



Assemblée générale

Distr. générale
27 juillet 2012
Français
Original : anglais

Soixante-septième session

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

Questions de politique macroéconomique

Système financier international et développement

Rapport du Secrétaire général**

Résumé

Le présent rapport, soumis à l'Assemblée générale en application de sa résolution 66/187, complète le rapport du Secrétaire général sur le suivi et l'application du Consensus de Monterrey et la Déclaration de Doha sur le financement du développement. Il contient un examen des tendances récentes des mouvements internationaux de capitaux officiels et privés vers les pays en développement et les efforts actuellement menés pour renforcer l'architecture financière internationale. Ce rapport met en évidence les problèmes persistants qui découlent de la crise financière et économique mondiale et de ses conséquences, en particulier dans les domaines importants de la réglementation financière, de la surveillance multilatérale, de la coordination des politiques, de la dette souveraine, du filet de sécurité financière mondial, de la régulation des mouvements de capitaux et de la réforme du fonctionnement des institutions de Bretton Woods.

* A/67/150.

** Le présent rapport a été établi en consultation avec le personnel des principales parties prenantes institutionnelles associées au processus de financement du développement. Son contenu, cependant, engage la responsabilité du seul Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies.



I. Les flux financiers internationaux des pays en développement

A. Les déséquilibres mondiaux et l'accumulation de réserves

1. Les déséquilibres extérieurs des principales puissances économiques ont considérablement diminué durant la crise économique et financière mondiale et, au cours de l'année écoulée, ils se sont semble-t-il stabilisés à environ la moitié de leurs niveaux d'avant la crise. Le déficit des opérations courantes des États-Unis a été ramené de plus de 6 % du produit intérieur brut (PIB) en 2006, chiffre record, à environ 3 % du PIB en 2011. Les excédents extérieurs courants de la Chine, de l'Allemagne, du Japon et de certains pays exportateurs de pétrole, qui sont la contrepartie du déficit des États-Unis, ont quant à eux diminué. On retiendra surtout qu'en Chine, l'appréciation de la monnaie, conjuguée à une croissance rapide de la demande intérieure, a conduit à une réduction de l'excédent extérieur courant, qui est passé d'environ 10 % du PIB en 2007 à moins de 3 % du PIB au cours de l'année écoulée. À l'avenir, les déséquilibres mondiaux devraient se stabiliser autour de leurs niveaux de 2012¹.

2. Malgré leur récente diminution, les déséquilibres mondiaux restent un sujet de préoccupation pour les responsables politiques. Par exemple, la formation de positions débitrices extérieures considérables dans les pays déficitaires, conjuguée à l'ampleur des positions créditrices des pays excédentaires, risque de conduire à une instabilité des taux de change. Une autre source de préoccupation concerne le processus d'ajustement des déséquilibres engagé par les principales puissances économiques, à savoir la réduction simultanée des déficits et des excédents, car il ne faudrait pas que ce processus entraîne des perturbations économiques ou compromette les perspectives de croissance. Les mesures d'ajustement requises devraient au contraire être de nature à stimuler la croissance et à créer des emplois dans les pays développés et en développement.

3. L'accumulation sans précédent de réserves de devises par un certain nombre de banques centrales de pays en développement explique en grande partie les déséquilibres économiques mondiaux. Au lendemain de la crise financière en Asie, et reconnaissant que même des pays bien gérés pouvaient être touchés, de nombreux pays en développement ont choisi d'accumuler des réserves de devises pour se protéger contre de futures crises. Les pays qui ont des niveaux (nets) plus élevés d'avoirs étrangers liquides sont souvent mieux à même de résister aux paniques financières et aux tarissements soudains des apports de capitaux. Une grande partie des réserves a été investie dans des bons et obligations du Trésor des États-Unis et dans d'autres titres souverains à faible rendement. Le montant des réserves de devises accumulées par les pays en développement est estimé en 2011 à plus de 7 000 milliards de dollars¹.

4. Cependant, l'accumulation des réserves des pays en développement a un coût d'opportunité élevé qui correspond à l'investissement intérieur auquel il faut renoncer, d'autant que ces réserves sont stériles. S'ils n'avaient pas augmenté leurs avoirs de réserve, ces pays auraient pu affecter leurs ressources à l'investissement

¹ *Situation et perspectives de l'économie mondiale 2012* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.12.II.C.2).

en capital physique ou humain. Le coût de l'accumulation de réserves est la différence entre le rendement de cet investissement et le faible rendement des avoirs de réserve.

5. À plus long terme, un renforcement de l'accumulation de réserves par les pays en développement risque d'aggraver les déséquilibres mondiaux et impliquerait un accroissement du déficit extérieur courant dans un ou plusieurs pays émetteurs d'instruments de réserve. Le Fonds monétaire international (FMI) a établi de nouveaux paramètres pour déterminer quel est le niveau adéquat de réserves, qui tiennent compte des importations et de la dette extérieure mais aussi d'autres facteurs de nature à réduire les réserves. Il a été proposé de créer un nouveau système de réserve mondial qui permettrait de mieux centraliser les réserves aux niveaux régional et international et qui ne reposerait pas sur une seule monnaie nationale, ni même sur plusieurs. On pourrait pour ce faire recourir aux droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI. L'idée d'élargir le panier de monnaies composant le DTS est à l'étude et pourrait à terme conduire à une acceptation plus large de cet instrument et aider à renforcer son rôle d'avoir de réserve international.

6. L'accumulation de réserves par les pays en développement entraîne un transfert de ressources financières de ceux-ci vers les pays développés. D'après les estimations, le groupe des pays en développement aurait opéré un transfert net d'environ 826,6 milliards de dollars vers les pays développés en 2011. Bien qu'il n'atteigne pas le record de 891,6 milliards de dollars de 2008, le volume des transferts de ressources net a repris depuis deux ans sa tendance habituelle à l'expansion, après une chute brutale en 2009 durant la crise économique mondiale. La plupart des transferts provenant des pays en développement ont pour origine des pays de la tranche supérieure du groupe à revenu intermédiaire, où les sorties nettes ont augmenté de 85 milliards de dollars pour se chiffrer à 580 milliards de dollars en 2011. En revanche, le niveau des transferts nets en provenance des autres pays en développement est resté positif mais faible¹.

B. Les mouvements de capitaux privés vers les pays en développement

7. Après une solide reprise au lendemain de la crise financière et économique mondiale, les flux nets de capitaux privés vers les pays en développement ont ralenti durant le second semestre de 2011. D'après les estimations, ils sont passés d'environ 447 milliards de dollars en 2010 à quelque 438 milliards de dollars en 2011². Ce ralentissement s'explique par l'inquiétude croissante des investisseurs de portefeuille quant à la viabilité des finances publiques en Europe, ce qui a donné lieu à une fuite généralisée de capitaux à la recherche de lieux sûrs. Les premiers mois de 2012 auraient, semble-t-il, été marqués par un retour à la stabilité, l'aversion des investisseurs pour le risque ayant diminué devant l'amélioration des perspectives de la zone euro et de l'économie mondiale dans son ensemble. En ce qui concerne les flux de capitaux privés vers les pays en développement, les perspectives pour les prochains mois sont nuancées : d'un côté, le renforcement des paramètres économiques fondamentaux dans les économies émergentes conjuguée à la persistance des problèmes économiques dans de nombreux pays développés

² FMI, *World economic outlook database*, éd. d'avril 2012. Disponible en anglais à l'adresse suivante : imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx.

devrait être de nature à attirer les investisseurs; de l'autre, cependant, on constate des signes de ralentissement économique dans certaines des principales économies émergentes qui, compte tenu du regain d'inquiétude concernant l'économie mondiale, pourrait entraîner une nette aggravation de l'aversion pour le risque sur les marchés financiers internationaux, et donner lieu à de nouvelles fluctuations importantes des mouvements de capitaux privés.

8. Bien que les investissements de portefeuille vers les pays en développement aient repris cette année, l'éventualité d'un nouveau ralentissement est une source de préoccupation. Tant les mouvements de capitaux propres que les flux obligataires pourraient se ressentir de l'évolution de l'économie mondiale. En outre, certains pays en développement risquent d'être particulièrement vulnérables face à la mauvaise disposition du marché, due à diverses préoccupations suscitées notamment par le ralentissement des taux de croissance, les lourds déficits budgétaires et extérieurs et, dans certains cas, l'instabilité politique. À l'avenir, une nouvelle intensification des mouvements de capitaux à court terme vers les pays en développement, entraînée par les politiques monétaires expansionnistes des économies avancées, pourrait aussi causer des problèmes en créant de nouvelles vulnérabilités et en prédisposant davantage ces économies aux fuites soudaines de capitaux étrangers. L'intensification précédente des mouvements de capitaux, qui a eu lieu de 2009 à 2011, aurait fait augmenter dans les marchés émergents la quantité des capitaux spéculatifs qui risquent de s'enfuir soudainement. En outre, l'importance des apports de capitaux sur les marchés des titres de dettes des sociétés au cours des dernières années s'est accompagnée d'une augmentation rapide du crédit privé dans certains pays en développement, les prédisposant davantage à un désendettement rapide ou à un tarissement soudain des apports de capitaux³.

9. Dans l'ensemble, les prêts consentis aux pays en développement par les banques commerciales sont restés en deçà des niveaux antérieurs à la crise, les principaux bailleurs de fonds internationaux ayant continué d'être aux prises avec des problèmes financiers. Des chiffres récents de la Banque des règlements internationaux font état d'une diminution, au second semestre de 2011, du volume des créances sur les économies émergentes détenues par des banques situées à l'étranger⁴. Ce n'est que la deuxième diminution de ce type en presque trois ans. Elle pourrait traduire une réduction par les banques commerciales de leurs positions sur fonds empruntés, qui se poursuivra probablement dans l'avenir proche. Cela pourrait modérer l'offre de crédit aux pays en développement ou en transition, et ce sont surtout les économies émergentes d'Europe et d'Asie centrale, qui sont le plus directement dépendantes des banques européennes en difficulté, qui devraient en ressentir les effets⁵. Le désendettement pourrait néanmoins devenir chaotique et conduire à une grande réduction des crédits accordés par ces établissements, qui concernerait alors un plus vaste ensemble de pays en développement. Cela risquerait par conséquent d'entraîner d'importantes sorties de capitaux des pays émergents, menaçant la stabilité de leur monnaie et des marchés de capitaux.

³ FMI, *Global Financial Stability Report: The Quest for Lasting Stability* (Washington, service des publications du FMI, 2012).

⁴ Banque des règlements internationaux, *Quarterly Review*, juin 2012. Disponible en anglais à l'adresse suivante : http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1206.htm.

⁵ Banque mondiale, *Perspectives économiques mondiales : incertitudes et vulnérabilités*, vol. 4 (janvier 2012).

10. L'investissement étranger direct demeure un élément majeur des mouvements de capitaux privés vers les pays en développement et, selon les estimations, il s'est chiffré à plus de 376 milliards de dollars en 2011². Les flux d'investissement étranger direct se concentrent dans quelques pays en développement, même si une diversification se fait jour. On constate en outre des différences importantes entre les régions. La grande majorité des investissements étrangers directs dans les pays en développement continue d'aller vers l'Asie et l'Amérique latine, tandis que les flux vers l'Afrique restent limités, même s'ils sont plus importants qu'il y a une dizaine d'années.

11. Bien que l'investissement étranger direct dans les pays en développement ait été plus stable et assorti d'horizons à plus long terme que les autres types d'apports de capitaux privés, certains experts affirment que l'évolution de ses composantes risque de le rendre plus instable⁶. Les composantes de l'investissement étranger direct sont les flux d'investissement en capital, les bénéfices réinvestis et les prêts intragroupes. En général, l'investissement en capital est la composante la plus stable, tandis que les prêts intragroupes sont l'élément le plus variable et dépendent des décisions de la société mère de financer le développement ou les dépenses courantes de ses sociétés affiliées à l'étranger. Lorsque les prêts intragroupes représentent une partie importante de l'investissement étranger direct, la société mère peut demander le remboursement de la dette à bref délai. On a fait valoir qu'un récent changement dans la composition de l'investissement étranger direct, caractérisé par une diminution de la part relative des apports en capital au profit des prêts intragroupes, facilitait les mouvements de capitaux entre pays hôtes et pays d'origine. En outre, la proportion d'investissements étrangers directs à court terme et instables a augmenté, et l'expansion de l'investissement direct, ces dernières années, en partie a servi à réaliser des gains à court terme. Certains des fonds intragroupes provenant de la société mère sont investis à des fins de spéculation et peuvent être rapidement liquidés.

C. Aide publique au développement

12. En 2011, les membres du Comité d'aide au développement de l'OCDE ont fourni, en valeur nette, 133,5 milliards de dollars au titre de l'aide publique au développement, soit 0,31 % de leur revenu national brut global. Cela représente une baisse de 2,7 % par rapport à 2010 et c'est la première contraction de l'aide publique au développement depuis 1997 (si l'on ne tient pas compte des années d'allègement exceptionnel de la dette), lorsqu'elle avait diminué de 6 %. La part du montant total net, affectée aux grands projets et programmes bilatéraux (hormis les dons accordés au titre de l'allègement de la dette et l'aide humanitaire) a baissé de 4,5 % en valeur réelle⁷. À l'avenir, les récessions prolongées dans plusieurs pays donateurs membres du Comité risquent de grever davantage les budgets de l'aide et d'augmenter la pression exercée sur les autres donateurs⁸.

⁶ Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Rapport sur l'investissement dans le monde 2011, Modes de production internationale sans participation au capital et développement* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.11.II.D.2).

⁷ Comité d'aide au développement de l'OCDE, « Statistiques de l'aide ». Disponible en anglais à l'adresse suivante : oecd.org/dac/aidstatistics.

⁸ Comité d'aide au développement de l'OCDE, « Outlook on aid: preliminary findings from the OECD-DAC survey on donors's forward spending plans 2012-2015 ». Disponible en anglais à l'adresse suivante : <http://www.oecd.org/development/aideffectiveness/50056866.pdf>.

13. En 2011, les principaux donateurs ont été l'Allemagne, les États-Unis d'Amérique, la France, le Japon et le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord. Le Danemark, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Norvège et la Suède ont continué de consacrer plus de 0,7 % de leur revenu national brut à l'aide publique au développement, dépassant ainsi l'objectif fixé par l'ONU. Les pays qui ont réalisé la plus forte augmentation, en valeur réelle, de l'aide publique au développement sont l'Italie, la Nouvelle-Zélande, la Suède et la Suisse. À l'opposé, l'aide publique au développement a diminué dans 16 des 23 pays membres du Comité, essentiellement en raison des contraintes budgétaires liées à la crise actuelle. Les plus fortes réductions ont eu lieu en Autriche, en Belgique, en Espagne, en Grèce et au Japon. La détermination et la volonté politique manifestées par certains pays ont contribué à atténuer cette tendance. Sept pays – l'Allemagne, l'Australie, l'Italie, la Nouvelle-Zélande, la République de Corée, la Suède et la Suisse – ont augmenté leur aide publique au développement en 2011. Le Royaume-Uni devrait quant à lui atteindre l'objectif de 0,7 % de son revenu national brut d'ici à 2013.

14. Bien que l'aide bilatérale à l'Afrique subsaharienne ait été de 28 milliards de dollars en 2011, ce qui représente une contraction de 0,9 % en valeur réelle par rapport à 2010, l'aide apportée au continent africain a augmenté de 0,9 % pour se chiffrer à 31,4 milliards de dollars, les donateurs ayant augmenté le montant de l'aide fournie à l'Afrique du Nord à la suite des bouleversements politiques survenus dans la région. Les flux bilatéraux nets d'aide publique au développement vers les pays les moins avancés ont baissé de 8,9 % en valeur réelle et sont tombés à 27,7 milliards de dollars en 2011. L'aide a donc encore reculé au regard de l'objectif convenu au niveau international d'atteindre 0,15 à 0,20 % du revenu national brut des donateurs. Les 10 principaux bénéficiaires de l'aide publique au développement sont l'Afghanistan (6 374 millions de dollars), l'Éthiopie (3 529 millions de dollars), la République démocratique du Congo (3 413 millions de dollars), Haïti (3 076 millions de dollars), le Pakistan (3 021 millions de dollars), la République-Unie de Tanzanie (2 961 millions de dollars), le Viet Nam (2 945 millions de dollars), l'Inde (2 807 millions de dollars), le territoire palestinien occupé (2 519 millions de dollars) et l'Iraq (2 192 millions de dollars)⁹.

15. Les flux d'aide restent imprévisibles et instables, comme le montre leur diminution inattendue en 2011. Par ailleurs, l'aide publique au développement fournie par l'intermédiaire d'organismes multilatéraux n'est pas reçue immédiatement. L'aide programmable par pays est un indicateur utile de l'aide effectivement reçue par les pays en développement. En 2011, elle s'élevait, selon des estimations provisoires, à 93,1 milliards de dollars, ce qui représente une diminution de 2,4 % par rapport à 2010. Cette diminution touche surtout les pays d'Amérique centrale ainsi que quelques grands bénéficiaires de l'aide en Asie du Sud-Est (notamment l'Indonésie et les Philippines). D'après les estimations, l'aide programmable par pays augmentera de 6 % en 2012, mais surtout à cause d'augmentations attendues des décaissements de prêts à des conditions libérales effectués par les organismes multilatéraux par suite des reconstitutions de capital précédemment réalisées (2009-2011). De 2013 à 2015, l'aide programmable par pays devrait stagner, conséquence tardive de la crise économique mondiale.

⁹ Comité d'aide au développement de l'OCDE, « Development aid at a glance, Statistics by region: Developing countries, 2012 edition ». Disponible en anglais à l'adresse suivante : <http://www.oecd.org/development/aidstatistics/42139479.pdf>.

16. D'autres sources de financement du développement, y compris l'aide publique provenant de pays non membres du Comité d'aide au développement, d'initiatives philanthropiques privées et de mécanismes novateurs, continuent de se développer. Les dons émanant de pays non membres du Comité d'aide au développement et portés à la connaissance de l'OCDE ont atteint 7,2 milliards de dollars en 2010. Le principal donateur est l'Arabie saoudite, qui a fourni à elle seule presque la moitié de ce total. D'après les estimations, l'aide privée a représenté 56 milliards de dollars en 2010. Les modes de financement novateurs du développement présentent les caractéristiques suivantes : participation du secteur public; coopération internationale et transfert de ressources aux pays en développement; innovation en ce qui concerne le type de ressources, la façon dont ces ressources sont collectées, ou les structures de gouvernance; et additionalité des ressources mobilisées par rapport à l'aide publique au développement. On estime que, depuis 2002, grâce à ces mécanismes, 5,8 milliards de dollars ont été mobilisés pour le financement des programmes dans le domaine de la santé et 2,6 milliards pour les programmes liés aux changements climatiques et à la protection de l'environnement. En général, les mécanismes novateurs de financement du développement répondent à des objectifs précis et visent par exemple à faciliter le décaissement en début de programme d'une grande partie des ressources au titre de l'APD, à atténuer les risques ou à encourager la commercialisation de nouveaux vaccins¹⁰.

II. Renforcement de l'architecture financière internationale

A. Réforme de la réglementation financière

17. La communauté internationale poursuit l'exécution du programme de réforme qui a été établi pour pallier les lacunes de la réglementation et de la surveillance financières révélées par la crise financière mondiale. L'objectif global de cette entreprise de réforme est d'accroître la résistance, la transparence et le niveau de fonds propres du système financier international. Outre les mesures prises aux niveaux national et régional dans des pays dotés d'importants secteurs financiers¹¹, les objectifs principaux au niveau international sont l'application du cadre réglementaire international du secteur bancaire (Bâle III), le renforcement de la réglementation des grandes institutions financières et l'extension du cadre réglementaire au système bancaire parallèle et aux marchés de produits dérivés de gré à gré.

18. Le dispositif de Bâle III de réglementation des capitaux et liquidités des banques, introduit en décembre 2010, prévoit des règles en matière de fonds propres plus rigoureuses, une meilleure prise en compte du risque, une meilleure qualité des capitaux et des réserves de liquidités plus importantes. En outre, l'accord mêle des

¹⁰ Voir le rapport du Secrétaire général sur les mécanismes innovants de financement du développement (A/66/334) et le document intitulé *Étude sur la situation économique et sociale, 2012 : À la recherche de nouveaux modes de financement du développement* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.12.II.C.1).

¹¹ Parmi les exemples, on peut citer la loi Dodd-Frank (*Wall Street Reform and Consumer Protection Act*) adoptée aux États-Unis et les initiatives de réforme de la réglementation prises par l'Union européenne.

éléments microprudentiels et macroprudentiels pour écarter à la fois les risques institutionnels et systémiques. Les normes de Bâle III sont censées être introduites progressivement d'ici à 2019. D'après le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, en mars 2012, tous ses membres, au nombre de 27, procédaient à l'intégration dans leur droit interne des règles énoncées dans l'accord ou prévoyaient de le faire¹². En outre, de nombreux pays qui ne sont pas membres du Comité prévoient de mettre en œuvre le dispositif.

19. Cependant, il a été suggéré que les changements que l'on envisage d'apporter dans le cadre de Bâle III risquent d'être trop timides pour renforcer de façon suffisante la capacité de résistance des institutions financières aux chocs systémiques. Certaines évaluations révèlent que le niveau de fonds propres prescrit devrait être nettement plus élevé que celui stipulé dans Bâle III¹. Certes, plusieurs pays ont imposé aux grandes banques placées sous leur juridiction un niveau de fonds propres supérieur à ce dernier. Des marchés émergents et des pays en développement se sont également déclarés préoccupés par la complexité du dispositif, qui limiterait leur capacité de mettre en œuvre la nouvelle réglementation, de surveiller cette mise en œuvre et d'en gérer les éventuelles conséquences imprévues pour leurs systèmes financiers¹³.

20. Bien que des modifications aient été apportées au dispositif de Bâle III¹⁴, celui-ci continue de susciter des préoccupations liées aux implications des nouvelles normes régissant le financement des transactions commerciales. En effet, le dispositif pourrait faire augmenter les besoins en fonds propres des banques ainsi que d'autres besoins au titre des mécanismes de financement du commerce, comme les lettres de crédit, et par là peser de façon sensible sur la disponibilité et le coût de ce type d'instruments. Il faut absolument éviter ce type de conséquences néfastes lors du processus d'élaboration et de calibrage des nouvelles normes et poursuivre le dialogue avec l'ensemble des parties prenantes, afin notamment de permettre aux pays en développement de participer au commerce international.

21. Il est établi que les grandes institutions financières ont propagé les risques systémiques pendant la crise financière mondiale¹⁵. Les dirigeants du G-20 se sont donc entendus sur le fait qu'il fallait renforcer la surveillance et la réglementation des institutions financières systématiquement importantes, notamment celles qui jouent un rôle mondial. L'action internationale menée en la matière vise essentiellement à réduire autant que possible les conséquences néfastes que la détresse ou la faillite de ces institutions pourrait avoir pour le secteur financier et l'économie en général. En novembre 2011, le Conseil de la stabilité financière, en coopération avec le Comité de Bâle, a dressé une liste initiale regroupant 29 institutions financières systématiquement importantes au niveau mondial.

¹² Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Rapport intérimaire sur la mise en œuvre de Bâle III* (Bâle, Banque des règlements internationaux, 2012).

¹³ Conseil de la stabilité financière, « Identifying the effects of regulatory reforms on emerging market and developing economies: a review of potential unintended consequences » (« Identifier l'impact des réformes réglementaires sur les marchés émergents et les pays en développement »), 19 juin 2012. Disponible en anglais à l'adresse suivante : www.financialstabilityboard.org/publications/r_120619e.pdf.

¹⁴ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Traitement du financement du commerce dans le cadre du dispositif de Bâle sur les fonds propres* (Bâle, Banque des règlements internationaux, 2011).

¹⁵ CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement 2011, Économie mondiale et les défis d'après la crise* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.11.II.D.3).

22. Le Conseil de la stabilité financière a élaboré un ensemble de mesures relatives aux institutions financières systémiquement importantes¹⁶, dont l'une des idées clefs est que ces dernières devraient avoir une capacité d'absorption des pertes allant au-delà des normes générales prescrites par l'accord de Bâle III. Les mesures préconisées par le Conseil visent par ailleurs à instaurer une surveillance plus étroite et plus efficace de toutes ces institutions. Si ces mesures constituent un progrès important vers la maîtrise des risques liés aux grandes institutions financières, d'aucuns estiment que ces risques ne sont toujours pas pris en compte de façon adéquate dans le cadre actuel¹⁷. Il a également été avancé que le système financier reste fortement concentré et qu'il faudrait procéder à une restructuration des grandes institutions financières, ce qui passe par la mise en place d'une politique antitrust.

23. On s'efforce actuellement de renforcer la surveillance et la réglementation du secteur bancaire parallèle (c'est-à-dire les institutions d'intermédiation du crédit existant en dehors du système bancaire au sens strict, telles que les fonds monétaires et autres types de fonds). Si ces entités peuvent fournir des sources de financement parallèles, fondées sur le marché, elles sont également un facteur de risques pour le système financier. En octobre 2011, le Conseil de la stabilité financière a publié un ensemble de principes à appliquer pour la surveillance du système bancaire parallèle¹⁸, dans lequel il définit à l'intention des autorités compétentes un processus d'évaluation de la nature et de l'impact potentiel du crédit non bancaire sur le système financier. En outre, le Conseil a intensifié la surveillance des activités du secteur bancaire parallèle et s'apprête à formuler en 2012 des recommandations visant à renforcer la réglementation dans un certain nombre de domaines.

24. On estime que la forte expansion des produits dérivés négociés de gré à gré, qui sont un groupe d'instruments financiers innovants échangés en dehors des bourses des valeurs mobilières, a eu un effet déstabilisant pendant la crise financière internationale. Leur montant théorique a presque été multiplié par six au cours des 10 dernières années et s'élevait à 649 000 milliards de dollars en décembre 2011, ce qui correspond à environ 10 fois le produit intérieur brut mondial¹⁹. Les instances internationales chargées d'établir la réglementation et de fixer les normes ont intensifié leurs activités pour améliorer la réglementation et la transparence des

¹⁶ Conseil de la stabilité financière, « Policy measures to address systemically important financial institutions » (« Mesures politiques relatives aux institutions financières systémiquement importantes »), 4 novembre 2011. Disponible en anglais à l'adresse suivante : www.financialstabilityboard.org/publications/r_11110466.pdf.

¹⁷ « Situation et perspectives de l'économie mondiale à la mi-2012 » (E/2012/72).

¹⁸ Conseil de la stabilité financière, « Shadow banking: strengthening oversight and regulation » (« Secteur bancaire parallèle : renforcer la surveillance et la réglementation »), 27 octobre 2011. Disponible en anglais à l'adresse suivante : www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf.

¹⁹ Banque des règlements internationaux, « Semiannual OTC derivatives statistics at end-December 2011 » (« Statistiques semi-annuelles des dérivés de gré à gré à la fin décembre 2011 »), disponible en anglais à l'adresse suivante : bis.org/statistics/derstats.htm; Banque mondiale, « World development indicators » (« Indicateurs du développement dans le monde »), disponible en anglais à l'adresse suivante : <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>.

marchés de gré à gré de produits dérivés, notamment en imposant des règles relatives à la notification et à la compensation des opérations²⁰.

25. Les autres mesures de réglementation à l'étude portent sur les normes comptables, les rémunérations²¹, l'infrastructure des marchés financiers, les lacunes existant dans les données et la protection financière des consommateurs.

26. Malgré quelques progrès, seuls les pays développés et quelques grands pays émergents sont officiellement représentés au sein des organismes internationaux de réglementation financière tels que la Banque des règlements internationaux, le Comité de Bâle et le Conseil de la stabilité financière. Il faudrait revoir la structure de gouvernance de ces organismes afin de mieux intégrer les pays en développement et ceux qui sont dotés de secteurs financiers moins importants.

27. Pour que la réforme du système de réglementation financière internationale soit un succès, il faut que la mise en œuvre des mesures soit rapide, complète et cohérente au niveau mondial. L'établissement du cadre du Conseil de la stabilité financière destiné à surveiller l'application des réformes de la réglementation est dès lors un bon début. Cependant, les travaux sont encore en cours et des détails supplémentaires restent à mettre au point dans plusieurs domaines. En outre, d'importantes difficultés d'application demeurent pour ce qui est d'éviter les arbitrages entre réglementations et de mettre tous les acteurs mondiaux sur un pied d'égalité eu égard à la réglementation. Dans ce contexte, il est crucial que les instances nationales de réglementation coordonnent mieux leur travail. Par ailleurs, le fait que la plupart des modifications de la réglementation sont introduites sur une période longue est perçu comme une faiblesse du processus de réforme.

B. Surveillance multilatérale et coordination des politiques

28. L'action visant à renforcer les moyens dont dispose la surveillance multilatérale pour identifier de façon rapide et complète les risques qui menacent la stabilité financière et économique mondiale s'est poursuivie. Une des grandes priorités à cet égard est de s'intéresser de près aux phénomènes transnationaux et intersectoriels, ce qui implique de mieux évaluer l'impact que peuvent avoir sur d'autres pays et régions les politiques menées et les chocs enregistrés par les principales puissances économiques, et de prêter davantage attention aux interactions entre le secteur financier et l'économie réelle. Les défaillances dans ces domaines ont été imputées à des lacunes de la surveillance exercée par le Fonds monétaire international (FMI) dans les mois qui ont précédé la crise financière et économique mondiale.

29. Le FMI a pris un certain nombre de mesures destinées à améliorer la qualité et la portée de ses activités de surveillance. En 2011, il a pour la première fois établi des rapports sur les répercussions et les effets d'entraînement des politiques menées

²⁰ Voir la déclaration de Jaime Caruana, Directeur général de la Banque des règlements internationaux, à la Banque asiatique de développement « Building a resilient financial system » (« Bâtir un système financier résilient »), Forum du secteur financier, Manille, 7 février 2012. Disponible en anglais à l'adresse suivante : bis.org/speeches/sp120208.pdf.

²¹ Krishnan Sharma, « Financial sector compensation and excess risk-taking: a consideration of the issues and policy lessons » (« Rémunération et prise de risque abusive dans le secteur financier : réflexion sur les problèmes et les leçons politiques »), Département des affaires économiques et sociales, document de travail n° 115, avril 2012.

par les cinq plus grandes puissances économiques mondiales (Chine, États-Unis, Japon, Royaume-Uni et zone euro), pour mieux mettre en évidence les interconnexions existant entre les différentes économies mondiales. Le FMI a analysé dans ces rapports l'impact des politiques économiques menées par ces grandes puissances sur leurs partenaires économiques. Les principaux résultats de ces travaux ont été présentés dans un rapport de synthèse sur les effets de contagion, qui a mis en évidence le rôle important joué par les canaux financiers dans la propagation des chocs mondiaux et, partant, les effets bénéfiques des politiques visant à gérer les difficultés financières²². De plus, le FMI coopère étroitement avec le G-20 dans le cadre du processus d'évaluation mutuelle, pour savoir si leurs politiques favorisent une croissance mondiale équilibrée et durable. En outre, le FMI s'emploie à approfondir les mesures de réforme et à élargir le champ de ses activités de surveillance, notamment en introduisant une composante multilatérale dans la surveillance bilatérale et en portant une plus grande attention encore aux effets de contagion entre pays, aux évaluations des risques, et aux risques menaçant la stabilité financière et externe, comme préconisé dans l'examen triennal de la surveillance de 2011 et dans le plan d'action connexe de la Directrice générale du Fonds. À sa réunion d'avril 2012, le Comité monétaire et financier international a convenu que le système actuel de surveillance devait être sensiblement amélioré²³.

30. Le FMI surveille les risques liés aux secteurs financiers qui menacent la stabilité mondiale; cette activité de surveillance a été renforcée par la décision de rendre obligatoire une évaluation de la stabilité financière tous les cinq ans, dans le cadre de la surveillance exercée sur les 25 économies comptant un secteur financier systématiquement important. Dans le cadre de la version modernisée du Programme d'évaluation du secteur financier mené par le FMI et la Banque mondiale, plusieurs secteurs financiers systématiquement importants doivent être soumis à une évaluation en 2012²⁴. En outre, le resserrement de la collaboration entre le FMI et d'autres institutions compétentes dans le domaine de la surveillance du secteur financier, comme le Conseil de la stabilité financière, la Banque des règlements internationaux et divers organes de réglementation du secteur financier continue d'être un objectif prioritaire.

31. Pour que la surveillance soit efficace, il faut non seulement s'intéresser de plus près aux phénomènes d'interdépendance et aux risques systémiques, mais aussi établir une procédure adéquate permettant d'assurer le suivi des risques répertoriés. Le FMI a amélioré le suivi des recommandations issues de la surveillance, mais il faut en outre continuer à étudier des moyens de mieux faire respecter l'engagement pris au niveau international de tenir compte des conséquences des politiques suivies au niveau national pour la stabilité mondiale. Il pourrait s'agir, par exemple, d'instaurer des consultations obligatoires, de mettre en place un système de primes

²² Fonds monétaire international, « Consolidated spillover report: implications from the analysis of the Systemic-5 » (« Rapport de contagion consolidé : analyse des répercussions des politiques des cinq puissances d'importance systémique »), juillet 2011. Disponible en anglais à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/071111.pdf>.

²³ Comité monétaire et financier international, « Communiqué de la vingt-cinquième réunion du Comité monétaire et financier international du Conseil des gouverneurs du Fonds monétaire international (CMFI) », 21 avril 2012. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/french/np/sec/pr/2012/pr12145f.htm>.

²⁴ Fonds monétaire international, « Plusieurs grands secteurs financiers seront examinés par le FMI en 2012 », *Bulletin du FMI*, 13 janvier 2012. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/survey/so/2012/pol011312af.pdf>.

et de sanctions en cas de non-respect des politiques ayant fait l'objet d'un accord international²⁵. Il a également été souligné, notamment par les pays en développement, que l'efficacité de la surveillance dépend de la qualité et de l'impartialité des analyses et recommandations formulées.

32. Pour préserver la stabilité financière mondiale, il est crucial de coordonner les politiques financières et économiques au niveau international. À la suite de la crise, une des grandes priorités du G-20 a été d'élaborer un cadre de coordination des politiques économiques. Au sommet de Cannes (France) en novembre 2011, les dirigeants du Groupe ont adopté le Plan d'action de Cannes pour la croissance et l'emploi, qui vise à remédier aux fragilités à court terme du système financier et à renforcer les fondements de la croissance à moyen terme, en assainissant les finances publiques et en relançant la consommation nationale dans les pays affichant des comptes largement excédentaires afin de faire progresser le rééquilibrage mondial. En s'appuyant sur ce processus, les dirigeants du G-20, lors du sommet de Los Cabos (Mexique) de juin 2012, ont également adopté le Plan d'action de Los Cabos pour la croissance et l'emploi. Toutefois, certains estiment que l'action collective n'est pas assez complète et qu'elle se limite à un agrégat de mesures que les pays élaborent à leur convenance. Il faudrait redonner de l'élan à l'action concertée et renforcer la coopération internationale et la coordination pour faire face aux difficultés financières et économiques pressantes (voir E/2012/72).

33. De nombreux États Membres de l'ONU, en particulier les petits États, sont encore tenus à l'écart du processus du G-20, bien que les décisions prises au sein de ce groupe informel influent sur leurs économies. Il serait donc bon de mener des discussions en vue d'instaurer un cadre de gouvernance économique mondiale plus solide et moins exclusif (voir A/66/506). L'ONU, qui s'intéresse à la relation entre la gouvernance économique mondiale et le développement, joue à cet égard un rôle central qui a été souligné.

C. Les crises de la dette souveraine dans les pays développés

34. Nombreuses sont les parties prenantes à qui l'augmentation tendancielle de la dette souveraine apparaît insoutenable. La dette publique moyenne des pays développés a déjà dépassé 100 % du produit intérieur brut, et plusieurs de ces pays ont vu leur note être dégradée par les agences de notation. Plusieurs mesures ont été prises, aux niveaux national et régional, pour réduire la dette publique, avec des résultats inégaux. Dans la zone euro, on prévoit des mesures d'austérité destinées à réduire les déficits budgétaires, mais les déficits d'autres grands pays développés vont sans doute se creuser encore plus. L'efficacité des mesures d'austérité est par ailleurs limitée par l'interdépendance entre la croissance économique et les dettes publiques. Prises de façon prématurée, les mesures d'austérité risquent de ralentir la croissance économique au point d'entraîner l'alourdissement de la dette publique.

35. Les autres politiques suivies pour atténuer les conséquences néfastes des crises de la dette souveraine comprennent des mesures destinées à réduire les coûts des

²⁵ Jack T. Boorman et André Icard, « Palais Royal Initiative – reform of the international monetary system: a cooperative approach for the twenty first century (« Initiative du Palais Royal : la réforme du système monétaire international : une approche coopérative pour le XXI^e siècle »), in *Reform of the international monetary system: The Palais Royal Initiative*, Boorman et Icard éd. (Washington, Emerging Markets Forum, 2011).

emprunts souverains, à stimuler la demande de crédit de la part des sociétés et des consommateurs et à fournir des fonds de secours plus importants en temps de crise. À cet égard, les grandes puissances économiques ont eu recours à l'expansion monétaire et ont fait acheter par leurs banques centrales de grandes quantités d'obligations souveraines. Dans la zone euro, la Banque centrale européenne a lancé deux opérations de refinancement à long terme depuis décembre 2011, ce qui a permis aux banques commerciales de bénéficier de prêts à trois ans assortis d'un taux d'intérêt de 1 %. Le Conseil européen a en outre introduit le Mécanisme européen de stabilité, qui dote la zone euro d'un fonds de secours de 500 milliards d'euros (soit environ 628 milliards de dollars). Au sommet de juin 2012, les dirigeants de la zone euro sont convenus de faire fonctionner le Mécanisme de façon plus souple, en prévoyant notamment la possibilité de recapitaliser directement les banques. En outre, le Pacte budgétaire, récemment adopté, permettra à la Cour de justice européenne d'infliger des amendes aux pays membres qui ne respectent pas les règles budgétaires de l'Union européenne. Au niveau international, de nombreuses mesures d'aide ont été complétées par des facilités offertes par le FMI. Les résultats sont inégaux. Par exemple, si les opérations de refinancement à long terme ont permis d'accroître la demande de titres de dette souveraine et de réduire les coûts des emprunts souverains dans certaines économies où ils avaient atteint des niveaux critiques, les liquidités supplémentaires mises sur le marché ne sont pas encore accessibles aux entreprises et aux consommateurs et demeurent largement au sein du système financier.

36. La stabilité financière internationale est menacée, dans un contexte caractérisé par la persistance des problèmes de la dette souveraine dans certains pays et par l'incertitude qui entoure leur résolution. Le recours, à cet effet, aux ressources du secteur public comporte des limites et il risque de surcroît d'entraîner une mauvaise appréciation du risque. Il pourrait être nécessaire de mettre au point une stratégie fondée sur un ensemble de dispositions, législatives ou réglementaires, visant à la fois à permettre la restructuration rapide de la dette souveraine et à éclaircir les règles auxquelles cette restructuration doit obéir. Il serait bon que la communauté internationale continue d'examiner les moyens envisageables pour renforcer l'efficacité du processus de restructuration de la dette et, partant, pour accroître l'efficacité des marchés de capitaux mondiaux et réduire les pertes essuyées par les créanciers, les emprunteurs souverains et les autres acteurs aux prises avec l'incertitude qui entoure les graves crises de la dette²⁶.

37. La crise financière et économique mondiale, à laquelle a fait suite la crise des dettes souveraines des pays de la zone euro, a ébranlé la confiance dont jouissaient les agences de notation. Des préoccupations se sont manifestées quant à l'éventualité que ces agences exercent en temps de crise une action procyclique supplémentaire déclassant rapidement ou prématurément des instruments jusqu'alors considérés comme des investissements sans risque. Ces déclassements peuvent de surcroît avoir des effets d'entraînement et causer une augmentation des coûts des emprunts même pour les emprunteurs dont la note n'a pas changé. On pense que les causes profondes de l'incapacité des agences de notation à évaluer de façon précise la solvabilité de certains emprunteurs sont l'existence de conflits d'intérêts, l'absence de concurrence et des problèmes méthodologiques. Il peut y

²⁶ Voir Département des affaires économiques et sociales, « Compte rendu de la réunion du Groupe d'experts sur la restructuration de la dette souveraine », 18 mai 2012. Disponible en anglais à l'adresse suivante : un.org/esa/ffd/msc/2012Egm_debt/index.htm.

avoir un conflit d'intérêts dans la mesure où c'est l'emprunteur et non l'investisseur qui paie pour la notation. Cette disposition contractuelle incite l'agence de notation à accorder la meilleure note possible afin de maintenir la relation d'affaires. Parmi les solutions proposées, il y a celle de faire de nouveau payer la notation par l'investisseur ou de soumettre les agences de notation à un contrôle et de publier régulièrement leurs résultats.

38. L'autre critique faite à ce système est que le nombre réduit d'agences de notation empêche une concurrence saine qui inciterait à apporter d'importantes innovations aux méthodes de notation. Cependant, si la difficulté liée aux possibles conflits d'intérêt persiste, une augmentation du nombre d'agences de notation risquerait tout simplement de conduire à un nivellement par le bas, avec des notes plus favorables et moins fiables. Certes, la question de la stimulation et de la concurrence semble très importante; mais ce sont aussi les défauts méthodologiques, notamment en ce qui concerne la notation des dettes souveraines, qui doivent faire l'objet d'un débat public. Aux États-Unis, l'une des mesures prises à cet égard a été la loi de réforme des agences de notation de 2006; au niveau international, l'Organisation internationale des commissions de valeurs a publié son Code déontologique. Dans l'Union européenne, l'Autorité européenne des marchés financiers a récemment établi des normes techniques réglementaires auxquelles doivent se conformer les agences de notation, l'objectif étant d'assurer une parfaite égalité, la transparence et une bonne protection des investisseurs de l'ensemble de l'Union et de concourir à l'instauration d'un règlement unique pour les services financiers²⁷. D'autres mesures proposées consisteraient notamment à obliger les agences de notation à demander une autorisation avant d'introduire de nouvelles méthodes de notation. S'il faut en effet plus de transparence, il importe aussi, cependant, que ce type de contraintes ne dissuade pas les agences de notation de repenser les vieilles méthodes pour adopter des démarches plus diversifiées.

D. Filet de sécurité financière mondial

39. Face à la persistance de l'instabilité financière, des mesures ont été prises pour renforcer le filet de sécurité financière mondial. La capacité multilatérale de fournir des liquidités en période de crise systémique est essentielle pour sauvegarder la stabilité financière mondiale. En outre, s'il existe un filet de sécurité financière mondial fiable, les pays sont moins incités à accumuler des réserves en vue de surmonter les chocs défavorables.

40. En 2012, les ressources à la disposition du FMI pour la prévention et le règlement des crises ont été considérablement augmentées. Plusieurs pays se sont engagés à fournir à cette fin un montant supplémentaire de 456 milliards de dollars. Ces ressources viendront s'ajouter à l'augmentation des quotes-parts par suite de la révision générale de 2010 et au renforcement précédent des accords d'emprunt du Fonds avec les pays membres et les banques centrales. Il a été souligné que les ressources supplémentaires ne seraient pas affectées à une région particulière mais seraient accessibles à l'ensemble des membres du FMI.

²⁷ Autorité européenne des marchés financiers, « Publication des premières normes techniques réglementaires sur les agences de notation (AN) », 30 mai 2012. Disponible à cette adresse : http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_fr.htm.

41. Le FMI a continué de réformer ses facilités de trésorerie et de prêt d'urgence. En novembre 2011, la ligne de crédit préventive a été remplacée par la ligne de précaution et de liquidité, conçue pour répondre avec plus de souplesse aux besoins de liquidités des pays membres affichant des paramètres économiques fondamentaux solides mais où certaines vulnérabilités subsistent. En outre, les instruments d'aide d'urgence du Fonds ont été regroupés dans le nouvel instrument de financement rapide, qui peut être utilisé pour répondre à tout un ensemble de besoins urgents de balance des paiements.

42. Le filet de sécurité financière internationale a continué d'évoluer vers une structure multistrates comprenant des composantes mondiale, régionale et bilatérale²⁸. La taille globale du filet de sécurité collective, cependant, reste faible en comparaison des réserves accumulées par les banques centrales nationales. En outre, il n'existe toujours pas de mécanisme mondial permettant de disposer rapidement de ressources importantes et suffisantes pour stabiliser les conditions du marché en temps de crise de liquidités systémique. Pour augmenter l'efficacité des facilités de prêt en cas de crise, il faudrait donc principalement s'employer à renforcer les différentes strates du filet de sécurité financière et à améliorer la coordination et la cohérence entre les mécanismes des différents niveaux. À cet égard, il pourrait être envisagé que le FMI joue un rôle plus important dans la coordination et la gestion de l'ensemble du système.

43. Les dirigeants du Groupe des Vingt, à leur réunion au sommet tenue à Cannes en novembre 2011, ont approuvé les Principes de coopération entre le FMI et les accords financiers régionaux, dans lesquels ils ont convenu que le renforcement de la coopération entre le FMI et les dispositifs financiers régionaux serait une étape sur la voie d'une amélioration de la prévention et du règlement des crises. La capacité financière et opérationnelle des mécanismes de plusieurs régions a été renforcée, par exemple dans la zone euro ou en Asie de l'Est. En mai 2012, les membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est plus la Chine, le Japon et la République de Corée (ASEAN +3) ont décidé, dans le cadre de l'Initiative de Chiang Mai, de doubler la taille de leur fonds de réserve monétaire d'urgence, le portant à 240 milliards de dollars, et de le rendre plus facilement disponible²⁹.

44. Il est reconnu que les liquidités nécessaires pour atténuer les difficultés de financement pendant la crise financière ont pour l'essentiel été fournies par la voie d'une série d'arrangements ad hoc entre les principales banques centrales. Pour que le filet de sécurité financière mondial fonctionne et suffise à ses objectifs, l'implication des grandes banques centrales restera décisive. Il conviendrait donc de prendre en considération les appels à la création d'un dispositif de lignes de liquidités plus permanent entre les principales banques centrales. Il a été soutenu que l'existence de tels accords, même lors des périodes où leur utilisation est limitée, avait un effet stabilisateur. Il est par ailleurs jugé important de veiller à ce

²⁸ Voir, par exemple, Pradumna B. Rana, « The evolving multi-layered global financial safety net. Role of Asia », S. Rajaratnam School of International Studies Singapore Working Paper No. 238, 16 mai 2012.

²⁹ Naoyuki Shinohara, Directeur général adjoint du FMI, « Reforming international financial safety nets », déclaration à la quarante-cinquième réunion annuelle de la Banque asiatique de développement, Manille, 5 mai 2012. Ce document peut être consulté à l'adresse suivante : imf.org/external/np/speeches/2012/050512.htm.

que ces dispositions n'entraient pas la politique monétaire et les cadres opérationnels des banques centrales participantes³⁰.

E. Régulation des mouvements de capitaux

45. Durant l'accroissement de la volatilité des mouvements de capitaux privés et de leur sensibilité aux changements d'humeur des investisseurs, il est devenu de plus en plus important pour les pays de pouvoir recourir à des mesures permettant de limiter efficacement l'instabilité des flux de capitaux à court terme. On distingue en général trois catégories de mesures que les pays peuvent appliquer pour réguler les mouvements de capitaux internationaux : a) la politique macroéconomique, b) les mesures macroprudentielles et c) les autres formes de réglementation des mouvements de capitaux, y compris les mesures de contrôle. Ces dernières ciblent directement les mouvements de capitaux, alors que les outils macroéconomiques agissent au niveau des variables économiques d'ensemble et du cadre national de réglementation¹.

46. Au niveau macroéconomique, les moyens d'action envisageables sont la politique de change ainsi que les mesures monétaires, budgétaires et structurelles visant à renforcer la capacité de l'économie d'absorber des entrées de capitaux. Ces mesures présentent l'inconvénient de ne pas toujours être ciblées de façon suffisamment précise pour être à même de stabiliser les flux financiers et d'avoir éventuellement des effets secondaires non souhaités. Les interventions sur le marché des changes risquent d'entraîner une accumulation indésirable de réserves de change. Si l'on laisse le taux de change s'apprécier, cela risque de nuire aux secteurs à vocation exportatrice et si l'on durcit les politiques budgétaire et monétaire pour éviter la surchauffe, cela risque de comprimer la demande intérieure et de compromettre la reprise et la croissance économiques.

47. Les mesures macroprudentielles, qui visent à limiter l'accumulation de vulnérabilités systémiques provoquées par des entrées de capitaux excessives, peuvent prendre la forme de restrictions de bilan (consistant par exemple à limiter les positions de change des banques), de mesures visant à faire respecter des normes de prêt judicieuses, telles que l'imposition de plafonds sur les prêts à une quotité donnée ou d'une constitution de valeurs de fonds propres contracycliques visant à ralentir l'expansion du crédit³¹. Selon les recherches menées au FMI, les mesures macroprudentielles prises pour endiguer les entrées de capitaux et ralentir une expansion excessive du crédit ont eu des résultats inégaux. Elles semblent avoir allongé les échéances des capitaux entrant dans certains pays (par exemple la Croatie, le Pérou et la République de Corée), mais l'effet sur les flux nets totaux est demeuré limité. L'allongement manifeste des échéances des capitaux entrant dans

³⁰ Benoît Cœuré, membre du Directoire de la Banque centrale européenne, « Unexpected events and the global safety net », déclaration à la Conférence de haut niveau sur le système monétaire international, coorganisée par le FMI et la Banque nationale suisse, Zurich, 8 mai 2012. Ce document peut être consulté à l'adresse suivante : ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120508_2.en.html.

³¹ Les mesures microprudentielles sont destinées à parer au risque de défaillance d'institutions financières particulières, tandis que les mesures macroprudentielles obviennent aux risques systémiques.

les pays susmentionnés a cependant contribué à réduire l'asymétrie des échéances dans le système bancaire et ainsi amélioré la résistance du secteur financier³².

48. Dans l'ensemble, les faits semblent indiquer que les mesures macroprudentielles sont des outils utiles pour atténuer l'incidence des flux de capitaux instables, mais que l'on ne doit pas y avoir recours excessivement ni exclusivement. Il convient en général de les envisager dans le cadre d'un dispositif comprenant des mesures macroéconomiques saines et, dans certains cas, des mesures de réglementation des mouvements de capitaux. L'efficacité des mesures macroprudentielles pour lutter contre l'instabilité des flux de capitaux internationaux peut également être limitée par le fait que, contrairement aux mesures de réglementation, elles ne peuvent cibler la source des chocs avec suffisamment de précision.

49. Il existe deux types de mesures de réglementation des mouvements de capitaux : celles qui agissent sur les prix et celles qui agissent sur les quantités. Les mesures visant les prix, par exemple l'imposition d'une taxe sur les entrées ou les sorties de capitaux, ou l'imposition de réserves obligatoires non rémunérées, servent à modifier le coût de ces entrées ou sorties de capitaux. Parmi les mesures agissant sur les quantités, on peut mentionner l'imposition d'une limite quantitative à certains types de mouvements internationaux de capitaux ou de règles fixant une durée de séjour minimale aux capitaux entrant dans un pays³³. Au cours des dernières années, un certain nombre de pays en développement (dont le Brésil, l'Indonésie, le Pérou, la République de Corée et la Thaïlande) ont mis en place des mesures de réglementation en vue de limiter les flux de capitaux à court terme instables.

50. L'efficacité de la réglementation des mouvements de capitaux dépend en grande partie de la situation propre au pays considéré, notamment de sa situation économique, de la qualité du cadre de réglementation en place, de la structure et de la persistance des entrées de capitaux, ainsi que de la conception et de l'application des mesures de régulation. Par exemple, la plupart des études concluent que la réglementation des mouvements de capitaux a souvent réussi à modifier la composition des entrées de capitaux en réduisant la part relative de la dette à court terme, mais que leur effet sur les flux à long terme a été plus inégal. Cela laisse penser que la conception d'une telle réglementation doit prendre en compte la situation particulière du pays¹.

51. Le FMI a œuvré à la mise au point d'un cadre destiné à aider les pays à faire face à d'importants mouvements de capitaux internationaux. Dans un ensemble de considérations relatives à l'utilisation de la réglementation des mouvements de capitaux, le Fonds propose que les autorités d'un pays puissent recourir à une telle réglementation lorsque le taux de change n'est pas sous-évalué, que le niveau des réserves est largement suffisant et que l'économie présente des signes de surchauffe. En outre, lorsque l'on recourt à la réglementation des mouvements de capitaux, il serait, selon le FMI, profitable que les mesures de contrôle s'appliquent indistinctement aux résidents et aux non-résidents. Les mesures de contrôle doivent par ailleurs être adaptées aux risques suscités par l'instabilité des mouvements de

³² FMI, « Managing capital inflows: what tools to use? », note de réflexion interne, 5 avril 2011. Ce document peut être consulté à l'adresse suivante : imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf.

³³ Pardee Center Task Force, *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development* (Boston University, 2012).

capitaux internationaux et levées quand elles ne sont plus nécessaires. Le Fonds précise aussi que les mesures de contrôle doivent être d'un type adapté à la situation du pays³⁴. Enfin, il affirme qu'une réglementation temporaire des sorties de capitaux peut être utile en situation de crise ou de quasi-crise, mais seulement en complément d'ajustements plus fondamentaux des politiques suivies³⁵.

52. Néanmoins, certains aspects du cadre mis au point par le Fonds ont suscité des débats. Par exemple, il a été soutenu que la réglementation des mouvements de capitaux devait être considérée comme un élément essentiel d'une politique macroéconomique, et on a cité à cet égard les cas de pays y ayant eu recours, en même temps qu'à d'autres mesures macroéconomiques et macroprudentielles, avec succès. Il a également été avancé que de telles mesures de contrôle ne devaient pas être considérées comme temporaires mais comme des outils permanents susceptibles d'une application contracyclique face à un changement des conditions économiques. Enfin, certains experts défendent l'idée qu'il faut attacher une plus grande importance aux restrictions sur les sorties de capitaux qui, entre autres choses, peuvent exercer un effet dissuasif non négligeable sur les entrées de capitaux à court terme instables et néfastes³².

53. À leur réunion au sommet tenue en 2011 à Cannes, les dirigeants du Groupe des Vingt ont approuvé une série de propositions concernant la régulation des mouvements de capitaux. En particulier, ils ont réaffirmé qu'il n'y avait pas de solution toute faite ni de définition stricte des conditions nécessaires pour l'utilisation de mesures de contrôle des mouvements de capitaux³⁶.

F. Réforme de la gouvernance des institutions de Bretton Woods

54. Tant le FMI que la Banque mondiale ont pris des mesures importantes visant à rendre leur structure de gouvernance plus représentative, plus souple et plus responsable. En 2010, le FMI a approuvé les mesures de réforme des quotes-parts et de la gouvernance dans le cadre de la quatorzième révision générale des quotes-parts, qui doublera le total des quotes-parts des pays membres et en transfèrera plus de 6 % vers les pays émergents et en développement sans diminuer la quote-part et le pouvoir de vote relatifs des pays membres les plus pauvres. Par suite de cette révision, les pays européens avancés auront deux sièges de moins au Conseil d'administration, qui seront attribués aux pays émergents en conséquence de la modification des quotes-parts relatives. Aux termes de l'accord, tous les administrateurs seront par ailleurs élus. Il a également été convenu que la composition du Conseil serait réexaminée tous les huit ans, à compter de la date de prise d'effet de la réforme des quotes-parts. Dans cette perspective, les pays en

³⁴ FMI, « Recent experiences in managing capital inflows: cross-cutting themes and possible policy framework », document du Conseil d'administration du FMI, 14 février 2011; ce document peut être consulté à l'adresse suivante : imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf; et « Managing capital inflows: what tools to use? », op. cit.

³⁵ FMI, « Liberalizing capital flows and managing outflows », document du Conseil d'administration du FMI, 13 mars 2012. Ce document peut être consulté à l'adresse suivante : imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf.

³⁶ Groupe des Vingt, « G20 coherent conclusions for the management of capital flows drawing on country experiences », novembre 2011. Ce document peut être consulté à l'adresse suivante : g20.utoronto.ca.

développement ont demandé qu'un troisième siège soit attribué à l'Afrique subsaharienne en remplacement d'un siège occupé par un pays avancé³⁷.

55. Les mesures de réforme n'entreront en vigueur qu'une fois ratifiées par trois cinquièmes des membres du FMI détenant 85 % des droits de vote. En juin 2012, cependant, plusieurs pays membres, y compris le plus important actionnaire du Fonds, n'avaient pas encore ratifié la réforme des quotes-parts. L'objectif annoncé d'avancer à janvier 2014 la quinzième révision générale des quotes-parts a rendu plus urgente la ratification rapide des réformes. C'est pourquoi le Comité monétaire et financier international, dans son dernier communiqué en date, a réaffirmé l'urgence de faire entrer en vigueur les réformes de 2010 des quotes-parts et de la gouvernance d'ici à l'Assemblée annuelle de 2012²².

56. Un examen détaillé de la formule actuelle de calcul des quotes-parts sera achevé d'ici à janvier 2013. Le 7 mars 2012, le Conseil d'administration du FMI a officiellement ouvert le débat sur la révision de la formule de calcul des quotes-parts. Les échanges qui ont eu lieu indiquent une large convergence de vues en ce qui concerne l'importance de s'entendre sur une formule de calcul simple et transparente qui refléterait mieux la situation des pays membres dans l'économie mondiale et préserverait la voix et la représentation des pays membres les plus pauvres. Les discussions ont porté sur un certain nombre de questions, notamment celles des poids relatifs, dans la variable composite représentant le produit intérieur brut (PIB), de l'élément calculé sur la base des taux de change du marché et de l'élément calculé en fonction des taux de change en parité de pouvoir d'achat, des moyens de mieux tenir compte du degré d'ouverture des marchés, de la vulnérabilité économique et de la solidité financière de chaque pays, des possibilités de tenir compte des contributions financières des pays membres et de l'utilisation d'un coefficient de compression pour limiter l'importance, dans la formule, de la taille de l'économie et mieux protéger la voix des petits pays et des pays à faible revenu.

57. Dans la deuxième phase de la réforme de la gouvernance du Groupe de la Banque mondiale, convenue en avril 2010, il est prévu d'accroître le pouvoir de vote des pays en développement et des pays à économie en transition de 4,59 points de pourcentage au total en ce qui concerne la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) (par rapport à 2008), pour le porter à 47,19 %; de 6,07 points de pourcentage en ce qui concerne la Société financière internationale, pour le porter à 39,48 %; et d'environ 6 points de pourcentage en ce qui concerne l'Association internationale de développement, pour le porter à 45,59 %. L'augmentation du pouvoir de vote des économies en développement et en transition a contribué à rendre la Banque mondiale plus ouverte, plus transparente et plus responsable³⁸.

58. Dans le cas de la BIRD, cependant, si l'on considère seulement les pays à faible revenu et les pays à revenu intermédiaire (selon les catégories utilisées par la Banque), le transfert des droits de vote des pays à revenu élevé vers ces pays en développement a été de 3,71 points de pourcentage, ce qui porte la part de ces derniers de 34,67 % à 38,38 %, les pays à revenu élevé conservant quant à eux plus de 60 % des droits de vote. À cet égard, la prochaine révision, en 2015, de la répartition du capital devrait viser une nouvelle augmentation du pouvoir de vote

³⁷ Groupe des Vingt-Quatre, « Communiqué », 19 avril 2012. Ce document peut être consulté à l'adresse suivante : g24.org/Communiques/Com2012_april.html.

³⁸ FMI/Comité du développement de la Banque mondiale, « Communiqué », 21 avril 2012.

des pays à revenu faible et des pays à revenu intermédiaire, dans le cadre des efforts de la Banque visant à mettre en place une formule de répartition des voix transparente, dynamique, fondée sur des règles et qui protège les parts des pays pauvres les plus petits³⁹.

59. Pour les institutions de Bretton Woods, un processus de sélection des hauts dirigeants ouvert, transparent et fondé sur le mérite, sans distinction de sexe ou de nationalité, ainsi que la promotion d'une plus grande diversité nationale du personnel et des cadres demeurent des objectifs importants pour renforcer leur légitimité et leur crédibilité. Dans ce contexte, les pays en développement se sont félicités du fait que, pour la première fois dans l'histoire de la Banque mondiale, la sélection du président a donné lieu à un processus ouvert comprenant un débat sur les priorités et l'avenir de l'institution. Les futurs processus de sélection devront s'inspirer de ce progrès³⁶.

III. Conclusions

60. **Au cours de l'année écoulée, les déséquilibres extérieurs des grandes économies se sont stabilisés à environ la moitié de leurs niveaux d'avant la crise, mais demeurent un sujet de préoccupation pour les décideurs. Les déséquilibres mondiaux et l'accumulation corrélative de réserves de change par un certain nombre de pays en développement ont conduit à un important transfert net de ressources financières des pays en développement vers les pays développés. Les flux nets de capitaux privés vers les pays en développement ont enregistré un ralentissement au second semestre de 2011. En outre, 2011 a été marquée par la première baisse annuelle en valeur réelle nette, depuis de nombreuses années, de l'aide publique au développement provenant de pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques membres du Comité d'aide au développement. Les mouvements de capitaux tant privés que publics en direction des pays en développement restent imprévisibles et instables.**

61. **La réglementation financière au niveau international a été axée sur la mise en œuvre du dispositif de Bâle III, le renforcement de la réglementation des grandes institutions financières et l'élargissement du périmètre de la réglementation au système bancaire parallèle et aux marchés de produits dérivés de gré à gré. Le succès de la réforme de la réglementation financière internationale dépend de la rapidité, de la complétude et de la cohérence des politiques suivies dans ces domaines au niveau mondial.**

62. **Le FMI a pris plusieurs mesures pour renforcer la qualité et le champ de ses activités de surveillance, notamment en mettant davantage l'accent sur les interactions transnationales et intersectorielles. Des travaux sont en cours au Fonds en vue de poursuivre la réforme et d'élargir sa conception de la surveillance. L'efficacité de la surveillance exercée par le FMI serait également renforcée si elle était appuyée par un processus de suivi adéquat. Une meilleure**

³⁹ Banque mondiale, « World Bank Group voice reform: enhancing voice and participation of developing and transition countries in 2010 and beyond », document de travail interne pour la réunion du Comité du développement, 19 avril 2010. Ce document peut être consulté à l'adresse suivante : [http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006\(E\)Voice.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006(E)Voice.pdf).

coopération et une meilleure coordination des politiques économiques et financières au niveau international sont nécessaires pour faire face aux problèmes financiers et économiques pressants.

63. La stabilité financière internationale pourrait encore être améliorée grâce à la mise en place de mécanismes réglementaires internationaux visant tant à faciliter la restructuration de la dette en temps opportun qu'à rendre plus claires les règles qui s'appliqueront à la restructuration de la dette souveraine. Il conviendra de rechercher des mesures de réglementation des agences de notation de crédit en vue d'améliorer leur capacité d'évaluer de façon adéquate la solvabilité des emprunteurs.

64. Des mesures ont été prises pour renforcer le filet de sécurité financière mondial, mais les ressources collectives disponibles demeurent modestes en regard des réserves accumulées par les banques centrales nationales. Une coopération plus étroite entre le FMI, les banques centrales nationales et les mécanismes régionaux et sous-régionaux serait un facteur décisif pour renforcer ce dispositif. À cet égard, il pourrait être envisagé de confier au FMI un rôle plus important dans la coordination et la gestion des différentes strates du système de sécurité financière mondial.

65. Les mesures macroprudentielles sont des outils utiles pour atténuer l'incidence des mouvements de capitaux instables, mais devraient en général être envisagées dans le cadre d'un dispositif comprenant des mesures macroéconomiques bien conçues et, dans certains cas, des mesures de réglementation des mouvements de capitaux. L'efficacité de la réglementation des mouvements de capitaux dépend en grande partie de la situation propre à chaque pays. Il n'existe pas de solution toute faite et il conviendrait de prendre en considération, en concevant et en appliquant cette réglementation, la situation particulière de chaque pays.

66. Les institutions de Bretton Woods ont pris des mesures importantes visant à rendre leur structure de gouvernance plus représentative, plus souple et plus responsable. Les mesures de réforme de la gouvernance convenues en 2010 doivent être appliquées dans les meilleurs délais. La sélection des futurs dirigeants des institutions de Bretton Woods devra s'inspirer du processus ouvert selon lequel le Président de la Banque mondiale a récemment été nommé.