



Assemblée générale

Distr. générale
25 juillet 2022
Français
Original : anglais

Soixante-dix-septième session

Point 16 b) de l'ordre du jour provisoire*

Questions de politique macroéconomique

Système financier international et développement

Rapport du Secrétaire général

Résumé

Soumis en application de la résolution [76/192](#) de l'Assemblée générale, le présent rapport fait le point sur les incidences de la pandémie de maladie à coronavirus 2019 (COVID-19) et les problèmes nouveaux et récents, notamment les risques non économiques, auxquels est confronté le système financier international. Le rapport présente des propositions visant à réformer l'architecture financière internationale à l'appui du développement durable, que soutiendrait le renforcement de la coopération internationale. Il comprend différentes sections portant sur : a) les emprunts souverains destinés à financer l'investissement en faveur des objectifs de développement durable ; b) l'atténuation de la volatilité des flux de capitaux, le renforcement du filet de sécurité financière mondiale et l'amélioration de la soutenabilité de la dette ; c) la gestion des risques systémiques d'instabilité financière de toutes origines ; d) le renforcement de la gouvernance mondiale et de la cohérence des politiques.

* [A/77/150](#).



I. Introduction

1. La pandémie de maladie à coronavirus 2019 (COVID-19) a fait considérablement reculer les progrès en matière de développement durable, en aggravant la pauvreté, en creusant les inégalités et en freinant les investissements dans l'éducation, les infrastructures et les objectifs de développement durable dans les pays les plus pauvres. Cependant, les progrès avaient déjà marqué le pas auparavant : les risques macroéconomiques et liés à la dette augmentaient dès 2019, la croissance des investissements était molle et les émissions de carbone ne diminuaient pas en intensité.

2. La guerre en Ukraine est la dernière crise en date. Elle a aggravé la faim et la pauvreté dans le monde en provoquant une hausse du prix des denrées alimentaires et des carburants. La fréquence toujours plus grande des chocs mondiaux traduit une amplification des risques systémiques due à une intégration et une interdépendance toujours plus grandes des économies et des sociétés dans un contexte hautement mondialisé. L'évolution rapide des technologies ouvre de nouvelles possibilités, notamment l'instauration d'un système financier plus ouvert et plus efficace, mais elle présente également des risques et peut entraîner de nouvelles formes d'exclusion.

3. Le système financier international (qui inclut des institutions privées et publiques) devrait aider à allouer des ressources en faveur de l'investissement dans le développement durable, ainsi qu'à accorder des financements anticycliques en période de crise. Le système doit être cohérent avec les autres éléments pertinents de l'architecture internationale, notamment les normes fiscales internationales et le système commercial mondial, afin de contribuer au mieux au développement durable. Toutefois, l'architecture financière internationale actuelle – à savoir, les modalités de gouvernance censées garantir le fonctionnement des systèmes monétaires et financiers mondiaux et veiller à ce que le système aille dans le sens du développement durable – ne joue pas un rôle productif à cet égard et n'a pas évolué au rythme des changements du paysage mondial. Non seulement l'architecture actuelle ne parvient pas à aligner le système financier mondial sur les objectifs de développement durable, mais, dans un contexte bien plus précis, elle n'est pas non plus en mesure ni d'allouer les capitaux à leurs fins les plus productives ni de prévenir les cycles d'expansion et de ralentissement. On a parfois parlé « d'absence de système »¹ pour décrire l'ensemble existant d'institutions et de marchés, ainsi que de règles de gestion et de cadres financiers internationaux, lequel ensemble a évolué en même temps que les différentes phases de la mondialisation économique, souvent de manière ad hoc et en réponse aux crises et chocs économiques et financiers.

4. Ces lacunes contribuent à élargir le « grand fossé en matière de financement » mis à nue par la pandémie de COVID-19. En effet, tandis que les pays développés ont pu emprunter des sommes record à des taux d'intérêt extrêmement bas pour faire face à la crise et s'en remettre, le manque d'accès des pays en développement à un financement abordable a restreint les mesures que ceux-ci ont prises de leur côté. Les coûts de financement élevés que les pays en développement ont dû assumer ont en outre limité leur marge de manœuvre budgétaire et aggravé les vulnérabilités liées à l'endettement pour nombre d'entre eux².

5. Dans le Programme d'action d'Addis-Abeba issu de la troisième Conférence internationale sur le financement du développement³, les États Membres ont déclaré

¹ Voir, par exemple, José Antonio Ocampo, « Resetting the International Monetary (Non)System » (Oxford, Oxford University Press, 2017).

² « Financing for Sustainable Development Report 2020 » (Publication des Nations Unies, 2022).

³ Résolution 69/313, annexe.

qu'il importait d'instaurer une architecture financière internationale stable dans les activités d'intermédiation financière et de l'investissement en faveur du développement durable. On y a également admis l'importance et les limites des créanciers commerciaux dans le financement du développement durable, en particulier lorsque les risques sont jugés élevés ou lorsque les rendements escomptés ne sont pas compétitifs par rapport aux autres options. Les États Membres ont ainsi souligné le rôle des banques publiques de développement et ont jugé important que les règles qui régissent le système financier prennent en compte la question de la durabilité.

6. On trouvera dans le présent rapport un examen des répercussions de la pandémie de COVID-19 et des problèmes nouveaux et récents auxquels se heurte le système financier international. Y sont formulées des propositions de réforme de l'architecture financière internationale à l'appui du développement durable, que soutiendrait le renforcement de la coopération internationale.

II. Emprunts souverains destinés à financer l'investissement en faveur des objectifs de développement durable

7. L'emprunt souverain constitue un outil majeur pour le financement des investissements dans les objectifs de développement durable ainsi que pour l'aide aux politiques budgétaires contracycliques, comme on a pu le constater durant la riposte à la pandémie durant la période 2020-2021. Toutefois, les coûts d'emprunt élevés que doivent supporter les pays qui en ont le plus besoin limitent leur accès à des financements supplémentaires. Ces dernières années, la modicité des taux d'intérêt a réduit à environ 1 % le coût moyen de l'encours de la dette souveraine des pays développés, mais les pays les moins avancés qui se sont financés sur les marchés internationaux des capitaux ont souvent dû acquitter des taux supérieurs à 5 %, voire 8 %. C'est ainsi que ces pays ont mobilisé en moyenne 14 % de leurs recettes intérieures pour le paiement des intérêts alors que les pays développés y ont consacré seulement 3,5 % en moyenne malgré un encours très supérieur de leur dette.

8. La difficulté consiste à élargir l'accès à un financement stable, abordable et à long terme, ainsi qu'à en destiner les fonds recueillis à un usage productif afin d'atteindre les objectifs de politique publique et améliorer les capacités budgétaires tout en faisant face au surendettement s'il y a lieu. Les solutions exigent une approche multidimensionnelle, notamment les deux types d'actions nationales visant la réduction des risques et l'investissement productif des ressources, ainsi que l'élargissement de l'accès aux financements publics internationaux et l'amélioration des conditions de financement du marché.

A. Le système des banques publiques de développement

9. Les banques publiques de développement sont les mieux placées pour garantir le financement abordable à long terme des investissements effectués dans le relèvement, ainsi que dans les objectifs de développement durable et l'action climatique. Les horizons temporels des banques de développement sont généralement plus longs que ceux des investisseurs privés. De même, leurs mandats de développement durable les autorisent à financer les investissements à des conditions concessionnelles, faute de quoi ces investissements ne seraient pas compétitifs au regard du rendement rajusté en fonction du risque, qui privilégie la protection de la viabilité financière plutôt que l'optimisation des rendements. L'amélioration de la coopération moyennant le réseau des banques publiques de développement peut bénéficier aux banques multilatérales de développement, ainsi qu'aux banques

régionales et nationales de développement grâce au cofinancement, au renforcement des capacités, à l'amélioration de la gouvernance, ainsi qu'à la mise à profit des savoirs locaux.

10. Les banques de développement ont joué un rôle contracyclique important pendant la pandémie de COVID-19. Le total des prêts consentis par les banques multilatérales de développement a fortement augmenté, de 34 % durant l'année 2020, pour atteindre 96 milliards de dollars. La hausse devrait se poursuivre en 2021. Les banques sous-régionales et nationales de développement ont apporté une aide supplémentaire. En Amérique latine et dans les Caraïbes, les banques sous-régionales et nationales de développement avaient accordé des prêts très supérieurs à ceux des banques multilatérales de développement. Un total de 527 banques de développement et institutions de financement du développement détiennent 13 000 milliards de dollars d'actifs, qu'elles peuvent mettre à profit pour amplifier leur impact⁴.

11. Les augmentations de capital pour le guichet de financement non concessionnel ainsi que la reconstitution anticipée des mécanismes de financement concessionnel pourraient augmenter la capacité de prêt des banques multilatérales de développement. La réaffectation des droits de tirage spéciaux (DTS) par l'intermédiaire des banques multilatérales de développement permettrait d'accroître encore leur capacité de financement à long terme, comme examiné ci-dessous. En outre, les banques multilatérales de développement ont encore des marges de progrès pour avoir un usage optimal de leurs bilans en vue d'accroître leurs prêts, comme le préconise le Programme d'action d'Addis-Abeba. Selon une récente étude indépendante, commandée par le Groupe de travail du G20 sur l'architecture financière internationale, les banques multilatérales de développement pourraient débloquer plusieurs centaines de milliards de dollars de financement, notamment en prenant mieux en compte le capital exigible dans leurs évaluations de l'adéquation du capital aux besoins, en améliorant la compréhension que les agences de notation ont des atouts financiers des banques multilatérales de développement, et en élargissant l'accès aux données et à l'analyse des banques multilatérales de développement⁵.

B. Améliorer les conditions d'emprunt sur les marchés : le rôle des agences de notation

12. La perception de risques élevés et l'incertitude font grimper les coûts des emprunts souverains. Les pays peuvent y parer avant tout en mettant à profit des politiques nationales dans le but de réduire les risques⁶. Toutefois, l'amélioration de la transparence et de l'environnement plus général de l'information offre également la possibilité de réduire les coûts d'emprunt.

13. Les agences de notation jouent un rôle important dans l'affectation des ressources en fournissant des informations qui aident les investisseurs et les marchés financiers à évaluer les risques. Les avertissements négatifs des agences de notation ont été liés à des hausses du coût de l'emprunt, de 160 points de base pour les pays en développement contre seulement 100 points de base pour les économies avancées. Les notes de crédit attribuées aux États servent souvent de référence aux notes de crédit attribuées aux entreprises du même pays. Aussi les notes de crédit attribuées

⁴ Pour une analyse approfondie des banques publiques de développement, voir « Financing for Sustainable Development Report 2022 » (Publication des Nations Unies, 2022).

⁵ « Boosting MDBS' Investing Capacity: An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks » (2022).

⁶ Pour une analyse approfondie, voir « Financing for Sustainable Development Report 2022 » (Publication des Nations Unies, 2022).

aux États influent-elles également sur le coût des emprunts et des investissements effectués par les entreprises en matière d'objectifs de développement durable.

14. Des critiques lancées à juste titre contre les agences de notation n'insistent pas tant sur l'incidence qu'elles ont sur les prix du marché (comme l'on aurait pu s'y attendre) que sur les informations inexactes qu'elles pourraient véhiculer et sur la surréaction des marchés et l'aggravation du caractère procyclique qu'elles pourraient provoquer. L'attribution des notes de crédit aux États diffère structurellement de l'attribution des notes de crédit aux entreprises car le jugement des analystes joue un rôle beaucoup plus grand dans le premier cas. Le caractère plus subjectif de l'attribution des notes de crédit aux États expose ainsi les agences de notation au reproche de pouvoir les décerner avec partialité.

15. L'attribution des notes de crédit traduit également la vision à court terme des marchés, dont l'horizon temporel est généralement de trois ans pour la dette souveraine. Les marchés ont ainsi été amenés à sous-estimer certains risques, comme les risques liés au climat, et à négliger certaines perspectives, comme les effets de long terme que les investissements en faveur des objectifs de développement durable exercent sur la croissance économique, la résilience et la capacité de service de la dette. En outre, on s'est inquiété de l'incidence de l'attribution des notes sur la volatilité. La crainte d'une dégradation de leur note de crédit a également dissuadé plusieurs pays, remplissant pourtant les conditions requises, de devenir membres du G20 et de l'Initiative de suspension du service de la dette du Club de Paris (même si la note d'aucun des pays participants n'a été en définitive abaissée).

16. Surmonter ces problèmes et garantir une information de haute qualité propice à l'investissement durable exigera a) d'améliorer la transparence (notamment en distinguant entre les évaluations fondées sur des modèles et l'appréciation) et d'actualiser les méthodes d'attribution des notes grâce à l'innovation technologique ; b) d'élaborer des notations de long terme fondées sur des analyses de scénarios et des approches probabilistes en complément des évaluations existantes ; c) d'intensifier le dialogue avec le secteur public pour une meilleure compréhension des mesures publiques visant à renforcer la soutenabilité de la dette ; d) de procéder à un abaissement graduel de la note attribuée à un émetteur souverain plutôt que de l'abaisser brusquement de « valeur de premier ordre » à « valeur spéculative » et de déclencher ainsi une vague de ventes forcées de sa dette. Des réformes structurelles et une réglementation sont également proposées dans le but de réduire les conflits d'intérêts des agences de notation et d'instituer des agences de notation publiques (encore celles-ci pourraient-elles avoir leurs propres conflits d'intérêts et auraient-elles besoin de susciter la confiance du marché dans leurs évaluations)⁷.

III. Atténuation de la volatilité des flux de capitaux, renforcement du filet de sécurité financière mondiale et amélioration de la soutenabilité de la dette

17. Théoriquement, les financements devraient fournir les ressources nécessaires au développement en affluant vers les pays et les secteurs où les capitaux sont limités et les rendements élevés. Toutefois, les flux de capitaux ne ciblent pas toujours les régions qui en ont le plus besoin tandis que la volatilité des cours qui s'envolent et s'effondrent sur les marchés amène l'instabilité dans l'économie réelle et complique la gestion des politiques macroéconomiques. Les effets conjugués de la pandémie de

⁷ Shari Spiegel et autres, « Credit rating agencies and sovereign debt: four proposals to support achievement of the SDGs », Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat de l'ONU, note de synthèse n° 131 (mars 2022).

COVID-19 et de l'impact de la guerre en Ukraine ont mis à leur tour à nu la vulnérabilité de nombreux pays en développement aux chocs externes et aux fortes fluctuations des flux de capitaux internationaux à court terme, qui réduisent l'accès des pays aux liquidités internationales précisément au moment où ils en ont le plus besoin.

18. Les États Membres devaient travailler ensemble pour faire face à la volatilité des flux de capitaux, renforcer le filet de sécurité financière mondial et améliorer la soutenabilité de la dette en vue de surmonter les crises actuelles et d'adapter le système financier international aux problèmes futurs.

A. Faire face à la volatilité des flux de capitaux

19. L'éclatement de la guerre en Ukraine au début de l'année 2022 a suscité une forte volatilité des marchés mondiaux des capitaux ainsi qu'une inversion des flux de capitaux provenant des pays en développement, non sans de grandes variations entre régions. La flambée des taux d'intérêt, les pressions inflationnistes ainsi que la dégradation des perspectives de l'économie mondiale ont aggravé les effets du regain d'incertitude sur la situation géopolitique. En mai 2022, les économies émergentes ont enregistré 4,9 milliards de dollars de flux sortants d'investissements de portefeuille de non-résidents, après avoir subi 4,0 milliards de dollars et 9,8 milliards de dollars de flux sortants en avril et en mars respectivement. Cette situation contrastait fortement avec les quelque 30 milliards de dollars d'entrées nettes mensuelles moyennes enregistrées en 2021. Un regain de l'aversion au risque et un durcissement monétaire plus agressif par une remontée des taux d'intérêt mondiaux accentueraient les risques de financements. Une accélération des sorties de capitaux pourrait frapper les pays aux prises avec des difficultés structurelles, telles qu'un fort endettement⁸.

Gérer la volatilité des flux de capitaux

20. Comme au début de la pandémie de COVID-19, les facteurs de la dernière inversion des flux de capitaux – la guerre en Ukraine et la forte hausse des taux d'intérêt mondiaux – échappent au contrôle des pays bénéficiaires. Toutefois, les responsables politiques des pays doivent faire face à leur impact sur leurs économies nationales. Ils doivent pour cela mobiliser tous les outils à leur disposition qui sont nécessaires pour atténuer les incidences de la volatilité des flux de capitaux internationaux, à savoir : le taux de change et les outils monétaires, les réglementations macroprudentielles, les mécanismes de gestion des flux de capitaux et autres.

21. Au début de la crise de la COVID-19, les pays ont été plus nombreux que jamais à pouvoir mettre en œuvre des politiques monétaires contracycliques, notamment les baisses des taux d'intérêt et, dans certains cas, une politique d'expansion budgétaire ; les interventions sur le marché des changes ; l'assouplissement des réglementations macroprudentielles ; et, parfois, l'application de mesures de gestion des flux de capitaux. Plus récemment, la montée des pressions inflationnistes et des pressions sur les taux de change a rétréci les marges de manœuvre monétaire, la plupart des pays

⁸ Fonds monétaire international, « Global Financial Stability Report: Shockwaves from the War in Ukraine Test the Financial System's Resilience », (Washington, avril 2022) ; Institut de finance internationale, Capital flows tracker.

en développement ayant entamé un resserrement monétaire avant que les grands pays développés ne leur emboîtent le pas⁹.

22. L'impact initial du choc de la pandémie de COVID-19 sur les flux de capitaux a également confirmé l'efficacité des mesures de gestion des flux de capitaux dans les pays ayant pris des mesures préventives relatives aux entrées de capitaux. Ces mêmes pays ont bénéficié de coûts de financement et d'une volatilité de leurs taux de change relativement plus faibles durant la période de sorties de capitaux, et ont été, en moyenne, plus en mesure de continuer d'accéder aux financements extérieurs¹⁰.

23. Dans un examen récent de sa vision institutionnelle de 2012 sur les flux de capitaux, le FMI a reconnu le rôle potentiel des dispositions associant deux catégories d'outils : les mesures de gestion des flux de capitaux et les mesures macroprudentielles, telles que le plafonnement ou l'imposition de l'exposition des banques en devises, qui visent à réduire les entrées de capitaux et à limiter l'accumulation des vulnérabilités financières. C'est ainsi que le FMI considère, dans ses nouvelles orientations, que les mesures préventives ont un rôle à jouer non seulement en période de hausse des entrées de capitaux, mais aussi à d'autres moments¹¹. Cette approche s'inscrit bien dans la ligne du Programme d'action d'Addis-Abeba où les États Membres admettent effectivement que les mesures de gestion des flux de capitaux peuvent avoir un rôle à jouer. Un cadre stratégique intégré pourrait aider les pays à déterminer quelle serait la meilleure combinaison stratégique et pourrait être mis en œuvre dans un cadre plus large de financement national intégré.

24. La coordination internationale et le cadrage prospectif transparent concernant les décisions monétaires prises dans les pays sources en matière de flux de capitaux contribuent grandement à réduire les retombées négatives. Les pays sources devraient par ailleurs continuer de s'appliquer à améliorer la stabilité financière et renforcer les mesures incitatives qui encouragent l'investissement durable à long terme afin de réduire la volatilité des flux de capitaux transfrontières.

B. Renforcement du filet de sécurité financière mondial sur fond d'insécurité croissante

25. Le filet de sécurité financière mondial est censé répondre aux besoins de liquidités de court terme des pays confrontés aux crises de balance des paiements susceptibles d'être déclenchées ou aggravées par la volatilité des flux de capitaux. Le FMI constitue le centre du filet de sécurité financière mondial qui mobilise toutefois également des mécanismes régionaux de financement, des accords bilatéraux de crédit croisé et les réserves en devises de tel ou tel pays.

26. Depuis 2020, le filet de sécurité financière mondial a fourni une aide d'urgence aux pays victimes des effets de la pandémie de COVID-19 et des chocs causés par la guerre en Ukraine. Pour ce faire, le filet a notamment alloué un montant historique de 650 milliards de dollars de droits de tirage spéciaux du FMI en 2021. Les pays ont accès à toutes les quatre strates du filet de sécurité financière mondial, mais les récentes crises en ont révélé les lacunes ainsi que l'accès inégal. Par exemple, les échanges bilatéraux de devises ont représenté l'essentiel du soutien en liquidités

⁹ Nations Unies, Conseil économique et social, « Situation et perspectives de l'économie mondiale à la mi-2022 » (E/2022/60), 10 mai 2022.

¹⁰ Mitali Das, Gita Gopinath et Şebnem Kalemli-Özcan, « Preemptive Policies and Risk-Off Shocks in Emerging Markets », *Document de travail du FMI*, n° 22/3 (janvier 2022).

¹¹ Fonds monétaire international, « Review of the institutional view on the liberalization and management of capital flows », document de politique générale du FMI, n° 2022/008 (Washington, 30 mars 2022).

durant la crise de la COVID-19, mais seuls quelques pays en développement ont accès à ces accords bilatéraux volontaires. Un plus grand nombre de pays devraient avoir besoin d'une poursuite de l'aide pour faire face à l'aggravation des effets de la guerre, au durcissement des conditions financières mondiales et à la détérioration des perspectives économiques.

27. Le filet de sécurité financière mondial doit d'urgence être renforcé et adapté aux objectifs compte tenu des risques systémiques croissants induits par l'accumulation de chocs économiques et non économiques (y compris les aléas climatiques). Il faudra pour ce faire a) accroître le montant total des ressources budgétaires ; b) mettre au point de nouveaux outils pour faire face aux problèmes nouveaux, notamment l'émission de droits de tirage spéciaux du FMI potentiellement conditionnée à la situation de l'État ; c) améliorer l'accès des pays à toutes les strates du filet de sécurité financière mondial ; d) faire en sorte que les pays en développement puissent mieux se faire entendre dans les organes directeurs et y participer davantage, comme il est signalé à la section V ci-dessous.

Réponse à la crise et nouveaux instruments du FMI

28. En 2021, la nouvelle allocation de droits de tirage spéciaux a aidé à combler certaines lacunes du filet de sécurité financière mondial. Des pays membres du FMI ont ainsi pu se procurer des liquidités sans alourdir leur dette, et ont pu accroître leurs réserves internationales ou échanger leurs droits de tirage spéciaux contre des monnaies librement utilisables afin de couvrir leurs besoins de financement conformément à leurs cadres juridiques nationaux. À la fin janvier 2022, 35 pays auraient échangé leurs allocations en partie ou totalité contre l'équivalent de 14,8 milliards de dollars¹².

29. En outre, le FMI a augmenté ses prêts d'urgence et a créé plusieurs nouveaux instruments. Entre mars 2020 et mars 2022, le FMI a consenti au total 170,6 milliards de dollars de prêts aux pays en développement, dont 32,9 milliards de dollars de décaissements sans programmes d'ajustement officiels grâce à des financements concessionnels accordés au titre de la facilité de crédit rapide et à des financements non concessionnels accordés au titre de l'instrument de financement rapide. En avril 2020, le FMI a mis en place une nouvelle ligne de liquidité à court terme à l'intention des pays dont les paramètres fondamentaux et les politiques macroéconomiques sont très solides. Cette ligne de liquidité constituait alors le premier apport à la boîte à outils de financement du FMI depuis près de 10 ans. Il a pourtant fallu attendre encore deux ans avant de voir le premier pays (le Chili) accéder à cet instrument en mai 2022, une fois relevé de l'effet économique immédiat de la pandémie. Le FMI a également mis en œuvre plusieurs mesures de court terme : il a notamment relevé les limites d'accès aux facilités de prêt et simplifié à titre provisoire les procédures d'approbation correspondantes. Depuis janvier 2022, les limites d'accès cumulé à la plupart des facilités du FMI ont été ramenées à leur niveau d'avant la pandémie¹³.

30. De nouveaux instruments de financement devront être créés pour répondre à l'évolution des besoins, y compris des pays à revenu intermédiaire, compte tenu de l'augmentation des risques systémiques induits par la fréquence et l'imbrication plus grandes des chocs économiques et non économiques. Les décaissements correspondants devraient être rapides et assortis de taux d'intérêt bas et d'une faible

¹² FMI, « Quarterly Report on IMF Finances for the Quarter Ended January 31 », 2022 (Washington, 2022).

¹³ Les limites d'accès cumulé renforcé à la facilité de crédit rapide et à l'instrument de financement rapide ont été prorogées jusqu'à fin juin 2023. Voir FMI, « Review of temporary modifications to the Fund's access limits in response to the COVID-19 pandemic », *Document de politique générale du FMI*, n° 2021/077 (Washington, 22 décembre 2021).

conditionnalité. On pourrait réduire la pression procyclique qui s'exerce sur les pays en période de crise en suspendant les majorations d'intérêt qui touchent davantage les pays très endettés et ceux dont la dette n'est pas amortie après quatre ans.

31. Le FMI pourrait favoriser la mise en place d'une facilité multilatérale d'échanges de devises, avec le concours de banques centrales émettrices de monnaies de réserve au niveau mondial, pour permettre à un plus grand nombre de pays en développement d'accéder aux liquidités d'urgence et ainsi élargir l'accès de tous aux lignes de crédit réciproque¹⁴.

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

Mise à profit des droits de tirage spéciaux

33. Conformément au mécanisme d'allocation des droits de tirage spéciaux en proportion des quotes-parts relatives des pays membres du FMI, les pays en développement ont reçu seulement environ un tiers de l'allocation de 2021. C'est ainsi que le G7 et le G20 ont préconisé une réallocation mondiale volontaire de 100 milliards de dollars de droits de tirage spéciaux inutilisés dans le souci de renforcer l'impact des DTS. À la mi-juillet 2022, les pays s'étaient engagés à réallouer un total de 73 milliards de dollars¹⁵. Les droits de tirage spéciaux sont actuellement mis à profit pour financer le Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance habilitée à les réallouer aux pays à faible revenu et autres pays vulnérables à des conditions concessionnelles. En outre, le FMI a créé un nouveau Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité chargé de réaffecter les droits de tirage spéciaux aux pays à faible revenu et aux pays à revenu intermédiaire vulnérables.

34. Le Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité offrira des financements abordables à plus long terme (jusqu'à 20 ans) pour aider les pays à renforcer leur résilience face aux chocs externes, l'accent étant mis dans un premier temps sur les changements climatiques et l'état de préparation à une pandémie, ainsi qu'à garantir la croissance durable et à contribuer à la stabilité de long terme de la balance des paiements. Le Fonds fiduciaire a l'intention de lever un financement de 45 milliards de dollars de droits de tirage spéciaux (40 milliards de dollars ayant été promis au mois de mai 2022) et de commencer à accorder de prêts aux pays pilotes à la fin 2022.

35. Une troisième option en cours de discussions consiste à réaffecter les droits de tirage spéciaux par l'intermédiaire de banques multilatérales ou régionales de développement qui sont déjà détentrices agréées de DTS (sous réserve des dispositions réglementaires, politiques et institutionnelles des pays donateurs). Par exemple, les pays développés pourraient prêter leurs droits de tirage spéciaux par le biais d'un titre de dette hybride permettant aux banques multilatérales de développement de les compter comme quasi-fonds propres et d'être ainsi mieux à même d'assurer un financement à long terme. Un filet de liquidité, conçu sur le modèle du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance ou du Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité, préserverait le statut d'avoir de

¹⁴ Edwin M. Truman, « Central banks and the global financial safety net », dans *Building Back a Better Global Financial Safety Net*, Kevin P. Gallagher et Haihong Gao (dir. publ.) (Boston, Massachusetts, Global Development Policy Center de l'Université de Boston, 2021), chap. 3.

¹⁵ Résumé par le Président du G20 de la troisième réunion des ministres des finances et des gouverneurs de banques centrales du G20, qui a eu lieu du 15 et 16 juillet 2022.

réserve des droits de tirage spéciaux en permettant aux prêteurs de se faire rembourser en cas de problèmes de balance des paiements.

36. La réaffectation des droits de tirage spéciaux par l'intermédiaire du FMI ou des banques multilatérales de développement contribue certes à mobiliser un financement supplémentaire pour le développement durable, mais elle alourdit la dette de certains pays en développement qui pourraient alors avoir des difficultés à la gérer. Des propositions de modification de la formule de répartition des allocations futures pourraient réduire la nécessité de réaffecter les droits de tirage spéciaux et de créer de nouvelles dettes, en allouant les droits de tirage spéciaux selon les besoins des pays (par exemple, en fonction du niveau de leurs réserves en devises) et non des quotes-parts qu'ils détiennent en leur qualité de pays membres du FMI.

37. En période de crise, de nouvelles émissions effectuées en temps opportun seraient nécessaires pour renforcer le rôle des droits de tirage spéciaux dans la lutte contre les risques systémiques. La mise en place d'un mécanisme d'émission automatique conditionné à la situation de l'État pourrait aider à fournir des droits de tirage spéciaux au moment où ils sont le plus nécessaires et éviter ainsi de longues négociations politiques durant ces crises. Des accords pourraient être conclus pour qu'une partie des droits de tirage spéciaux offre un soutien automatique aux prêts anticycliques des banques multilatérales de développement.

Renforcer les accords régionaux de financement

38. Les accords régionaux de financement peuvent contribuer dans une large mesure à renforcer le filet de sécurité financière mondial. Les pays en développement ont accès à six accords régionaux de financement, d'une capacité totale estimée à 1 000 milliards de dollars¹⁶. Entre février 2020 et octobre 2021, seulement 5,4 milliards de dollars ont été versés aux pays membres dans le cadre des accords régionaux de financement, en partie combinés avec des programmes du FMI. La rapidité avec laquelle les prêts des accords régionaux de financement ont été décaissés a permis aux pays qui y ont eu accès de bénéficier en peu de temps d'une aide souple même si les montants correspondants étaient relativement faibles. D'autres activités menées dans le cadre des accords régionaux de financement, telles que la surveillance macroéconomique régionale, le renforcement des capacités et l'assistance technique, contribuent à renforcer la stabilité macroéconomique et financière des pays ainsi que leur résilience face aux chocs. Les accords régionaux de financement offrent également à leurs pays membres la possibilité de s'exprimer et d'être représentés, la plupart de ces pays ne faisant pas partie d'autres forums multilatéraux tels que le G20¹⁷.

39. La poursuite de la coopération entre les accords régionaux de financement et le FMI doit être équilibrée et garantir que les accords régionaux de financement disposent d'une autonomie suffisante pour répondre au mieux aux besoins de leurs pays membres. En élargissant leur base de membres, les accords régionaux de financement pourraient renforcer leur rôle dans le système financier mondial. Par exemple, le Fonds latino-américain de réserve a récemment introduit la nouvelle catégorie de membres « banques centrales associées », à laquelle la Banque centrale du Chili a adhéré en février 2022.

¹⁶ Fonds monétaire arabe, Réserve de prévoyance de la Nouvelle Banque de développement, Multilatéralisation de l'Initiative de Chiang Mai, Fonds eurasiatique pour la stabilisation et le développement, Fonds latino-américain de réserve, Accord de crédit croisé de l'Association sud-asiatique de coopération régionale.

¹⁷ « Financing for Sustainable Development Report 2022 » (Publication des Nations Unies, 2022).

C. Amélioration de la soutenabilité de la dette

40. Le choc provoqué par la pandémie de COVID-19 et l'endettement croissant qui en découle ont aggravé les vulnérabilités de la dette, qui s'étaient accumulées au cours de la dernière décennie. Avant même de tenir compte de l'impact de la guerre en Ukraine, environ 60 % des pays les moins avancés et des autres pays à faible revenu présentaient un risque élevé de surendettement ou se trouvaient en situation de surendettement, soit plus du double de la part enregistrée en 2015. Un quart des pays à revenu intermédiaire étaient également exposés à un risque élevé de crise budgétaire. Les conditions de financement se sont encore détériorées depuis le début de la guerre. La dette souveraine d'un nombre croissant de pays en développement se négocie péniblement, le Sri Lanka étant le premier pays à faire défaut en 2022. Alors que les taux d'intérêt mondiaux continuent d'augmenter, le risque d'une crise systémique de la dette va croissant¹⁸.

41. Pour éviter les crises de la dette, la communauté internationale devrait, dans un premier temps, offrir un répit à court terme aux débiteurs aux prises avec des problèmes de liquidité, notamment en réactivant l'Initiative de suspension du service de la dette du G20 et du Club de Paris, avec un nouveau report des échéances. Bien qu'une telle mesure puisse soulager les pays ayant des besoins de liquidités, elle ne résoudrait pas pour autant les problèmes de solvabilité auxquels se heurtent les pays en situation de surendettement. Pour aider ces derniers, il est urgent de combler les lacunes du Cadre commun du G20 pour le traitement de la dette – qui n'a pas permis de mener à terme une seule opération de restructuration de la dette un an et demi après sa création – et d'associer l'ensemble des créanciers publics et privés. La participation des créanciers privés, cependant, exigerait de mettre en place un nouveau mécanisme qui reposerait sur le double principe de la carotte et du bâton. En l'absence d'un tel mécanisme, les créanciers privés pourraient au contraire être incités à ne pas participer.

42. Une initiative multilatérale d'allègement et de restructuration de la dette peut également s'avérer nécessaire. L'élaboration d'une telle initiative doit être guidée par des considérations à plus long terme, visant à améliorer l'architecture de la dette internationale.

43. Afin d'anticiper les prochaines crises, une inclusion plus systématique des prêts conditionnés à la situation de l'État (qui prévoient une suspension automatique du paiement de la dette dans les accords de prêt en cas de chocs prédéfinis) par les créanciers officiels permettrait de systématiser la suspension de la dette et d'éviter de devoir négocier une nouvelle initiative de suspension du service de la dette pendant une crise. Cela pourrait également servir de base à des mécanismes similaires dans le contexte de la dette du marché.

Échanger la dette contre des investissements durables

44. Les pays dont le poids de la dette est important mais soutenable, y compris les pays à revenu intermédiaire, souvent ne disposent pas d'une marge budgétaire suffisante en ce qui concerne les investissements durables. L'échange de la dette contre des investissements durables peut aider ces pays à s'octroyer une marge de manœuvre budgétaire qui leur permettra de soutenir financièrement l'atteinte des objectifs de développement durable, conformément aux priorités nationales de développement.

¹⁸ Pour une analyse approfondie, consulter le rapport du Secrétaire général sur la viabilité de la dette extérieure et le développement (à paraître).

45. Bien qu'il existe des exemples de conversions réussies de dettes en investissements dans le domaine de la santé publique et en programmes de protection de la nature, le recours à cette méthode a été jusqu'à présent limité en raison des coûts de transaction élevés. Ces transactions ont également fait l'objet de critiques du fait de leur petite taille et, par conséquent, de leur incapacité à avoir un impact réel tant sur l'allègement de la dette que sur le développement durable.

46. Les effets conjugués du brusque alourdissement du fardeau de la dette depuis 2020, de l'aggravation de la crise climatique et des préoccupations croissantes concernant les revers subis en matière de développement durable ont suscité un regain d'intérêt de la part des emprunteurs et des prêteurs officiels pour les échanges de dettes contre des investissements durables. Ces instruments apportent aux bénéficiaires une marge de manœuvre budgétaire supplémentaire mais ils pourraient en outre être structurés de manière à aider les donateurs à respecter leurs engagements en matière de climat.

47. En réponse aux critiques formulées par le passé et afin de renforcer l'impact des échanges de dettes contre des investissements durables, les partenaires de développement devraient a) normaliser les conditions d'accès dans la mesure du possible et harmoniser les exigences de suivi et de vérification ; b) soutenir la coordination des donateurs, par exemple au moyen de plateformes régionales ; c) renforcer les capacités des responsables locaux, notamment dans le but d'identifier les possibilités d'échange de dettes, afin d'aider les pays à mieux s'approprier le programme¹⁹.

IV. Gestion des risques systémiques d'instabilité financière de toutes origines

48. Le Programme d'action d'Addis-Abeba souligne l'importance de la stabilité macroéconomique et financière pour une croissance équitable et durable et pour le développement durable. Les réformes mises en œuvre depuis la crise financière et économique mondiale de 2008 ont renforcé le système financier réglementé. Toutefois, les risques ont augmenté dans d'autres domaines, notamment dans le secteur financier non bancaire, moins réglementé (y compris dans les technologies financières), en partie en raison de l'impact croissant de facteurs non économiques tels que les changements climatiques.

49. Les responsables doivent relever ces défis, notamment en élargissant le cadre réglementaire et en révisant et actualisant les réglementations ainsi que les méthodes d'estimation des risques existantes.

A. Gestion des risques financiers

50. La période de taux d'intérêt bas qui dure depuis la crise financière mondiale de 2008 a motivé une prise de risques financiers ainsi qu'une « quête de rendement » de la part des investisseurs. Cette situation a contribué à renforcer l'effet de levier sur les marchés financiers jusqu'à atteindre des niveaux record au début de 2022²⁰. Depuis lors, les politiques monétaires du monde entier sont devenues moins accommodantes et les valeurs boursières ont reculé. Alors que les banques centrales resserrent leur politique monétaire à un rythme plus soutenu, une forte hausse des

¹⁹ « Financing for Sustainable Development Report 2022 » (Publication des Nations Unies, 2022).

²⁰ D'après l'indice S&P/LSTA Leveraged Loan.

taux d'intérêt pourrait provoquer une réduction plus désordonnée du levier d'endettement et risquerait ainsi de compromettre la stabilité financière.

51. Les vulnérabilités des intermédiaires financiers non bancaires²¹ pourraient avoir des répercussions sur le système financier au sens large, comme on l'a vu lors des turbulences financières de mars 2020 ainsi qu'après l'effondrement de la société d'investissement privée Archegos en avril 2021²². Le rôle croissant de la technologie financière et des grandes entreprises technologiques du secteur financier ainsi que l'évolution actuelle de la finance décentralisée (DeFi) appellent également un examen plus approfondi de la réglementation et des activités de supervision.

Intermédiation financière non bancaire

52. L'essor récent des intermédiaires financiers non bancaires, qui détiennent désormais près de la moitié des actifs financiers mondiaux (contre 42 % en 2008), signifie que les risques financiers sont de plus en plus localisés en dehors du secteur bancaire réglementé. Les intermédiaires financiers non bancaires concourent certes à la diversification du paysage financier, mais leurs activités et leurs structures peuvent néanmoins amplifier la volatilité et accroître les tensions sur les marchés. Les décalages entre les flux de liquidités (lorsque des investissements à long terme non liquides sont financés par des emprunts à court terme) ainsi qu'un effet de levier excessif sont deux grands facteurs de risque associés aux intermédiaires financiers non bancaires qui pourraient provoquer une réduction rapide du levier d'endettement en cas de choc.

53. Les exigences en matière de garanties (ou de marges) pour les opérations sur produits dérivés, définies dans le cadre des réformes engagées après la crise de 2008 pour réduire les risques liés aux variations des prix du marché et aux défaillances des contreparties, ont pu avoir pour conséquence involontaire de renforcer le caractère procyclique des marchés de produits dérivés. Par exemple, il a été constaté que les appels de marge visant à reconstituer les garanties en réponse à des variations de prix et à une hausse de la volatilité ont accentué les tensions sur la liquidité en mars 2020²³. Les marchés de produits de base financiarisés ont récemment connu de nouvelles tensions, la volatilité des prix ayant déclenché d'importants appels de marge après le début de la guerre en Ukraine.

54. Pour faire face aux risques croissants que présentent les intermédiaires financiers non bancaires pour la stabilité financière, les responsables doivent continuer à étendre le cadre réglementaire selon le principe « même activité, même risque, mêmes règles » tout en réduisant au minimum les répercussions involontaires. Au-delà de la mise en œuvre aboutie des réformes convenues au sein du G20, sont recommandées a) des exigences renforcées en matière d'établissement de rapports pour la facilitation du suivi ; b) des mesures destinées à diminuer l'effet de levier (par exemple, des mesures d'incitations fiscales ou des limites réglementaires) et à accroître la capacité d'absorption des chocs ; c) une coordination plus étroite entre les autorités nationales et avec les organismes internationaux de normalisation visant à favoriser une meilleure compréhension des risques systémiques relatifs aux intermédiaires financiers non bancaires et à mieux gérer les retombées internationales²⁴. Les responsables doivent également continuer d'étudier d'autres mesures qui ont été suggérées dans l'optique de freiner la financiarisation excessive,

²¹ Y compris les compagnies d'assurance, les fonds de pension, les autres intermédiaires financiers (en particulier, les fonds d'investissement) et les auxiliaires financiers.

²² Banque des règlements internationaux, Rapport économique annuel (Bâle, Suisse, 2022).

²³ Banque des règlements internationaux et Organisation internationale des commissions de valeurs, « Review of Margining Practices: Consultative Report » (Bâle, Suisse, 2021).

²⁴ « Financing for Sustainable Development Report 2022 » (Publication des Nations Unies, 2022).

telles que des taxes sur les transactions financières ou des plafonds de rémunération dans le secteur financier.

B. Finance numérique

55. L'évolution rapide de la technologie financière numérique, qui s'est encore accélérée avec la pandémie, a transformé les services financiers et entraîné l'apparition d'une nouvelle gamme d'actifs numériques, notamment les cryptoactifs et les « monnaies numériques stables » (stablecoins). Tout en ouvrant de nouvelles perspectives de gains d'efficacité et d'inclusion financière, l'adoption à grande échelle de ces technologies induit également de nouveaux risques, notamment pour la stabilité et l'intégrité financières. De nombreuses banques centrales étudient la possibilité de développer des monnaies numériques de banque centrale, en partie pour proposer une solution de remplacement plus sûre qui permettra de faire face à ces risques.

Exploiter la finance numérique

56. En réduisant les tensions sur les marchés et en abaissant les coûts de transaction, les innovations financières numériques peuvent rentabiliser l'accès aux services financiers pour les personnes ainsi que les microentreprises et les petites et moyennes entreprises qui étaient auparavant exclues de ce marché ou dont les besoins n'étaient pas satisfaits. Entre 2017 et 2021, le taux de détention d'un compte dans les pays en développement est passé de 63 % à 71 %, l'écart entre les genres ayant été ramené de 9 à 6 points de pourcentage. L'argent mobile, en particulier, a permis d'accroître le taux de détention et d'utilisation de comptes en Afrique subsaharienne, notamment chez les femmes²⁵.

57. La pandémie de COVID-19 a accéléré l'expansion des services financiers numériques à l'échelle mondiale. Pourtant, si les grandes plateformes technologiques ont vu leur chiffre d'affaires augmenter rapidement pendant la pandémie, certaines petites entreprises ont peiné à obtenir des financements²⁶. La place croissante qu'occupent les « big tech » dans la finance a exacerbé les craintes concernant la stabilité financière, notamment en raison de l'importance systémique grandissante d'acteurs non couverts par la réglementation financière. Dans certains pays, en particulier en Afrique subsaharienne, les plateformes d'argent mobile revêtent désormais une importance systémique, mais les mesures de protection réglementaires varient considérablement d'une juridiction à l'autre.

58. Alors que les activités de ces acteurs sont toujours plus imbriquées avec le reste du système financier et qu'ils deviennent « trop gros pour faire faillite », les régulateurs et superviseurs financiers doivent combler les lacunes réglementaires. En plus de suivre le principe « même activité, même risque, mêmes règles », ces derniers peuvent en outre envisager d'élaborer des réglementations complémentaires pour relever les défis posés par les grandes entreprises technologiques (notamment le risque de domination du marché).

59. L'expansion des services financiers numériques a également augmenté les risques de cyberincidents, de violation de la protection des données et d'atteinte à la vie privée, de fraude numérique et de nouvelles formes d'exclusion, résultant par

²⁵ Asli Demirgüç-Kunt et al., « The Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19 » (Washington, Banque mondiale, 2022).

²⁶ « Financing for Sustainable Development Report 2022 » (Publication des Nations Unies, 2022) et Conseil de stabilité financière, « FinTech and market structure in the COVID-19 pandemic: implications for financial stability » (Bâle, Suisse, 21 mars 2022).

exemple de biais dans la prise de décision basée sur l'intelligence artificielle²⁷. Pour y remédier, plusieurs juridictions, y compris des pays en développement, ont mis en place de nouvelles réglementations en matière de concentration du marché, de cybersécurité et de protection des consommateurs²⁸.

60. Pour mieux faire face aux risques sans pour autant asphyxier l'innovation, les responsables devraient continuer de revoir et d'adapter la réglementation existante, en bénéficiant de l'aide des organismes internationaux de normalisation et en recourant davantage à l'apprentissage par les pairs.

Cryptoactifs et « monnaies numériques stables »

61. Alors que l'intérêt pour les cryptoactifs et les « monnaies numériques stables » s'était accru pendant la majeure partie de l'année 2021, la récente chute des valorisations – la capitalisation totale du marché étant passée de 3 100 milliards de dollars en novembre 2021 à moins de 1 000 milliards de dollars début juillet 2022 – a été un rappel brutal de la volatilité et des risques inhérents à ces investissements ainsi qu'un signal d'alarme pour les responsables²⁹.

62. Les cryptoactifs tels que le bitcoin sont des jetons virtuels émis à titre privé, dont beaucoup reposent sur des réseaux décentralisés utilisant la technologie des registres distribués (« blockchain »). Leurs partisans les présentent comme des substituts démocratiques et décentralisés des monnaies officielles, qui contribuent à renforcer l'efficacité et le caractère inclusif des transactions financières. Cependant, les fortes variations de valorisation des cryptoactifs les rendent inaptes à remplir les trois principales fonctions d'une monnaie, à savoir : servir de réserve de valeur, d'unité de compte et de moyen d'échange. Les revendications d'efficacité sont infirmées par le manque d'extensibilité de la technologie blockchain³⁰. De même, la concentration de quelques grands détenteurs de jetons dans le crypto-écosystème dément les revendications de démocratisation et de décentralisation. Neuf banques centrales sur 10 étudient actuellement une autre solution possible : développer des monnaies numériques de banque centrale en vue d'améliorer les infrastructures publiques de paiement et les mécanismes de règlement.

63. À mesure que les cryptoactifs se généralisent, leur corrélation plus grande avec les marchés d'actions mondiaux fait craindre pour la stabilité financière. Ce phénomène induit d'autres risques, à savoir, une efficacité moindre des politiques monétaires nationales (analogue aux effets de la dollarisation) et une volatilité accrue des flux de capitaux, en particulier pour les pays en développement qui ont un taux d'adoption élevé. La nature pseudoanonyme des transactions en cryptoactifs fait également craindre une augmentation du risque de flux financiers illicites. La forte consommation d'énergie et l'importante empreinte carbone de certains cryptoactifs, dont le bitcoin, sont tout aussi préoccupantes.

64. Les « monnaies numériques stables » partagent de nombreuses caractéristiques avec les cryptoactifs, notamment leur nature pseudoanonyme. Cependant, ces monnaies cherchent à limiter la volatilité en rattachant leur valeur à des actifs ou des

²⁷ Pour une analyse approfondie, consulter le rapport « Financing for Sustainable Development Report 2022 » (Publication des Nations Unies, 2022).

²⁸ Conseil de stabilité financière, « FinTech and market structure in the COVID-19 pandemic: implications for financial stability » (Bâle, Suisse, 2022).

²⁹ La présente section s'appuie sur les propos de Cornelia Kaldewei et Shari Spiegel, « Cryptoassets and so-called 'stablecoins': where do we go from here? », Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat de l'ONU, Note d'orientation n° 135 (13 juin 2022).

³⁰ La capacité maximale de traitement de la blockchain bitcoin est estimée entre 3,3 et 7 transactions par seconde.

devises. La plupart sont actuellement utilisées pour les échanges entre cryptoactifs et pour la conversion entre cryptoactifs et devises.

65. Contrairement à ce que leur nom suggère, les monnaies numériques stables peuvent être exposées à de fortes variations lorsque les investisseurs perdent confiance et tentent de racheter leurs avoirs, ce qui conduit parfois à des ventes précipitées. Ce fut le cas au début du mois de mai 2022, lorsqu'une perte de confiance a entraîné l'effondrement de la monnaie algorithmique TerraUSD, auparavant au nombre des cinq premières monnaies numériques stables en termes de capitalisation boursière.

Renforcer la réglementation et la surveillance des cryptoactifs et des « monnaies numériques stables »

66. Les responsables et les organismes internationaux de normalisation ont progressé dans l'élaboration de réponses politiques. Quarante-deux pays (principalement des pays en développement) ont interdit de manière implicite les cryptoactifs en 2021 (par exemple, en interdisant aux institutions financières de négocier ou d'offrir des services en cryptoactifs), contre 15 en 2018, et 9 pays les ont totalement proscrits (8 en 2018). On constate également une augmentation, entre 2018 et 2021, du nombre de pays qui appliquent des lois fiscales et des réglementations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, passant de 33 à 103³¹.

67. En juin 2022, l'Union européenne a approuvé un cadre réglementaire commun, qui exige que toutes les monnaies numériques stables soient entièrement adossées à des actifs et disposent d'un niveau minimum de liquidité permettant de garantir le remboursement intégral de toutes les créances en temps voulu. Tous les fournisseurs de services de cryptoactifs seront soumis à des règles strictes de protection des consommateurs (y compris en matière de responsabilité) et seront tenus de déclarer des informations sur leur impact environnemental et climatique³².

68. D'autres grandes juridictions, notamment les États-Unis d'Amérique et le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, sont en train d'élaborer des législations nationales, qui devraient toutefois avoir une portée moindre que celle de l'Union européenne. Pourtant, la conformité des entreprises multinationales avec les normes de l'Union européenne peut parfois transformer celles-ci en normes internationales de facto.

69. Pour faire face aux risques liés à la stabilité financière et aux autres risques que présentent les cryptoactifs et les monnaies numériques stables, tout en restant favorables à l'innovation, les responsables devraient appliquer quatre ensembles de mesures : a) soumettre les monnaies numériques stables aux mêmes normes réglementaires que les instruments similaires, tels que les comptes bancaires, les fonds du marché monétaire et la monnaie électronique ; b) revoir et mettre à jour la réglementation pour couvrir les cryptoactifs, préserver la stabilité et l'intégrité financières conformément aux normes internationales convenues et s'attaquer à la consommation d'énergie ; c) renforcer la coopération entre les secteurs et les juridictions afin de créer un cadre réglementaire complet et coordonné ; d) s'attaquer aux problèmes nationaux sous-jacents, tels que les faibles performances macroéconomiques et les fortes anticipations inflationnistes, susceptibles de

³¹ Law Library of Congress, « Regulation of Cryptocurrency Around the World: November 2021 Update » (Washington, 2021).

³² Conseil de l'Union européenne, « Finance numérique : accord sur le règlement européen portant sur les cryptoactifs (MiCA) », Communiqué de presse, 30 juin 2022.

déclencher l'adoption à grande échelle de cryptoactifs et de monnaies numériques stables.

Monnaies numériques de banque centrale

70. Les banques centrales du monde entier étudient d'autres moyens, plus sûrs, de répondre à certains problèmes mis en évidence par l'intérêt pour les cryptoactifs. Les options envisagées sont notamment les systèmes de paiement rapide de masse, qui offrent un traitement des paiements et un règlement final 24 heures sur 24, ainsi que les monnaies numériques de banque centrale.

71. Une enquête récente a révélé que 90 % des banques centrales participaient à des travaux liés à une monnaie numérique de banque centrale, 68 % d'entre elles estimant probable ou possible l'émission d'une monnaie numérique de banque centrale de détail dans les six prochaines années³³. Cela fait suite au lancement des premières monnaies numériques de banque centrale de détail aux Bahamas en 2020 et au Nigéria en 2021, et au lancement de monnaies numériques de banque centrale de détail pilotes dans les Caraïbes orientales et en Chine. Pour les pays en développement, le principal facteur de motivation dans l'étude des monnaies numériques de banque centrale de détail est l'inclusion financière, tandis que les pays développés ont pour principales considérations l'efficacité des paiements intérieurs, la sécurité des paiements et la stabilité financière³⁴.

72. L'interopérabilité entre les monnaies numériques de banque centrale de différentes juridictions peut contribuer à intensifier les paiements transfrontaliers. Toutefois, elle est également susceptible d'engendrer de nouveaux risques analogues à ceux associés aux cryptoactifs et aux monnaies numériques stables, entraînant leur emploi de préférence à une monnaie nationale et une volatilité des flux de capitaux si les ressortissants d'un pays devaient adopter des monnaies numériques de banque centrale d'un autre pays – bien que certains choix de conception pourraient contribuer à atténuer une partie de ces risques.

73. Les organismes internationaux de normalisation, tels que la Banque des règlements internationaux, peuvent apporter leur soutien en développant des preuves de concept et des prototypes et en favorisant un dialogue approfondi ainsi que l'apprentissage par les pairs. Les pays en développement doivent être associés à ces dialogues, notamment ceux qui sont les plus susceptibles d'être affectés par les répercussions imprévues et les retombées transfrontalières des monnaies numériques de banque centrale d'autres pays.

C. Changements climatiques

74. L'augmentation des risques liés au climat peut avoir un impact sur la valeur des actifs et menacer la stabilité financière. Les institutions financières sont chacune toujours plus conscientes de ces risques, mais elles doivent fournir des efforts supplémentaires afin de les intégrer pleinement dans les cadres de prise de décision et de gestion des risques. La politique monétaire prend également toujours plus en compte les risques liés au climat dans le cadre des mandats des banques centrales en matière de stabilité des prix et de stabilité financière.

³³ Une monnaie numérique de banque centrale de détail est destinée à être utilisée par le grand public ; une monnaie numérique de banque centrale de gros est utilisée dans le cadre de transactions entre institutions financières.

³⁴ Anneke Kosse et Ilaria Mattei, « Gaining momentum: results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies », *BIS Papers*, n° 125 (Banque des règlements internationaux, mai 2022).

La réglementation financière dans le contexte du changement climatique

75. Malgré les efforts récents visant à identifier l'exposition de leurs portefeuilles au climat, de nombreuses institutions financières ne disposent toujours pas d'un cadre permettant de traduire cette exposition en risque financier quantifiable. Les institutions se sont principalement concentrées à ce jour sur les risques de transition à court terme, en fonction de l'alignement de l'intensité en carbone des différents secteurs sur les objectifs climatiques nationaux. Certaines banques intègrent les résultats de ces évaluations dans leurs pratiques de gestion des risques, qui couvrent généralement des horizons de planification de deux à cinq ans. Les risques liés au climat se situent pour la plupart en dehors des horizons de planification classiques des banques.

76. Afin de renforcer leurs évaluations des risques climatiques, les institutions financières peuvent élaborer des analyses de scénarios approfondies et adopter des pratiques de simulation de crise climatique, en s'appuyant sur le cadre fourni par des organismes internationaux tels que le Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier. Les actions menées par l'Équipe spéciale des informations financières ayant trait au climat du Conseil de stabilité financière pour encourager les sociétés cotées en bourse à communiquer sur leur exposition au climat sont également prometteuses, même si les rapports de seulement 28 % des banques étaient alignés sur ces directives volontaires en 2020³⁵.

77. Plusieurs juridictions ont commencé à appliquer des mesures obligatoires de publication d'informations sur les risques liés au climat, conformément aux recommandations de l'Équipe spéciale des informations financières ayant trait au climat, ou sur la base de celles-ci³⁶. D'autres autorités de surveillance financière ont davantage intégré des analyses de scénarios et des tests de résistance climatique dans leurs activités de surveillance microprudentielle³⁷. Ces informations et exercices pourraient être utilisés pour déterminer la résilience climatique des portefeuilles des banques et servir de base à l'élaboration de mesures réglementaires complémentaires concernant, par exemple, les exigences en matière de liquidité et de capital.

78. Une coordination renforcée entre les autorités nationales, avec le soutien des organismes internationaux de normalisation, permettra d'établir plus facilement des ensembles de données et des normes de communication de l'information cohérents et comparables pour l'évaluation des vulnérabilités. La feuille de route du Conseil de stabilité financière pour la gestion des risques financiers liés au climat a pour objet de regrouper les initiatives visant à identifier les lacunes, limiter les chevauchements et promouvoir les synergies afin de soutenir les discussions politiques au niveau international³⁸.

³⁵ Équipe spéciale des informations financières ayant trait au climat, *2021 Status Report* (Bâle, octobre 2021).

³⁶ Dont le Brésil, le Japon, la Nouvelle-Zélande, la Région administrative spéciale de Hong Kong, le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, Singapour, la Suisse, et l'Union européenne (Équipe spéciale des informations financières ayant trait au climat, *2021 Status Report*), p. 5.

³⁷ Après des exercices similaires menés par la Banque de France et la Banque d'Angleterre, la Banque centrale européenne a publié les résultats de son premier test de résistance portant sur les risques climatiques en juillet 2022, constatant un risque de perte totale de 71 milliards de dollars pour les 41 banques de l'échantillon [voir Banque centrale européenne, « 2022 Climate Risk Stress Test » (Francfort-sur-le-Main, Allemagne, 2022)].

³⁸ Conseil de stabilité financière, « FSB Roadmap for Addressing Climate-Related Financial Risks » (Bâle, 7 juillet 2021).

Considérations de politique monétaire

79. Les risques liés au climat ont un impact sur les principales variables macroéconomiques, notamment la productivité, l'emploi, la croissance économique et la stabilité des prix, ce qui place ces risques dans le champ d'application des mandats de politique générale des banques centrales. En outre, les banques centrales prennent toujours plus en compte les aspects liés aux risques climatiques dans leurs décisions de politique monétaire afin de protéger leurs propres bilans.

80. Pour évaluer le risque des actifs utilisés dans leurs opérations de politique monétaire, les banques centrales s'appuient généralement sur les notes de crédit attribuées aux émetteurs. Les notes de crédit fonctionnant sur des horizons habituellement plus courts que ceux qui sont jugés appropriés pour les effets des changements climatiques³⁹, la Banque centrale européenne s'est engagée à évaluer les informations communiquées par les agences de notation et à comprendre comment elles intègrent le risque lié aux changements climatiques dans leurs notations d'ici à la mi-2022. Elle s'est également engagée à inclure des exigences dans le dispositif d'évaluation du risque de crédit de l'Eurosystème d'ici à la fin 2024, si nécessaire⁴⁰.

81. La Banque des règlements internationaux, qui gère quelque 3,5 milliards de dollars d'obligations vertes, peut en outre soutenir la gestion durable des réserves des banques centrales. En communiquant publiquement sur leurs propres risques liés au climat et leurs stratégies d'atténuation, les banques centrales peuvent donner l'exemple aux autres institutions financières⁴¹.

82. Le Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier a élaboré un ensemble d'options politiques pour les banques centrales, en faveur notamment de politiques monétaires protectrices et plus proactives, semblables aux stratégies envisagées par les gestionnaires d'actifs privés⁴². Si la plupart des mandats des banques centrales ne font pas explicitement référence à la notion de durabilité, près de la moitié des banques centrales dans le monde disposent d'un mandat indirect d'aide aux objectifs de leurs États respectifs et ont annoncé la mise en œuvre de mesures plus proactives dans le but de soutenir la transition écologique⁴³.

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

A. Rendre la gouvernance plus inclusive

83. En dépit des engagements répétés et d'une amélioration constatée entre 2005 et 2015, la représentation des pays en développement est demeurée généralement inchangée ces dernières années au sein des institutions financières, des banques régionales de développement et des organismes de normalisation. Les grandes

³⁹ Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier, « Credit ratings and climate change: challenges for central bank operations » (mai 2022).

⁴⁰ Banque centrale européenne, Annexe au plan d'action climatique de la Banque centrale européenne, intitulée « Annexe : Feuille de route détaillée », 8 juillet 2021. Disponible à l'adresse https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1_annex~f84ab35968.fr.pdf.

⁴¹ « Financing for Sustainable Development Report 2022 » (Publication des Nations Unies, 2022).

⁴² Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier, « Adapting Central Bank Operations to a Hotter World: Reviewing Some Options » (mars 2021).

⁴³ Lena Boneva, Gianluigi Ferrucci et Francesco Paolo Mongelli, « Monetary policy and the green transition », SUERF Policy Brief, n° 268 (Vienne, European Money and Finance Forum, février 2022).

économies avancées continuent de détenir, de facto, un droit de veto dans les organes de décision de ces mêmes institutions⁴⁴.

84. La situation actuelle représente un défi aussi bien qu'une chance. La réforme de la gouvernance est cruciale pour la restauration de la confiance dans le système multilatéral et doit pour cela adapter celui-ci à l'évolution de l'économie mondiale, comme le préconise le Programme d'action d'Addis-Abeba. Non seulement les augmentations de capital des institutions financières internationales et des banques régionales de développement sont nécessaires pour accroître le montant de leurs ressources budgétaires mais ces mêmes augmentations sont également l'occasion d'y revoir l'attribution des droits de vote.

85. La seizième révision générale des quotes-parts en cours du FMI (qui devrait s'achever au plus tard le 15 décembre 2023) peut aider à faire avancer la réforme de la gouvernance du Fonds. La révision devrait amener une hausse de l'attribution des quotes-parts aux pays émergents et aux pays en développement, tout en garantissant aux pays membres les plus pauvres la possibilité de se faire entendre et d'être représentés⁴⁵. Dans le cadre du Groupe de la Banque mondiale, une révision majeure des droits de vote a eu lieu au sein de l'Association internationale de développement (IDA) en 2021 pour la première fois depuis 50 ans. Cette révision était conçue pour permettre aux membres bénéficiaires de se faire mieux entendre, et pour encourager les contributions futures. Dans le nouveau cadre, doté d'une structure d'adhésion à deux niveaux, le nombre de voix attribuées aux membres non bénéficiaires est progressivement aligné sur le montant de leurs contributions à l'IDA tandis que le nombre de voix attribuées aux bénéficiaires sera augmenté et garanti contre toute dilution. Le prochain examen de l'actionnariat de la Banque mondiale est prévu pour 2025.

86. Les dirigeantes et dirigeants des principales institutions financières internationales doivent être recruté(e)s dans le cadre d'un processus ouvert et transparent, fondé sur le mérite et respectueux d'une composition hommes-femmes équilibrée, et la diversité des membres de leur personnel doit être accrue, conformément à l'engagement pris par les États Membres dans le Programme d'action d'Addis-Abeba.

87. L'action menée par les organismes internationaux de normalisation pour permettre aux pays en développement de s'y faire mieux entendre et d'y participer davantage n'a pas accompli de progrès notables. Les pays développés y prédominent toujours car ce sont leurs propres autorités nationales de réglementation et de surveillance qui ont créé la majorité de ces organismes.

B. Harmonisation des politiques avec le système international, y compris les normes fiscales

88. Le Programme d'action d'Addis-Abeba a donné plus d'ampleur aux appels lancés de longue date à l'amélioration de la cohérence des systèmes financiers, monétaires et commerciaux internationaux dans les multiples domaines d'action des trois dimensions du développement durable. Le Programme a également exhorté les institutions de financement du développement à accorder leurs activités avec le Programme de développement durable à l'horizon 2030⁴⁶. Depuis lors, le FMI, la

⁴⁴ Voir « Financing for Sustainable Development Report 2022 » (Publication des Nations Unies, 2022).

⁴⁵ FMI, Quotes-parts au FMI, fiche technique, 4 mars 2021. Disponible à <https://www.imf.org/fr/About/Factsheets/Sheets/2016/07/14/12/21/IMF-Quotas>.

⁴⁶ Résolution 70/1.

Banque mondiale et les autres banques multilatérales de développement se sont toujours employés à coordonner leurs activités et à mieux les aligner sur les objectifs de développement durable et sur l'Accord de Paris⁴⁷ adopté en vertu de la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques⁴⁸.

89. Les politiques mondiales en faveur du développement durable pèchent toujours par manque de cohérence malgré les efforts signalés ci-dessus. Le renforcement de la coopération internationale est nécessaire pour actualiser les politiques fiscales ; les règles des marchés des capitaux ; les réglementations relatives à la coopération pour le développement, au commerce, à la dette et au secteur financier ; ainsi que les politiques en matière de concurrence, et ce, pour veiller à ce qu'elles soient bien en phase avec les nouvelles réalités, notamment les transformations du paysage économique, la croissance des risques systémiques et la numérisation toujours plus grande de l'économie.

90. En particulier, la communauté internationale doit se doter de normes fiscales pour faire face à la numérisation et la modélisation de l'économie, qui soient adaptées aux besoins et aux capacités des pays en développement. L'amélioration de la normalisation fiscale et de la coopération internationale peut réduire l'évitement fiscal et la fraude fiscale, et accroître la mobilisation des recettes intérieures et, partant, la disponibilité des ressources allouées à l'investissement public effectué en faveur des objectifs de développement durable⁴⁹.

91. L'amélioration de la cohérence passera par le renforcement du multilatéralisme et la création de nouvelles formes de coopération mondiale qui réunissent diverses communautés de responsables et donnent la parole aux plus vulnérables. L'Organisation des Nations Unies continue d'être une instance où chacun et chacune peut chercher à remédier aux problèmes mondiaux. Récemment, le Secrétaire général a créé un Groupe mondial d'intervention en cas de crise alimentaire, énergétique et financière qui rassemble le système des Nations Unies, les institutions financières internationales et d'autres parties prenantes dans la lutte contre les effets de la guerre en Ukraine. Depuis 2016, le Groupe de réflexion interinstitutions sur le financement du développement, convoqué par le Secrétaire général, a réuni les points de vue de plus de 60 institutions membres et a contribué à dégager une analyse et des recommandations conjointes pour son rapport annuel sur le financement du développement durable.

92. L'Organisation des Nations Unies devrait continuer de guider la réforme du système international grâce à son rôle de plateforme universelle et à ses processus intergouvernementaux. L'on pourrait en particulier se pencher davantage sur les propositions de réforme de la gouvernance mondiale dans le cadre du Processus d'examen du financement du développement.

⁴⁷ Voir [FCCC/CP/2015/10/Add.1](#), décision 1/CP.21, annexe.

⁴⁸ Nations Unies, « Recueil des Traités », vol. 1771, n° 30822.

⁴⁹ Pour une analyse approfondie, voir les rapports du Secrétaire général intitulés « Suivi et mise en œuvre des textes issus des Conférences internationales sur le financement du développement » ([A/77/223](#)) et « International coordination and cooperation to combat illicit financial flows » (à paraître).

C. Présence des femmes aux postes de direction dans l'économie

93. La pandémie de COVID-19 a eu un effet disproportionné sur les entreprises dirigées par des femmes. Selon une étude récente, les femmes couraient un risque 20 % plus élevé que e les hommes de déclarer une fermeture d'entreprise du fait de la pandémie (41,9 % contre 35,5 %)⁵⁰. La pandémie n'a toutefois pas interrompu la (lente) progression des femmes aux postes de direction des entreprises. En 2021, le pourcentage des femmes au sein des conseils d'administration est passé à 22,7 % (contre 21,1 % en 2020), tandis que la proportion des administratrices y atteignait 22,6 % (contre 21,1 % en 2020). Compte tenu de l'évolution observée sur les quatre dernières années, il faudra attendre 2042 pour atteindre la parité femmes-hommes, soit trois ans avant l'année indiquée dans l'estimation précédente⁵¹.

VI. Conclusions

94. Les effets conjugués de la pandémie de COVID-19, de la guerre en Ukraine et de l'aggravation de la crise climatique ont entraîné un recul spectaculaire du développement durable, ainsi qu'une réduction de la portée des investissements consentis en faveur des objectifs de développement durable. Cette accumulation de crises a mis au jour les lacunes, les insuffisances et les incohérences du système financier international. La pandémie a mis en évidence l'existence d'un grand fossé en matière de financement. En effet, les pays développés ont pu financer des trains de mesures budgétaires record, tandis que le manque d'accès des pays en développement à des financements abordables a pesé sur les mesures que ceux-ci ont prises pour y faire face. De même, la vision à court terme et le coût élevé des financements internationaux empêchent de nombreux pays en développement de financer des investissements productifs à long terme en faveur des objectifs de développement durable.

95. Renouer avec le développement durable exigera de transformer le système financier international dans le souci de faciliter l'attribution des ressources au financement des objectifs de développement durable et d'aider à mieux orienter l'investissement de long terme vers les pays en développement. Les réformes à entreprendre consistent notamment à offrir aux États l'accès à un financement abordable à long terme destiné à être investi dans les objectifs de développement durable ; à renforcer le filet de sécurité financière mondial ; à combler les lacunes de l'architecture de la dette ; à tenir compte des perspectives et des risques liés à l'évolution technologique ; à poursuivre la réforme de la gouvernance.

96. Les banques publiques de développement ont un rôle important à jouer dans la fourniture d'un financement à long terme et dans le consentement de prêts contracycliques en période de crise. Il conviendrait d'accroître leur capacité à accorder des prêts concessionnels, notamment par des opérations de reconstitution de capitaux, la réaffectation des droits de tirage spéciaux et l'usage optimal de leurs bilans. Les agences de notation et l'amélioration de l'analyse de la durabilité peuvent aider à allouer des ressources privées en faveur d'investissements productifs et durables, notamment par l'attribution de notes de crédit à plus long terme et le renforcement de la transparence.

⁵⁰ Global Entrepreneurship Monitor (GEM), « Women's Entrepreneurship 2020/21: Thriving through Crisis » (Londres, Global Entrepreneurship Research Association, 2021).

⁵¹ Christina Milhomem, « Women on boards: 2021 progress report » (MSCI, novembre 2021).

97. Le filet de sécurité financière mondial devrait être renforcé et adapté aux défis nouveaux ou récents. Il faut intensifier la réaffectation des droits de tirage spéciaux non utilisés aux pays qui en ont besoin et l'on pourrait étudier les moyens de conditionner l'émission des droits de tirage spéciaux à la situation de l'État. L'adaptation du filet de sécurité financière à l'objectif visé suppose aussi d'améliorer la représentation des pays en développement. Le Processus d'examen du financement du développement constitue un cadre où chacun et chacune pourrait étudier plus avant les propositions de réforme de la gouvernance mondiale.

98. L'Organisation des Nations Unies offre une tribune unique pour rassembler toutes les parties prenantes (le secteur public, dont les institutions financières internationales et les organismes internationaux de normalisation ; les autorités ; le secteur privé ; ainsi que la société civile) autour des trois dimensions du développement durable, afin qu'elles œuvrent à l'adaptation du système financier international à l'objectif visé.
