernant l'échange d'informations dans le cadre de l'application de Bâle II¹¹. Il a été reconnu que, dorénavant, il sera nécessaire d'intensifier les efforts et la coopération pour réussir à régler les questions relatives à l'application au niveau international.

40. Le 28 septembre 2005, le Parlement européen a adopté la directive relative aux règles en matière de fonds propres, ouvrant ainsi la voie à son adoption par les 25 pays membres de l'Union européenne. Son adoption permettra aux banques et banques d'affaires européennes de commencer à appliquer Bâle II à compter de janvier 2007, conformément au calendrier établi par le Comité de Bâle. Un calendrier presque similaire a été proposé pour les banques japonaises.

41. Par contraste avec l'Union européenne et le Japon, l'application de Bâle II aux États-Unis risque d'être retardée d'au moins une année en raison des inquiétudes suscitées par d'éventuels désavantages concurrentiels pour les petites institutions qui resteront soumises à Bâle I¹², et par la réduction sensible des exigences auxquelles certaines grandes banques américaines doivent répondre en matière de fonds propres au titre de Bâle II, réduction qui avait été prévue par les études d'impact quantitatives. Le plan de mise en œuvre présenté dans l'avis de proposition de réglementation (Bâle II), approuvé en mars 2006, prévoit de nombreuses mesures de sauvegarde pour limiter l'éventualité de conséquences imprévues, y compris toute éventuelle baisse importante des niveaux de fonds propres exigés¹³.

42. Dans de nombreux pays émergents, Bâle II est considéré comme un catalyseur important pour accélérer la mise en place de meilleures pratiques de gestion des risques dans le secteur bancaire à moyen et à long terme. Selon l'Institut pour la

¹⁰ Jaime Caruana, « Basel II Progress » (26 septembre 2005), disponible sur le site <<http://www.bis.org>>.

¹¹ « Publication par le Comité de Bâle de principes concernant l'échange d'informations entre les pays d'origine et le pays d'implantation pour l'application effective de Bâle II », communiqué de presse (2 juin 2006), disponible sur le site <<http://www.bis.org>>.

¹² Aux États-Unis, les organismes bancaires exigent que seuls les établissements ayant plus de 250 milliards de dollars d'actifs ou plus de 35 milliards de dollars de créances étrangères appliquent Bâle II. Par conséquent, seulement environ 20 % des grandes banques peuvent l'appliquer. Pour les autres, un cadre distinct, appelé « Bâle I A », sera utilisé pour la mise à jour de Bâle I.

¹³ Ben Bernanke, « Basel II: Its Promise and its Challenges », observations présentées à la quarante-deuxième Conférence annuelle de la Federal Reserve Bank de Chicago sur la structure des banques et la concurrence dans le secteur bancaire, Chicago, Illinois (18 mai 2006), disponible sur le site <<http://www.federalreserve.gov>>.

stabilité financière, près de 90 pays non membres ont l'intention d'adopter Bâle II d'ici à 2010¹⁴. Toutefois, le Comité de Bâle lui-même a indiqué que l'adoption sans délai de l'Accord n'était pas une priorité absolue pour les pays non membres du G-10 qui devraient plutôt se concentrer d'abord sur l'établissement d'une base solide en matière de surveillance. À cet égard, il a été proposé à titre de priorité absolue, d'appliquer immédiatement certains des principes des piliers 2 et 3 du nouvel Accord, en ce qui concerne les pratiques de surveillance et l'élargissement de la discipline de marché en vue du passage formel à Bâle II¹⁰. Un régime particulier, comparable à celui qui est en train d'être mis en place aux États-Unis, serait peut-être plus approprié pour les institutions financières établies dans les pays en développement.

43. En même temps que Bâle II, le Comité de Bâle a poursuivi ses travaux pour renforcer encore les pratiques en matière de surveillance dans le monde entier. En avril 2006, il a publié, pour permettre au public de formuler des observations, des mises à jour des *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace* de 1997 et de la *Méthodologie correspondante* de 1999¹⁵. Les *Principes fondamentaux* ont été utilisés par les pays comme référence pour évaluer la qualité de leur système de surveillance et mesurer le chemin restant à parcourir pour disposer d'une solide base de pratiques saines. Selon le Comité, les *Principes de base* révisés tiennent compte des changements importants qui sont intervenus dans la réglementation bancaire depuis 1997. En outre, on a assoupli le contenu du document pour garantir une surveillance efficace des systèmes bancaires sophistiqués et de ceux qui le sont moins ainsi qu'une meilleure objectivité et comparabilité entre pays des évaluations de la conformité aux *Principes fondamentaux*. L'exercice a été mené en étroite coopération avec nombre de superviseurs non membres du Comité.

44. La gouvernance d'entreprise continue de retenir l'attention aux plans national et international, en raison de plusieurs irrégularités retentissantes. En février 2006, le Comité de Bâle a publié des orientations destinées à améliorer la gouvernance au sein des banques. Ces orientations mettent l'accent sur les activités menées dans des structures manquant de transparence ou dans des juridictions entravant l'échange d'informations.

45. Le processus important d'harmonisation des normes comptables internationales visant à garantir la stabilité financière a débuté il y a plusieurs années et est coordonné par le Conseil international des normes comptables. Un certain nombre de normes internationales (International Financial Reporting Standards) ont été arrêtées et sont appliquées à toutes les sociétés cotées dans l'Union européenne depuis le 1^{er} janvier 2005. Selon les estimations, d'ici à 2007, plus de 90 pays autoriseront ou imposeront l'utilisation de ces normes pour toutes les sociétés cotées en bourse¹⁶.

¹⁴ « Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries », document hors série n° 4, Résumé, Institut pour la stabilité financière (juillet 2004), disponible sur le site <<http://www.bis.org/fsi>>.

¹⁵ « Le Comité de Bâle souhaite recevoir des commentaires sur la mise à jour des principes pour la surveillance des établissements bancaires », communiqué de presse (6 avril 2006), disponible sur le site <<http://www.bis.org>>.

¹⁶ Malcolm Knight, « Global banking – paradigm shift », allocution à la quatrième Conférence de la Fédération des chambres de commerce et d'industrie indiennes, Bombay (Inde) (5 octobre 2005), disponible sur le site <<http://www.bis.org>>.

46. En outre, plusieurs pays s'emploient actuellement à aligner leurs normes nationales sur les International Financial Reporting Standards. Le Financial Accounting Standards Board des États-Unis et le Conseil international des normes comptables s'efforcent actuellement de trouver des points communs entre les International Financial Reporting Standards et les principes comptables généralement acceptés des États-Unis dans le cadre d'un projet conjoint visant à élaborer un cadre conceptuel commun.

47. L'uniformisation des états financiers est considérée comme un grand pas en avant dans l'amélioration de l'efficacité des marchés financiers internationaux et le renforcement de la confiance des investisseurs dans le processus de communication de données financières. L'une des initiatives les plus importantes a été de normaliser l'usage de la fixation des prix sur les marchés dans tous les états financiers. Cependant, en présence d'une forte volatilité et d'un surajustement ou d'un sous-ajustement endémique des prix des actifs, ces mesures devraient faire en sorte qu'une volatilité excessive et une mauvaise évaluation des titres ne soient pas aggravées du fait de leur comptabilisation dans les bilans et qu'elles ne finissent pas par introduire un nombre excessif de critères d'investissement à court terme qui pèseraient sur les décisions relatives aux placements à long terme prises en particulier par les agents qui, par leur nature même, devraient axer leurs décisions en matière de placement sur le long terme¹⁷. De même, il pourrait être important que les normes comptables facilitent, au lieu de la limiter, l'utilisation de cadres macroprudentiels pour la stabilité financière, en particulier la constitution prospective par les banques de provisions pour pertes.

D. Octroi de liquidités par des organismes publics

48. La portée et l'ampleur de l'appui financier que le Fonds apportera à l'avenir à ses membres et les conditions appropriées de cet appui demeurent au centre des débats sur les politiques publiques. Selon un avis exprimé, les récentes crises des balances des opérations en capital démontrent que les ressources du Fonds sont insuffisantes pour fournir l'aide financière requise. Il s'ensuit que le caractère limité des possibilités de financement offertes devrait être annoncé de manière plus claire et plus cohérente pour inciter davantage les pays emprunteurs à mettre en œuvre en temps voulu des politiques d'ajustement, les créanciers privés à faire preuve de prudence dans la prise de risques, et pour garantir la crédibilité du Fonds. Des limites restreignant l'accès habituel à ces facilités et le cadre régissant l'accès exceptionnel devraient être appliqués de manière prévisible et systématique pour faire en sorte que le financement par le Fonds ainsi que les politiques d'ajustement contribuent à rétablir la confiance dans les marchés et évitent en même temps une exagération des prêts à l'économie productive et un recours à ces facilités de façon prolongée. En outre, l'aide financière devrait être examinée avec soin en tenant compte de la capacité globale de remboursement d'un pays.

49. Toutefois, de nombreux autres font valoir que, malgré le développement et l'intégration rapides des marchés financiers internationaux, il existe encore de solides raisons pour que le Fonds accorde des financements exceptionnels quand les pays se heurtent à des baisses ou des revirements brutaux des flux de capitaux

¹⁷ Voir le soixante-seizième rapport annuel de la Banque des règlements internationaux pour 2005/06.

privés. Par conséquent, l'accès aux liquidités durant les crises touchant la balance des opérations en capital devrait être en rapport avec les besoins de financement potentiellement importants des pays qui risquent de dépasser les limites définies par référence aux quotes-parts des membres. Un financement accru pour soutenir l'activité économique, l'emploi et le commerce peut être en outre nécessaire compte tenu du fait que les effets catalyseurs des programmes du FMI ont été limités. Il a été démontré que le danger moral a été surestimé. Il a été également souligné qu'une trop grande insistance sur les règles régissant l'accès aux prêts pourrait avoir un effet contraire à l'effet recherché car le cas de chaque pays est généralement différent, sinon unique. Par conséquent, il est nécessaire de trouver un juste équilibre entre les règles et le pouvoir discrétionnaire.

50. Une autre question concerne les possibilités d'arbitrage qui existent du fait de l'absence d'harmonisation des charges des différents mécanismes de financement du Fonds. Ces possibilités ont rendu les emprunts à long terme d'un montant exceptionnellement élevé plus attrayants et ont également incité les pays à comparer les facilités et à demander une aide au titre de celle qui est la plus avantageuse mais pas nécessairement la plus appropriée. On s'accorde largement à penser qu'il faudrait changer ce régime d'incitation qui a des effets pervers.

51. On a fait valoir que de nombreux examens des divers aspects des finances du Fonds au cours de ces 10 dernières années ont débouché sur une structure globale de financement et de prêts excessivement complexe qui devrait être simplifiée. Dans le cadre de cet effort, le Conseil des gouverneurs a demandé qu'il soit mis un terme à la politique de rachat par anticipation à échéances prédéterminées. En outre, il conviendrait d'examiner la pertinence de la facilité de réserve supplémentaire car il ressort d'expériences récentes que le recours à cette facilité n'a pas répondu aux besoins financiers particuliers auxquels elle était censée répondre.

52. L'utilisation des prêts accordés par le Fonds pour prévenir les crises reste parmi les questions non résolues les plus importantes. Depuis l'expiration des lignes de crédit pour imprévus en novembre 2003, le FMI a recherché d'autres moyens pour atteindre les objectifs fondamentaux de la facilité. L'Examen stratégique a proposé un nouvel instrument de financement pour imprévus facilement accessible. Celui-ci serait mis à la disposition des membres ayant une situation macroéconomique solide, un niveau d'endettement supportable et un système de communication d'informations financières transparent, mais dont les bilans présentent toujours des faiblesses et des vulnérabilités. L'accès à cette facilité serait généralement limité à 300 % de la quote-part, disponible automatiquement en un seul achat initial, et pourrait être revu à la hausse lors d'un examen ultérieur. Cela réussit à concilier les assurances d'un financement et la limitation de l'exposition avant que l'ampleur d'une crise et la conduite à adopter face à cette crise ne soient connues. Un financement au-delà du tirage initial tiendrait compte des nouveaux besoins et des actions à mener. La conditionnalité dont le FMI assortit ses prêts serait axée sur les moyens de s'attaquer aux vulnérabilités sous-jacentes, et des critères de performance seraient fixés pour indiquer globalement à quel moment les politiques s'écartent des objectifs fixés.

53. Pourtant, il sera probablement très difficile de faire concorder les exigences en ce qui concerne cet instrument. Toute solution devrait mettre en balance le besoin qu'ont les pays d'être sûrs de pouvoir tirer rapidement sur les réserves du Fonds et que le montant de ces tirages soit suffisant en cas de crise de leur balance des

opérations en capital, sans être considérés par les marchés comme pouvant déclencher une crise, et une garantie, sous une forme ou sous une autre, qu'une action appropriée sera menée pour remédier à la cause sous-jacente de la crise et que le remboursement au Fonds sera effectué en temps voulu. En outre, les instruments d'assurance se heurtent de façon intrinsèque aux problèmes de la sortie qui devront être abordées. Qui plus est, la suppression des arrangements conclus avec les pays participants qui permettaient des dérapages de la politique peut provoquer une réaction négative des marchés.

54. Il a été en outre proposé, avec l'appui du Comité monétaire et financier international, d'examiner les possibilités d'accroître l'interaction entre le Fonds et les mécanismes de financement régionaux ou de mise en commun des réserves. On a fait valoir que le Fonds peut jouer un rôle plus important en la matière, en se concentrant sur la surveillance des membres du consortium et en attirant l'attention sur les politiques reposant sur un fondement solide. Ces activités, en renforçant la confiance des membres du consortium dans leurs politiques économiques respectives peuvent contribuer à renforcer l'importance, la portée et l'efficacité des mécanismes financiers régionaux.

E. Résolution des crises

55. La résolution des crises financières à un coût abordable et de façon ordonnée a sensiblement progressé par l'application de méthodes fondées sur les principes du marché. La proportion d'émissions d'obligations souveraines des pays émergents, assorties de clauses d'action collective, a augmenté passant de 31 % en valeur à la fin de 2002 à près de 60 % à la fin de février 2006¹⁸. Jusqu'à présent, l'inclusion de clauses d'action collective n'a pas eu d'effet défavorable sur le coût des émissions d'obligations.

56. Depuis la publication des *Principes pour des flux de capitaux stables et une restructuration équitable de la dette dans les marchés émergents (Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emerging Markets)* sur lesquels se sont mis d'accord quatre grands pays émergents émetteurs d'obligations – le Brésil, le Mexique, la République de Corée et la Turquie – avec l'Institut de finances internationales et l'International Primary Market Association, en novembre 2004, et qui ont été entérinés par le G-20, des efforts ont été faits pour élargir le consensus entre émetteurs d'obligations des marchés émergents et créanciers privés. Trente pays environ ont déjà exprimé leur adhésion à ces principes¹⁹ et selon l'Institut de finances internationales, ils sont déjà utilisés par plusieurs pays comme pratique de référence pour assurer la transparence des données financières et pour les relations entre investisseurs. Ces principes ont également facilité les discussions entre les autorités et les créanciers dans certains exercices de restructuration.

57. Les émetteurs d'obligations des marchés émergents et les créanciers privés élaborent actuellement un processus de surveillance et d'évaluation de l'application des Principes. Ce travail devrait recenser les cas où des mesures correctives

¹⁸ *Progress Report on Crisis Resolution*, Fonds monétaire international (21 septembre 2005), p. 3; « Report of the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee on the IMF's Policy Agenda », Fonds monétaire international (20 avril 2006), disponible à l'adresse suivante : <<http://www.imf.org>>.

¹⁹ *Progress Report...*, p. 4.

précoces permettraient d'empêcher que les crises ne se développent; il offre des directives sur les modalités de la restructuration de la dette quand celle-ci est nécessaire, devrait faciliter l'application pertinente des principes en fonction des caractéristiques changeantes des marchés, et aide à déterminer si le bon équilibre est obtenu entre des directives suffisantes et une flexibilité indispensable.

58. En mars 2006, l'Institut de finances internationales a créé un groupe de conseillers composé de représentants du secteur privé et du secteur public des pays développés et des pays en développement. Le mandat de ce groupe inclut l'évaluation de l'évolution du système financier international. Dans ses rapports avec les marchés émergents, il passe en revue le développement des Principes mentionnés plus haut et notamment leur application; il propose des modifications à apporter à ces principes au besoin²⁰.

59. Si la méthode de règlement des crises sur la base des principes du marché a sensiblement progressé ces dernières années, le rôle du secteur officiel n'est toujours pas bien défini du fait de l'absence de directives claires. Le cas de l'Argentine a démontré que laisser la restructuration de la dette aux soins du marché n'est pas la méthode la plus sage. Au contraire, en tant qu'institution collective, le Fonds pourrait jouer un rôle de coordination plus actif en faisant de la restructuration un exercice plus viable et plus systématique et en améliorant ainsi son propre rôle d'arbitre impartial dans l'architecture financière internationale. De ce fait, il a été décidé que les relations du Fonds avec les créanciers et les débiteurs, dans les restructurations de la dette, et notamment dans la politique consistant à accorder des prêts pour rembourser des arriérés, et concernant la diffusion de l'information, devaient être réexaminées.

60. L'examen stratégique a réaffirmé que des progrès vers la résolution du problème des arriérés devaient rester une condition de nouveaux prêts du Fonds, car l'existence de ces arriérés compromet la confiance dans le débiteur et dans le système dans son ensemble, de sorte que leur règlement est dans l'intérêt de toutes les parties. À ce sujet, il est nécessaire d'examiner ce qui constitue un effort de bonne foi, de la part des débiteurs et des créanciers, dans la solution du problème des arriérés de dette publique extérieure. L'examen stratégique propose également que les prêts du Fonds, pendant l'exercice de restructuration de la dette, soient subordonnés à l'existence d'une politique budgétaire et macroéconomique compatible avec une évolution viable de la dette.

61. La diffusion d'informations précises et récentes sous la forme d'une analyse du degré de viabilité de la dette, est considérée comme d'importance primordiale. Cela peut faciliter les négociations de restructuration entre le débiteur et ses créanciers privés, en leur offrant une appréciation commune des problèmes qu'ils ont à résoudre.

²⁰ « Trichet, Meirelles and Gyohten to Lead New Group of Trustees for Emerging Markets Finance Initiative », communiqué de presse de l'Institut de finances internationales (30 mars 2006) disponible à l'adresse suivante : <<http://www.iif.org>>.

F. Engagement du Fonds monétaire international dans les pays à faible revenu

62. Le rôle du Fonds à l'appui d'un partenariat mondial pour le développement, défini à Monterrey, a fait l'objet de débats étendus. Il est généralement convenu que le Fonds monétaire international ne doit pas se transformer en un organisme de développement de plus. Les banques multilatérales de développement et les donateurs bilatéraux sont en effet mieux placés pour accorder une aide au développement à moyen et à long terme. Le Fonds devrait au contraire s'en tenir à son domaine propre et fondamental de compétence qui, dans le cas des pays à faible revenu, est d'analyser les aspects macroéconomiques de leurs difficultés de développement, en particulier la préservation de la stabilité de l'économie et de la viabilité de l'endettement, par des conseils sur les politiques économiques à suivre, une activité de création de capacités et, au besoin, une aide financière.

63. À ce sujet, l'un des principaux domaines de travail du Fonds consiste à aider les pays à faible revenu à comprendre comment faire face aux effets macroéconomiques d'une augmentation du volume de l'aide. Cela inclut une meilleure gestion des dépenses publiques et une meilleure utilisation des ressources intérieures, ainsi qu'une augmentation de la capacité d'absorption de l'aide. Il n'est pas moins important de trouver des moyens de remédier à l'appréciation du taux de change réel qu'entraîne l'augmentation des apports d'aide. En même temps, il n'existe pas de consensus sur le rôle éventuel du Fonds, dans l'évaluation et la détermination de l'échelle et du volume des futurs apports d'aide des donateurs, c'est-à-dire sur la question de savoir si le Fonds doit agir comme point de filtrage ou comme leueur de fonds.

64. En octobre 2005, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international a approuvé une proposition tendant à établir des instruments de soutien à la politique économique (ISPE) pour les membres admis à bénéficier des avantages de la Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC). L'ISPE est un moyen pour le FMI d'aider les pays à faible revenu qui n'ont pas besoin de son assistance financière ou qui ne souhaitent pas y recourir mais continuent à avoir besoin du soutien du Fonds dans leur programme de réduction de la pauvreté, et de son approbation de leur politique économique. Le recours à l'ISPE est volontaire et concernera les politiques qui remplissent la conditionnalité de tirage dans les tranches supérieures. Contrairement aux consultations prévues par l'article IV des statuts, l'ISPE comportera une approbation expresse des politiques économiques des membres à faible revenu concernés. Cet instrument est censé offrir un mécanisme par lequel des conseils seront régulièrement fournis sur les politiques à suivre et une évaluation des politiques du pays, utile aussi bien pour les donateurs que pour les marchés. En outre, une utilisation plus fréquente des évaluations réalisées au titre de l'ISPE a pour but de combler certaines lacunes de l'information, ce qui réduira le risque d'interruption injustifiée de l'aide des donateurs. Le signal émis par l'existence même de l'ISPE serait particulièrement utile pour les pays où les éléments fondamentaux de l'économie sont robustes mais qui continuent à dépendre des donateurs pour le financement de leur développement ou qui sont en transition vers un financement par les marchés financiers. Le Nigéria est le premier pays à tirer parti de cet aspect de l'ISPE dans le cadre de l'exercice de réduction de la dette mené au Club de Paris.

65. Selon le Comité monétaire et financier international (CMFI), l'instrument ne remplacerait pas mais compléterait la Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC), qui resterait le principal instrument d'aide financière du FMI aux pays à faible revenu. À ce sujet, il a été décidé d'établir une nouvelle facilité de protection contre les chocs exogènes (FCE) en faveur des pays à faible revenu qui n'ont pas accès à la FRPC pour les aider à remédier aux chocs à court terme contre la balance des paiements, notamment à ceux qui résultent d'une dégradation des termes de l'échange. Les pays qui sont en bonne voie pour réaliser les conditions prévues par l'instrument de soutien à la politique économique (ISPE) pourrait avoir un accès rapide à la FCE dans l'éventualité d'un choc exogène.

66. En soutenant l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PTEE) et d'autres initiatives d'allègement de la dette, les créanciers et les débiteurs conviennent d'un nouveau cadre conçu pour sortir des cycles récurrents de prêts et d'allègement de dette que connaissent les pays à faible revenu. Pour garantir que les perspectives de désendettement, améliorées par un allègement de dette, ne vont pas se dégrader à nouveau du fait de nouveaux emprunts excessifs, le FMI augmenterait son aide pour améliorer la capacité de gestion budgétaire et financière des pays à faible revenu et renforcerait la surveillance de la dette au titre du cadre de viabilité de la dette établi conjointement par la Banque mondiale et le FMI. À ce sujet, le Comité monétaire et financier international a instamment demandé à tous les créanciers de travailler avec le FMI et avec la Banque mondiale pour se conformer au mot d'ordre du crédit responsable²¹. De robustes efforts seront nécessaires pour garantir que les bénéficiaires d'un allègement de dette ne s'endettent pas à nouveau à l'excès.

III. Conclusions sur les politiques

67. **La surveillance multilatérale et le processus associé de coordination et de coopération sur les politiques économiques demeure au centre des efforts de prévention des crises. Avec les progrès de l'intégration financière, l'objet même de la surveillance est de plus en plus la stabilité de l'ensemble du système. L'accord récent visant à renforcer la surveillance exercée par le FMI en obtenant le concours de pays importants pour le système financier et, le cas échéant, d'entités formées par des groupes de pays dans les consultations multilatérales sur les problèmes revêtant une importance systémique ou régionale, est une évolution tout à fait bienvenue. Ces consultations devraient servir de cadre à un débat multilatéral et devenir un moyen important de lancer une action commune.**

68. **Le succès du débat multilatéral dépendra cependant de la participation de tous les pays, qui doivent donc avoir les moyens de se faire entendre. Il est donc particulièrement important de continuer à examiner la structure des organes directeurs des institutions financières internationales afin que l'on parvienne rapidement à des décisions sur une réforme complète et sur un calendrier précis.**

²¹ Communiqué du Comité monétaire et financier international du Conseil des gouverneurs du Fonds monétaire international (22 avril 2006), que l'on peut consulter à l'adresse suivante : <<http://www.imf.org>>.

69. Dans plusieurs pays émergents, malgré de robustes politiques et d'impressionnantes réserves de devises, il subsiste des faiblesses structurelles qui les rendent vulnérables. Cela justifie que l'on continue à utiliser des instruments financiers internationaux et régionaux appropriés pour aider à prévenir et à gérer les crises. En outre, il faudrait clarifier les modalités de la réponse du secteur officiel en cas de restructuration de la dette souveraine et d'arriérés.

70. La communauté internationale doit continuer à aider les pays à faible revenu à traiter les aspects macroéconomiques du problème du développement, et notamment à préserver la stabilité de leur économie et la viabilité de leur endettement. À ce sujet, il est de plus en plus important d'offrir des conseils sur les politiques économiques à suivre et une assistance technique en vue de l'analyse de la gestion de l'impact macroéconomique de l'augmentation prévisible des apports d'aide. Il faut également surveiller la viabilité de l'endettement, afin d'éviter un nouvel alourdissement de la dette quand elle vient d'être réduite par des initiatives récentes d'allègement.

71. Du fait de la multiplication des initiatives internationales, régionales et nationales, de nombreux pays en développement se trouvent devant de nombreux objectifs de réforme alors que leur capacité financière et leur capacité d'exécution sont limitées. C'est pourquoi il faut établir un ordre de priorité entre les actions à entreprendre pour renforcer le système financier de chaque pays.

Tableau 1

Transferts nets de ressources financières aux pays en développement et en transition, 1995-2005

(En milliards de dollars des États-Unis)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pays en développement	49,4	26,5	(0,1)	(34,0)	(123,0)	(187,9)	(153,7)	(202,2)	(294,6)	(367,8)	(526,9)
Afrique	6,0	(5,5)	(4,7)	15,6	4,1	(27,7)	(16,8)	(6,7)	(21,2)	(34,5)	(57,8)
Afrique subsaharienne (sauf Afrique du Sud et Nigéria)	7,6	5,4	7,5	12,1	8,9	2,9	7,0	5,3	6,8	4,5	5,1
Asie de l'Est et du Sud	22,5	18,8	(32,7)	(128,4)	(143,0)	(124,8)	(117,2)	(146,5)	(172,5)	(186,2)	(243,0)
Asie occidentale	22,6	12,7	14,0	34,1	5,5	(34,3)	(23,8)	(17,4)	(40,9)	(69,1)	(132,7)
Amérique latine	(1,7)	0,6	23,3	44,7	10,3	(1,1)	4,2	(31,7)	(60,1)	(78,0)	(93,4)
Pays en transition	(2,5)	(6,1)	2,9	3,6	(23,7)	(49,4)	(28,7)	(24,8)	(32,8)	(53,5)	(80,1)
Pour mémoire : pays pauvres très endettés	6,8	7,2	7,5	9,0	10,1	8,3	8,3	10,4	9,6	10,1	11,8
Pays les moins avancés	12,0	10,4	9,3	12,6	11,1	5,6	9,0	6,6	8,1	5,9	7,1

Source : Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat de l'ONU, d'après des données du Fonds monétaire international (FMI), *World Economic Outlook* (avril 2006) et IMF, *Balance of Payments Statistics*.

Tableau 2

Apports financiers net aux pays en développement et aux pays en transition, 1995-2005

(En milliards de dollars des États-Unis)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pays en développement											
Apports nets de capitaux privés	135,0	202,7	172,6	41,0	63,8	71,7	43,4	41,5	102,4	171,6	165,2
Investissements directs nets	82,4	100,6	130,8	134,7	150,3	141,1	153,8	119,6	136,7	138,5	174,3
Investissements de portefeuille nets ^a	31,0	81,7	40,3	29,6	71,4	25,4	(74,4)	(81,4)	(6,8)	9,5	22,4
Autres investissements nets ^b	21,6	20,4	1,4	(123,4)	(157,9)	(94,7)	(36,0)	3,2	(27,5)	23,5	(31,5)
Apports officiels nets	24,4	(14,1)	10,9	48,4	29,5	(38,5)	9,1	21,3	(51,5)	(72,9)	(120,3)
Apports nets totaux	159,4	188,5	183,5	89,4	93,3	33,2	52,6	62,7	50,9	98,7	45,0
Variation des réserves	(82,5)	(96,7)	(96,5)	(33,1)	(88,9)	(101,7)	(108,0)	(164,3)	(311,5)	(445,9)	(481,9)
Afrique											
Apports nets de capitaux privés	5,3	0,3	10,1	8,1	7,6	1,7	12,0	8,4	6,0	12,2	30,5
Investissements directs nets	2,2	3,9	8,0	6,9	8,9	10,4	25,1	16,2	18,0	18,9	26,5
Investissements de portefeuille nets ^a	3,5	3,5	8,1	3,8	8,9	(2,0)	(8,8)	(0,8)	(0,9)	4,5	3,6
Autres investissements nets ^b	(0,5)	(7,1)	(6,1)	(2,6)	(10,2)	(6,8)	(4,3)	(7,1)	(11,0)	(11,2)	0,5
Apports officiels nets	4,3	(0,4)	(3,4)	8,7	7,0	2,7	(4,0)	3,7	3,1	1,1	(7,4)
Apports nets totaux	9,5	(0,1)	6,6	16,8	14,6	4,3	8,0	12,0	9,1	13,3	23,1
Variation des réserves	(5,1)	(8,8)	(12,2)	2,5	(0,9)	(16,2)	(10,3)	(5,6)	(15,1)	(39,0)	(60,3)
Asie de l'Est et du Sud											
Apports nets de capitaux privés	98,6	115,9	48,4	(54,3)	(0,4)	4,3	21,1	23,9	68,2	126,3	55,3
Investissements directs nets	51,5	53,6	57,3	57,1	71,4	59,7	53,9	51,9	70,3	61,7	73,7
Investissements de portefeuille nets ^a	22,9	32,0	6,8	8,8	56,9	20,2	(51,2)	(58,8)	4,4	3,8	(31,1)
Autres investissements nets ^b	24,2	30,3	(15,8)	(120,2)	(128,8)	(75,7)	18,4	30,8	(6,5)	60,7	12,6
Apports officiels nets	(4,6)	(15,9)	14,1	19,7	1,9	(11,7)	(11,7)	4,6	(17,5)	2,1	5,5
Apports nets totaux	94,0	100,0	62,5	(34,6)	1,5	(7,4)	9,4	28,5	50,7	128,3	60,8
Variation des réserves	(45,1)	(49,5)	(31,6)	(51,6)	(90,1)	(60,3)	(94,6)	(152,3)	(230,2)	(348,4)	(296,8)
Asie occidentale											
Apports nets de capitaux privés	10,0	12,6	13,4	16,1	11,9	15,8	(12,9)	11,3	12,7	27,1	54,3
Investissements directs nets	4,0	3,6	7,8	9,2	4,1	1,3	8,1	6,4	13,3	9,8	23,0
Investissements de portefeuille nets ^a	(0,3)	0,7	(5,8)	(8,6)	4,3	4,5	(8,9)	(6,9)	(1,9)	15,1	22,3
Autres investissements nets ^b	6,3	8,4	11,3	15,4	3,5	10,0	(14,1)	11,7	1,3	2,2	9,0
Apports officiels nets	8,3	3,6	(0,6)	5,8	14,1	(24,3)	(1,4)	(5,5)	(43,1)	(69,0)	(93,2)
Apports nets totaux	18,3	16,3	12,8	21,9	26,1	(8,4)	(14,3)	5,8	(30,5)	(42,0)	(38,9)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation des réserves	(7,1)	(18,2)	(22,6)	7,8	(5,8)	(22,4)	(4,9)	(4,2)	(30,8)	(34,2)	(93,3)
Amérique latine et Caraïbes											
Apports nets de capitaux privés	21,1	73,9	100,8	71,2	44,7	49,9	23,1	(2,1)	15,5	6,0	25,2
Investissements directs nets	24,7	39,6	57,6	61,5	65,9	69,6	66,8	45,0	35,1	48,1	51,2
Investissements de portefeuille nets ^a	4,9	45,5	31,2	25,6	1,3	2,6	(7,6)	(14,9)	(8,4)	(13,9)	27,6
Autres investissements nets ^b	(8,5)	(11,2)	11,9	(15,9)	(22,5)	(22,3)	(36,1)	(32,2)	(11,2)	(28,1)	(53,6)
Apports officiels nets	16,5	(1,5)	0,8	14,2	6,4	(5,2)	26,3	18,5	6,1	(7,1)	(25,2)
Apports nets totaux	37,5	72,3	101,5	85,3	51,1	44,8	49,5	16,4	21,6	(1,0)	0,0
Variation des réserves	(25,3)	(20,2)	(30,1)	8,4	7,9	(2,8)	1,9	(2,2)	(35,5)	(24,3)	(31,6)
Pays en transition											
Apports nets de capitaux privés	5,5	(0,3)	50,1	2,0	(9,0)	(21,4)	12,7	23,6	27,2	21,3	40,5
Investissements directs nets	3,8	5,8	8,1	9,2	8,0	6,0	9,1	8,8	11,6	22,8	16,1
Investissements de portefeuille nets ^a	(2,5)	5,8	48,4	7,6	(0,7)	(9,3)	0,4	0,2	0,9	5,3	0,6
Autres investissements nets ^b	4,4	(11,5)	(6,4)	(15,1)	(16,4)	(18,3)	2,9	14,4	14,7	(6,6)	23,8
Apports officiels nets	1,7	(4,3)	(0,6)	1,8	(1,9)	(6,3)	(5,6)	(10,7)	(8,2)	(7,6)	(15,4)
Apports nets totaux	7,4	(4,2)	49,5	3,6	(11,0)	(27,9)	6,8	12,7	19,0	13,9	25,1
Variation des réserves	(6,9)	5,2	(5,8)	12,8	(7,4)	(23,2)	(16,5)	(18,8)	(35,2)	(65,2)	(83,0)

Source : Fonds monétaire international (FMI), *World Economic Outlook Database* (avril 2006).

^a Y compris les investissements de portefeuille sous forme de prises de participation et de créances.

^b Prêts bancaires à court et à long terme et sous réserve des limites des données, certains apports officiels.

Tableau 3
**Ratio des réserves de devises à l'endettement à court terme
dans les pays en développement et les pays en transition, 1995-2005**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pays en développement	1,7	1,9	2,0	2,1	2,3	2,7	2,9	3,6	4,0	4,4	4,7
Afrique	2,1	2,0	2,3	1,8	1,7	4,6	5,9	5,2	6,2	7,6	11,9
Afrique subsaharienne (sauf Afrique du Sud et Nigeria)	8,3	10,8	8,5	4,6	4,8	5,0	5,0	5,1	5,2	6,0	6,9
Asie de l'Est et du Sud ^a	1,7	2,1	2,5	3,0	4,3	5,5	4,5	6,0	6,0	6,4	6,0
Asie occidentale ^b	2,5	2,8	2,7	1,6	1,6	1,7	1,9	2,0	2,1	2,0	2,5
Amérique latine	1,3	1,4	1,4	1,6	1,5	1,5	1,7	2,1	2,6	2,8	3,0
Pays en transition	2,5	2,9	1,7	0,9	1,5	2,7	2,6	3,4	3,3	4,4	5,7
Pour mémoire : pays pauvres très endettés (PPTE)	4,2	6,9	6,8	3,0	3,3	3,3	3,8	4,5	5,8	6,6	7,4
Pays les moins avancés	8,3	8,1	14,8	4,6	4,7	5,5	5,2	5,9	7,0	8,5	10,0

Source : Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat de l'ONU, d'après des statistiques du Fonds monétaire international (FMI), *World Economic Outlook* (avril 2006).

^a À l'exclusion des pays asiatiques nouvellement industrialisés.

^b À l'exclusion d'Israël.