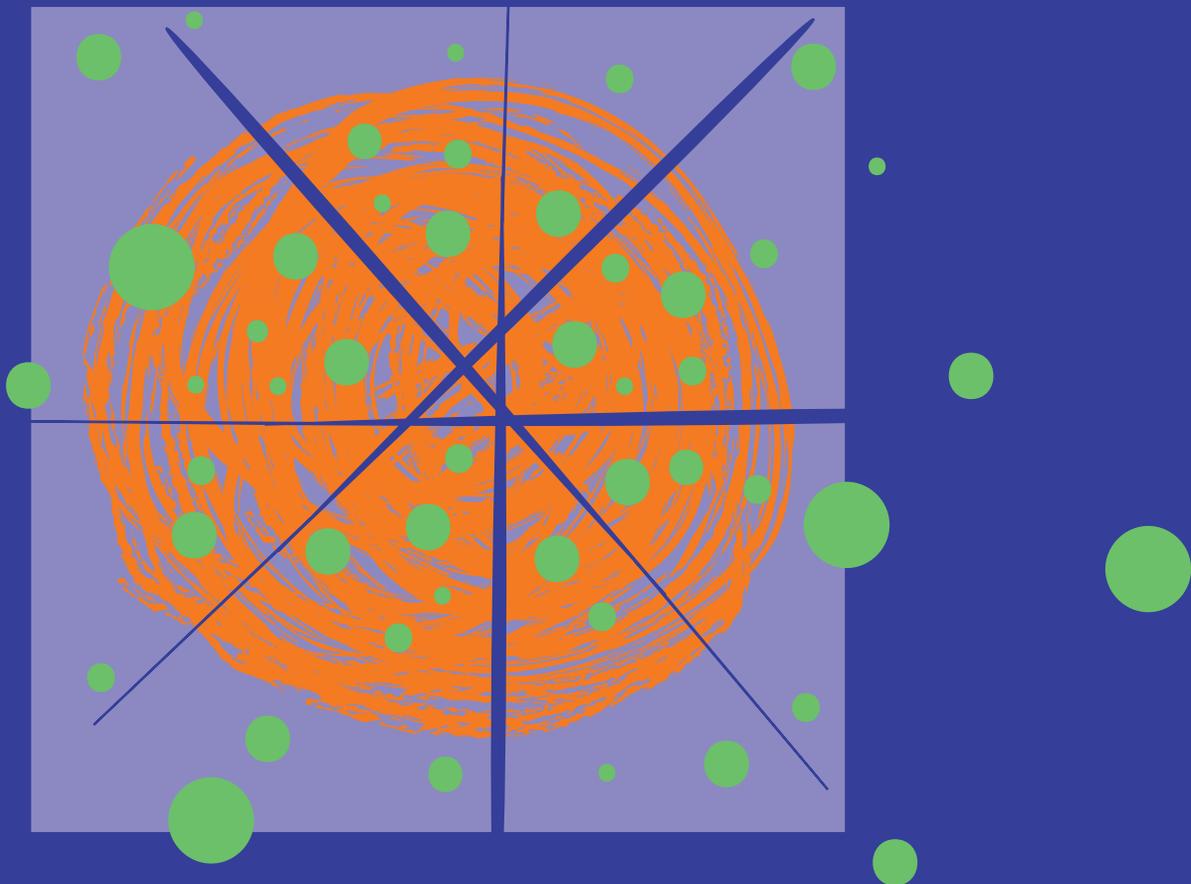


# Rapport sur la situation économique et sociale dans le monde, 2005

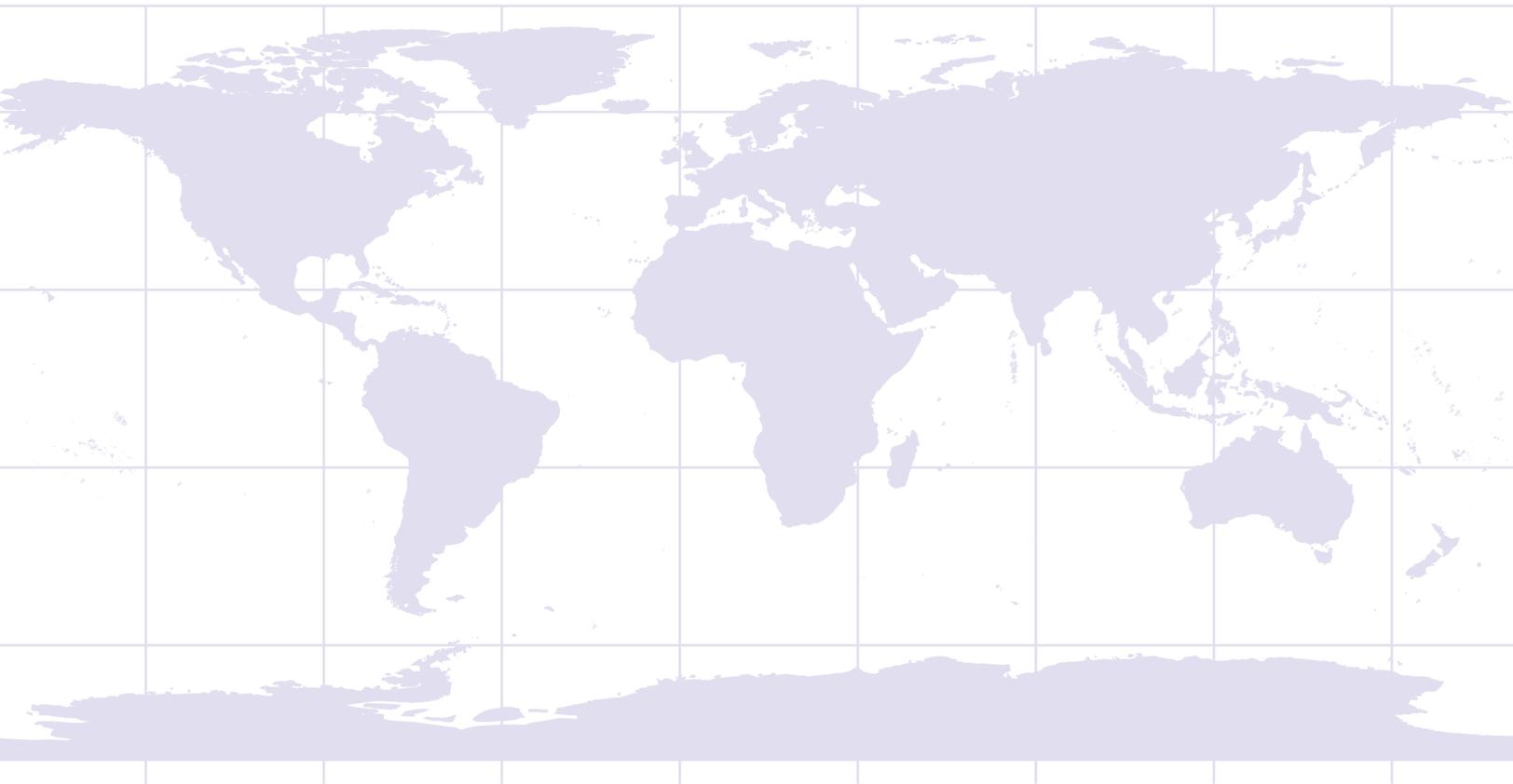
Financement du développement



Département des affaires économiques et sociales

# La situation économique et sociale dans le monde, 2005

## Financement du développement



**Nations Unies**  
New York, 2007

## Département des affaires économiques et sociales

Le Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies assure l'interface indispensable entre les politiques mondiales appliquées dans les domaines économique, social et environnemental et les mesures prises à l'échelon national. Le Département travaille dans trois domaines liés entre eux : i) il collecte, produit et analyse des données et informations très variées d'ordre économique, social et environnemental auxquelles les États Membres des Nations Unies font appel pour étudier les problèmes communs et faire le point sur les possibilités d'action; ii) il facilite les négociations entre pays Membres dans de nombreux organes intergouvernementaux sur des plans d'action communs pour aborder les défis mondiaux actuels ou nouveaux; et iii) il donne aux gouvernements intéressés des avis sur les moyens utilisables pour traduire en programmes au niveau national les cadres de politique économique élaborés lors des conférences et des sommets des Nations Unies et, par le biais de l'assistance technique, il contribue à renforcer les capacités nationales.

### Note

Les appellations employées dans la présente publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part du Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.

Tel qu'il est utilisé dans le texte de la présente étude, le mot « pays » peut également désigner un territoire ou une zone, selon le cas.

On emploie les expressions « plus développés », « moins développés » et « moins avancés » pour des pays, territoires ou régions, uniquement pour faciliter la présentation des statistiques, mais cette appellation n'entraîne pas nécessairement de jugement sur le stade du processus de développement d'un pays ou d'un territoire donné.

Les symboles des documents des Nations Unies sont composés de lettres majuscules et de chiffres.

E/2005/51/Rev.1  
ST/ESA/298

ISBN 978-92-1-209089-4

Publication des Nations Unies  
Numéro de vente : F.05.II.C.1

Copyright © Nations Unies, 2007  
Tous droits réservés

# Préface

L'une des principales tâches incombant aux dirigeants politiques lors du Sommet mondial qui s'est tenu en septembre 2005 consistera à analyser la vision globale du développement énoncée dans la Déclaration du Millénaire des Nations Unies, le Consensus de Monterrey de la Conférence internationale sur le financement du développement et le Plan d'application du Sommet mondial sur le développement durable (Plan d'application des décisions de Johannesburg).

Le *Rapport sur la situation économique et sociale dans le monde, 2005* passe en revue de façon détaillée les grands défis abordés dans le Consensus de Monterrey. Il aboutit à une conclusion essentielle : des progrès ont bien été réalisés dans certains secteurs, mais il faut renforcer immédiatement et dans une mesure importante les efforts entrepris, surtout dans les pays les plus pauvres.

Les ressources supplémentaires, indispensables pour accroître ces efforts, exigeront un partage de responsabilités et toute une série d'engagements mutuels de la part non seulement des gouvernements, mais aussi de personnes privées, d'entreprises et d'organismes de la société civile. Les pays en développement font des efforts importants pour inventorier leurs ressources intérieures et les utiliser efficacement. Dans les pays les plus pauvres en particulier, ces nouvelles ressources intérieures doivent être complétées par une très forte augmentation de l'aide internationale : assistance supplémentaire au développement, allègement plus important de la dette et expansion des débouchés commerciaux. Pour les autres pays en développement et certains pays en transition, une augmentation des flux de capitaux privés internationaux jouera un rôle important.

Les pays développés ont commencé à honorer leurs engagements au titre du Consensus de Monterrey. Mais pour le moment il s'agit encore de travaux en cours. Seules quelques entraves au commerce ont été éliminées, quelques marchés ont été ouverts, tous les pays ne bénéficient pas de ces mesures et dans l'ensemble les efforts entrepris restent très inférieurs aux besoins.

On peut en dire autant du système financier international. Il présente plusieurs caractéristiques positives et permet notamment d'accroître les flux d'investissement direct étranger vers les pays en développement. Il a aussi été renforcé ces dernières années par l'amélioration de la surveillance et de la réglementation. Mais le monde en développement ne peut toujours pas faire entendre suffisamment sa voix lors des prises de décisions et le système ne soutient pas le développement autant qu'il le pourrait. Ces limitations sont très onéreuses en termes de croissance et de réduction de la pauvreté, mais on pourrait y remédier pour un coût très faible, dans l'intérêt de l'ensemble de la communauté mondiale.

Dans mon rapport au Sommet mondial, intitulé « Dans une liberté plus grande : développement, sécurité et respect des droits de l'homme pour tous », j'ai invité les États Membres à réaffirmer leur engagement visant à mettre en place un partenariat mondial pour le développement. J'espère que l'analyse et les suggestions figurant dans le présent

*Rapport* seront utiles pour toutes les parties prenantes au moment où elles se préparent pour le Sommet, ainsi que dans leurs efforts permanents pour contribuer à appliquer pleinement et efficacement les dispositions du Consensus de Monterrey et d'autres engagements intergouvernementaux au cours des années à venir.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'K. Annan', with a stylized flourish at the end.

Kofi A. ANNAN

# Aperçu général

Ayant acquis un statut officiel en 2002 avec son adoption par les chefs d'État et de gouvernement, le Consensus de Monterrey issu de la Conférence internationale sur le financement du développement définit le cadre actuel de la coopération internationale pour le développement. Le Consensus est l'un des textes qui traduisent le mieux le point de vue actuel selon lequel cette coopération nécessite un partenariat entre pays développés et pays en développement. Il couvre tout l'éventail des questions relatives au financement du développement, y compris la mobilisation des ressources nationales pour le développement, le commerce en tant qu'instrument de financement du développement, les flux de capitaux privés, le financement public du développement, la dette et le développement et les questions relatives au système financier international dans son ensemble.

Le présent rapport examine le vaste programme d'action correspondant énoncé dans le Consensus. Il constate que le Consensus représente non seulement une date importante dans l'approche de la coopération pour le développement, mais il marque un tournant en appelant l'attention sur la nécessité d'appliquer ses dispositions, notamment des mesures considérées depuis longtemps comme nécessaires, mais qui ont été sérieusement négligées en pratique. De nombreux résultats ont été obtenus par tous les intéressés pendant la courte période écoulée depuis l'adoption du Consensus. Mais il s'agit d'un texte ambitieux et de grande portée et il reste beaucoup à faire, notamment en abordant les nouveaux défis apparus depuis son adoption. Le présent rapport énumère les nombreux résultats obtenus à ce jour, mais pour préserver la dynamique actuelle, il met l'accent sur les dispositions relatives au financement du développement qui restent à prendre au cours des prochaines années. Il est impératif que tous continuent d'« assumer leurs responsabilités » en matière de financement du développement, non seulement pour atteindre les objectifs de développement du Millénaire mais aussi pour réaliser les programmes de développement de portée plus large des Nations Unies.

## Mobilisation de ressources nationales pour le développement

L'augmentation de l'épargne, de l'investissement et la croissance économique de même que la réduction de la pauvreté vont en général de pair dans le monde en développement. La croissance économique paraît être une condition nécessaire pour réduire la pauvreté, mais la force du lien entre croissance économique et réduction de la pauvreté varie en fonction de la répartition des revenus, de la façon dont les avantages de la croissance dans chaque pays sont répartis et des politiques économiques et sociales. Les liens de causalité entre épargne, investissement et croissance sont moins évidents. L'expérience paraît indiquer que, dans la plupart des pays en développement, c'est la croissance économique qui soutient l'épargne intérieure plutôt que l'inverse, mais une croissance stable et dynamique s'accompagne toujours d'un niveau élevé d'épargne intérieure. De même, c'est souvent la croissance qui induit une augmentation de l'investissement, mais un taux d'investissement élevé est indispensable pour soutenir un taux de croissance dynamique. Dans le cadre de cette analyse,

l'investissement doit être défini au sens le plus large, incluant le capital physique et humain, ainsi que les dépenses de recherche-développement visant à encourager l'innovation.

Les pays en développement qui ont le mieux réussi à progresser vers des taux de croissance soutenue et élevée révèlent la nature de ces liens entre épargne, investissement et croissance économique. La plupart d'entre eux n'ont connu d'augmentation sensible de l'épargne intérieure et de l'investissement qu'après une accélération de la croissance. Dans tous ces pays, une croissance dynamique est étroitement liée à des augmentations des taux d'épargne intérieure et d'investissement. Diverses conditions internes et externes ont facilité ces accélérations de la croissance, les politiques gouvernementales jouant leur rôle en créant un climat favorable à l'investissement.

Parmi les éléments contribuant à créer un climat favorable à l'investissement, les plus importants sont probablement les stratégies et politiques nationales de développement qui réduisent les incertitudes en indiquant clairement les priorités et les orientations aux agents des secteurs public et privé et qui dessinent une stratégie visant à améliorer l'infrastructure physique d'un pays. Ces stratégies devront tendre à favoriser un progrès social plus ample et en particulier à réaliser les objectifs de développement du Millénaire d'ici à 2015. Les stratégies relatives au secteur de la production peuvent jouer un rôle critique pour assurer une expansion soutenue de secteurs existants et encourager les entreprises privées à aborder de nouveaux secteurs. Les gouvernements, travaillant en étroite collaboration avec le secteur privé, ont un rôle important à jouer pour identifier et encourager le développement de nouvelles activités dans lesquelles un pays ou une région peut posséder un avantage comparatif. Il faut aussi envisager le développement de complémentarités et de réseaux, par exemple, pour diffuser des améliorations technologiques et organisationnelles. La nature de ces stratégies et politiques concernant le secteur privé varie en fonction du degré de développement économique du pays, de ses dimensions et de l'état de développement de ses institutions.

La stabilité macroéconomique est un autre élément nécessaire pour avoir un climat favorable aux investissements. Mais la stabilité macroéconomique doit être comprise au sens large, de façon à inclure non seulement la stabilité des prix et des politiques fiscales rationnelles, mais aussi des cycles conjoncturels plus réguliers, des taux de change concurrentiels, des portefeuilles de dette extérieure bien gérés, un système financier national solide et des bilans équilibrés dans le secteur privé. L'instabilité proprement dite et les crises financières ont nuï encore davantage aux investissements que des taux d'inflation modérés.

Des systèmes et des mécanismes juridiques satisfaisants, garantissant l'existence d'un système politique complet, s'avèrent aussi indispensables pour créer un climat favorable aux investissements. Il semble possible dans de nombreux pays de réformer certains aspects de l'environnement réglementaire et légal sans compromettre les principaux objectifs sociaux. La mesure dans laquelle on y parviendra varie d'un pays à l'autre. Cependant, des améliorations apportées dans quatre secteurs clés pourraient avoir une incidence forte sur l'environnement économique. Il s'agit : de faciliter la création et la fermeture d'entreprises, de garantir la sécurité des droits de propriété, de faire respecter les clauses des contrats et de protéger les droits des créanciers.

Il faut aussi concilier la flexibilité et la stabilité du marché du travail. La flexibilité de l'emploi peut contribuer à assurer l'efficacité économique, mais la stabilité de l'emploi encourage l'augmentation de la productivité à l'intérieur des entreprises. De même, la protection sociale doit être considérée comme un investissement public, car son absence peut inciter les personnes à revenus modestes à moins investir dans l'éducation et l'acquisition de qualifications, ce qui entraînera une diminution des ressources actuelles et futures en capital humain.

Un système bancaire solide, des institutions financières nationales fonctionnant correctement et des marchés de capitaux efficaces sont indispensables pour assurer le succès de n'importe quelle stratégie de développement. La stabilité du système bancaire a une incidence directe sur la croissance économique; dans les cas extrêmes des crises des années 1980 et 1990, le système bancaire a été le maillon faible dans un certain nombre de pays. La plupart des pays en développement ont entrepris des réformes pour améliorer la solvabilité du système bancaire, mais dans de nombreux cas ces réformes ont fait suite à des crises financières induites par des mesures de libéralisation et de privatisation adoptées en l'absence de mécanismes institutionnels adéquats. On admet généralement aujourd'hui que la libéralisation financière devrait être précédée par la mise en place de structures solides de réglementation et de surveillance prudentielles.

Les pays en développement commencent à mettre en place leurs propres marchés nationaux des capitaux en renforçant l'infrastructure du marché financier, en émettant des obligations de référence, en élargissant le groupe des « teneurs de marché » et autres investisseurs institutionnels et en améliorant la gouvernance d'entreprise et la transparence. Après la crise financière asiatique de 1997, les émissions locales d'obligations et d'actions ont fortement augmenté et les obligations sont devenues la principale source de financement des secteurs public et privé dans plusieurs marchés émergents. Le renforcement continu des marchés des obligations dans les pays en développement, avec des obligations libellées en monnaie locale, doit non seulement permettre de mobiliser des ressources, mais aussi atténuer les effets dommageables des crises bancaires et des inversions de flux de capitaux.

Trois aspects du système financier doivent retenir l'attention dans les pays en développement : le financement à long terme, le financement inclusif et la réglementation et la surveillance prudentielles. Le financement à long terme est insuffisant dans les pays en développement. En effet, dans les systèmes financiers insuffisamment développés, les créanciers préfèrent offrir un financement à court terme pour pouvoir surveiller et discipliner les emprunteurs. Les banques de développement peuvent répondre à une partie de la demande de financement à long terme mais, s'il s'agit d'établissements publics, des dispositions doivent être prises pour assurer une gestion efficace de ces établissements. Afin d'éviter certains risques constatés précédemment dans le cas de ces établissements publics, les partenariats public-privé se sont développés avec succès dans certains secteurs, en particulier pour assurer le financement des infrastructures.

Les ressources du système financier restent trop souvent inaccessibles aux groupes défavorisés. La microfinance a connu un essor rapide, mais elle ne concerne encore qu'une fraction minime des bénéficiaires potentiels. Des efforts sont entrepris pour offrir des services aux pauvres en rapprochant les réseaux financiers officiels et parallèles, et la technologie offre aussi des possibilités pour leur offrir des services bancaires. Mais il s'agit d'un secteur où beaucoup reste à faire pour renforcer les avantages sociaux que le développement du système financier national peut procurer.

La réglementation et la surveillance prudentielles visent à réduire le risque systémique. À la longue, on a eu tendance à remplacer le contrôle direct des intermédiaires financiers par un contrôle indirect, en fixant seulement des normes minimales de conduite prudente. Ces normes sont de plus en plus fixées à l'échelle mondiale, surtout sur les marchés des pays les plus avancés et leur adoption dans des environnements moins développés est encouragée par la pression de l'entourage et les forces du marché.

Avec les progrès de la libéralisation, le secteur financier est devenu plus procyclique, autrement dit le capital abondant pendant les périodes favorables devient rare pendant les périodes défavorables. Il faut mener une politique anticyclique surtout par le biais de la

politique macroéconomique, mais des réglementations prudentielles évitant des formes de crédit excessivement favorables aux tendances cycliques peuvent aussi jouer un rôle important. Il est notamment possible de constituer des provisions pour l'avenir, tenant compte de l'ensemble du cycle économique, afin d'accumuler pendant les phases d'expansion des provisions contre les pertes sur prêt, ce qui garantit une protection accrue pendant les phases descendantes du cycle conjoncturel.

## Commerce international

Le Consensus de Monterrey a décrit le « commerce international » comme un « moteur du développement » et affirmé qu'« un système commercial multilatéral, bien réglementé, ouvert, non discriminatoire et équitable, conçu comme un véritable instrument de libéralisation des échanges peut être un grand facteur de développement dans le monde, parce qu'il serait bénéfique à des pays à divers stades de développement ». Depuis le début des années 90, les exportations des pays en développement ont dans l'ensemble connu une forte croissance, dépassant la croissance des exportations mondiales : 12,2 contre 8,7 % par an pour la période 1991-1995; 7,7 contre 4,8 % par an de 1996 à 2000 et 7,4 contre 5,8 % par an de 2001 à 2003.

Mais de nombreux pays en développement n'ont pas participé pleinement à cette expansion du commerce international. Le type de spécialisation d'un pays influe sur sa capacité à tirer avantage d'un système commercial de plus en plus ouvert et les pays les plus pauvres n'ont en général pas mieux réussi parce qu'ils continuent d'être tributaires des exportations de produits agricoles et de produits manufacturés à forte intensité de main-d'œuvre. Pendant la période 1985-2002, les catégories d'exportations les plus dynamiques dans les échanges internationaux ont été les produits électroniques et électriques, les produits chimiques et divers produits manufacturés. Seuls quelques pays en développement, surtout en Asie orientale, ont pu bénéficier de ces courants d'échange. À l'autre extrémité de la gamme, plusieurs pays en développement ont vu leurs exportations de marchandises diminuer ces deux dernières décennies sous l'effet conjugué de divers facteurs : dépendance excessive d'un ou deux produits de base, guerres civiles et embargos appliqués pour des raisons politiques.

Beaucoup de pays parmi les plus pauvres sont tributaires des exportations de matières premières et par voie de conséquence les prix de ces produits ont baissé sur une longue période par rapport à ceux des produits manufacturés et les pays exportateurs ont souffert de l'instabilité des recettes d'exportation. Seule une diversification dans les secteurs des produits manufacturés et des services peut aider à faire face au premier de ces problèmes, mais au cours du temps on a utilisé divers instruments pour atténuer l'instabilité des prix sur les marchés des marchandises. Les dispositifs actuels mettent l'accent sur l'utilisation de techniques et d'instruments financiers fondés sur le marché pour gérer les risques de fluctuation des prix (par exemple les contrats à terme ferme et les instruments dérivés). Cependant, de nombreuses limitations empêchent de nombreux pays en développement de bénéficier de ces stratégies de gestion des risques. On devrait donc veiller à mettre au point des mécanismes remédiant à ces limitations.

Dans l'ensemble de questions relatives aux difficultés et vulnérabilités des pays tributaires des exportations de produits de base on devrait accorder le plus haut degré de priorité aux mesures destinées à améliorer l'accès des exportations de produits de base aux marchés des pays développés, y compris par l'élimination des subventions qui faussent le

fonctionnement du marché (comme les subventions concernant le coton). D'autres mesures nécessaires intéressent la réduction de l'offre excédentaire sur certains marchés de matières premières et un recours accru à des plans de financement compensatoire plus souples pour réduire les effets défavorables des baisses conjoncturelles sur les recettes d'exportation. Pour les pays qui continueront à tirer une large part de leurs recettes d'exportation des industries extractives dans le secteur minier et dans celui des hydrocarbures, l'adoption de politiques visant à favoriser une gestion efficace et transparente des recettes budgétaires sera un élément important de la stratégie de développement.

Plusieurs cycles de libéralisation du commerce multilatéral se sont succédés depuis la signature de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT) en 1948 et ont contribué à assurer une croissance régulière du commerce international pendant la période subséquente. Le Cycle d'Uruguay (1986-1993) a créé l'Organisation mondiale du commerce et restructuré le système commercial international en appliquant des disciplines multilatérales à des secteurs — agriculture, textiles et services — qui n'y étaient pas assujetties en vertu du GATT et en mettant en place un nouveau mécanisme de règlement des différends. Il a aussi apporté aux pays en développement des obligations supplémentaires mais a autorisé une libéralisation plus poussée dans des secteurs d'exportation qui les intéressent particulièrement.

Un nouveau cycle de négociations commerciales multilatérales a été lancé à Doha en 2001, promettant de placer les « besoins et les intérêts des pays en développement au cœur du programme de travail ». Mais les négociations ont progressé lentement en dépit de l'adoption d'un accord cadre en août 2004 (« ensemble de résultats de juillet ») fixant les modalités des négociations et de la tenue d'une série de réunions ministérielles qui ont donné au Cycle une impulsion supplémentaire. Une conclusion équitable, rapide et orientée vers le développement de ce Cycle est particulièrement importante pour la réalisation des objectifs de développement du Millénaire. Les évaluations des gains que le Cycle pourrait procurer en matière de bien-être global varient dans de grandes proportions, de nombreux résultats étant compris entre 250 milliards et 400 milliards de dollars par an. Même si ces gains n'étaient pas répartis également ou équitablement, de telles évaluations montrent à quel point il importe de parvenir à un accord commercial multilatéral satisfaisant.

Parmi les secteurs susceptibles d'en profiter, l'agriculture présente une importance particulière pour faire reculer la pauvreté, puisque 75 % des populations pauvres vivent en zone rurale et travaillent dans l'agriculture ou des activités liées à l'agriculture. Du point de vue des pays en développement, il faut, pour améliorer le régime commercial dans ce secteur, améliorer l'accès au marché, éliminer les subventions aux exportations et réduire sensiblement les subventions internes qui faussent les courants d'échange. En ce qui concerne l'accès au marché des produits non agricoles, la question des produits manufacturés exposés à des crêtes tarifaires et à la progressivité des droits en fonction du degré de transformation des matières premières présente beaucoup d'importance pour les pays en développement. Dans l'agriculture et l'activité manufacturière, des mesures concrètes sont aussi requises pour s'attaquer à des obstacles à l'accès au marché tels que les normes et règlements applicables aux produits et les dispositions phytosanitaires. Le potentiel de développement du commerce des services doit aussi être amélioré en libéralisant la fourniture temporaire de services de main-d'œuvre (mode 4) et la fourniture transfrontière de services (mode 1) utilisées dans l'externalisation et la délocalisation.

Un nouvel accord commercial mondial devrait procurer de grands avantages à long terme, mais il va aussi comporter des coûts d'ajustement à court et à moyen terme, notamment des factures d'importation plus élevées pour les pays importateurs nets de produits

alimentaires, une incidence négative de l'érosion des préférences sur les pays fortement tributaires de l'accès préférentiel aux marchés, le déplacement de certains producteurs locaux face à une concurrence accrue, une baisse des recettes fiscales tirées des droits de douane et une réduction de la « marge d'action en matière de politique économique intérieure ». L'intégration de flexibilités et une période d'application suffisamment longue pourraient aider les pays en développement à faire face à ces défis et devraient être envisagées au cours des négociations. Des interventions au niveau des politiques générales pourraient aussi atténuer certaines de ces conséquences négatives, mais les pays en développement aux ressources limitées risquent de ne pas pouvoir y recourir. Cela paraît suggérer qu'il faudra prévoir des prêts à l'ajustement de la politique commerciale et des fonds d'aide au commerce pour faciliter les transitions des pays en développement dans le nouvel environnement commercial et pour créer des capacités de production et des capacités technologiques qui faciliteront la diversification et réduiront la dépendance des marchés préférentiels. Ces mesures contribueront à garantir que tous les pays bénéficient de l'élargissement des débouchés commerciaux résultant de la conclusion des négociations.

Bien qu'ils reconnaissent les avantages du multilatéralisme, de nombreux pays ont conclu des accords établissant un régime commercial préférentiel. Depuis 1990, le nombre d'accords de libre échange est passé de 50 à près de 230, et 60 autres sont en cours d'élaboration. Certains de ces dispositifs reflètent une « nouvelle géographie » du commerce, avec la formation de blocs entre pays en développement devenus des partenaires commerciaux. D'autres arrangements concernent à la fois les pays en développement et les pays développés. Ces tendances peuvent aussi correspondre à la recherche d'une plus grande force de négociation et de solutions de rechange, compte tenu de la lenteur des négociations commerciales multilatérales.

La série actuelle d'accords commerciaux préférentiels est considérée par certains comme un phénomène nouveau. Ils y voient la manifestation de ce qu'ils appellent un « régionalisme ouvert » et estiment qu'ils diffèrent des accords des années 1960 et 1970. Ils font valoir que les formules actuelles génèrent plus d'échanges commerciaux et sont plus conformes au multilatéralisme que les arrangements du passé, davantage tournés vers l'intérieur. De plus, ils supposent qu'il y ait réciprocité entre les membres. Ces arrangements peuvent donc avoir un rôle utile à jouer, mais on ne peut présumer qu'ils soient compatibles avec le multilatéralisme et on doit veiller à garantir leur conformité avec les buts, objectifs et principes du système commercial multilatéral. Les accords préférentiels peuvent être un complément utile du multilatéralisme, ils ne sauraient le remplacer.

## Les flux internationaux de capitaux privés

Les flux de capitaux privés peuvent apporter une contribution importante au développement dans la mesure où ils vont de pays où les capitaux sont abondants, en général des pays développés, vers des pays en développement où les capitaux sont rares et où ils aident à répartir plus uniformément la dépense pendant tout le cycle économique dans les pays bénéficiaires. Mais les flux de capitaux et en particulier les flux financiers ont été très instables et réversibles ces dernières décennies, ce qui a occasionné des coûts élevés pour les pays en développement. En outre, ces flux ont le plus souvent laissé de côté les pays les plus pauvres. Ces spécificités ne sont nullement inévitables : des politiques nationales et internationales peuvent être adoptées en vue de dégager des flux financiers privés accrus et plus stables qui bénéficieront à un plus grand nombre de pays en développement.

Au cours des dernières décennies, deux cycles financiers extérieurs ont laissé des traces marquées dans le monde en développement : une forte expansion pendant les années 1970, suivie d'une crise de la dette dans une grande partie du monde en développement dans les années 1980; puis une nouvelle expansion dans les années 1990, suivie d'une forte réduction des flux financiers nets après l'explosion de la crise asiatique en 1997.

L'amélioration de la situation économique des pays en développement, ainsi qu'une croissance mondiale plus soutenue et le faible niveau des taux d'intérêt ont induit un redressement des flux de capitaux privés à destination des pays en développement en 2003 et 2004, signalant peut être le début d'un nouveau cycle. Mais la vulnérabilité des pays en développement s'est traduite par des périodes d'instabilité accrue des différentiels de rendement en 2004 et au début de 2005, du fait des incertitudes concernant le rythme des augmentations de taux d'intérêt dans les pays développés (surtout aux États-Unis d'Amérique).

Autre facteur encore plus important, les transferts nets de ressources financières en provenance des pays en développement ne se sont pas redressés mais, au contraire, ont continué de diminuer en 2004 pour la septième année consécutive, atteignant un montant évalué à 350 milliards de dollars. Ces transferts négatifs ont d'abord été la conséquence de sorties de capitaux provenant du monde en développement, mais les données les plus récentes reflètent de plus en plus la forte accumulation de réserves de devises étrangères dans de nombreux pays en développement, surtout en Asie. Cette accumulation de réserves comportait en premier lieu un élément important d'« auto-assurance » (constitution d'un « trésor de guerre ») contre les crises financières et faisait intervenir une décision rationnelle de pays individuels face à l'« assurance collective » procurée par le système financier international contre ces crises. Cependant l'accumulation de réserves dans plusieurs pays d'Asie dépasse maintenant le besoin d'auto-assurance, ce qui pose de plus en plus des questions concernant le bilan des coûts et avantages de l'accumulation supplémentaire, surtout si ces réserves sont investies dans des actifs à faible rendement et dans une monnaie qui a connu une dépréciation marquée, le dollar des États-Unis.

Divers types de flux de capitaux sont exposés à divers degrés d'instabilité. L'investissement étranger direct (IED), moins instable que d'autres formes de flux financiers, est considéré comme un facteur de fermeté. L'IED peut aussi appuyer le développement par le biais du transfert de technologie et de l'accès au marché. Cependant, même s'il est adapté à la taille économique des pays bénéficiaires, l'IED reste concentré dans des pays à revenu moyen.

Dans le passé, les pays en développement ont adopté des politiques d'investissement visant à maximiser les avantages procurés par l'IED. Dans l'environnement actuel, l'impact de l'IED sur le développement peut être renforcé par des politiques favorisant l'établissement de liens entre les entreprises étrangères et l'économie du pays hôte, surtout pour encourager les exportations à plus forte valeur ajoutée et le transfert de compétences, de connaissances et de technologie. On peut encourager l'établissement de liens de production en amont entre les entreprises étrangères et les entreprises nationales en améliorant les flux d'information. Il est aussi possible d'encourager les entreprises étrangères à investir dans la formation du personnel. Les agglomérations d'entreprises performantes attirent les investissements étrangers; leur succès dépend de l'existence d'un climat favorable aux investissements, d'une main-d'œuvre qualifiée et de l'infrastructure. Pour accroître la contribution de l'IED dans les industries extractives au développement du pays hôte, il convient d'appuyer des initiatives concernant les codes de conduite assurant la transparence (par exemple

l'Initiative pour la transparence des industries extractives) et d'examiner la possibilité de les appliquer à d'autres secteurs.

Les diverses formes de flux financiers ont des incidences différentes sur le développement. Le financement du commerce est indispensable pour faciliter le commerce international et il est particulièrement important pour les pays les plus pauvres, car ils ne peuvent accéder que dans une mesure limitée à d'autres formes de flux financiers.

À cet égard, le rôle des organismes de crédit à l'exportation et des banques multilatérales de développement pourrait être renforcé s'ils adoptaient une politique plus anticyclique en accordant des garanties et des crédits commerciaux aux pays sortant de crises, en vue d'éviter des « restrictions » de crédit et de faciliter les reprises tirées par les exportations.

Le crédit bancaire et les investissements de portefeuille en titres de créance sont en général instables et favorisent les tendances cycliques. Dans les deux cas, les flux nets à destination des pays en développement ont été négatifs pendant la crise asiatique, mais ils se sont redressés depuis 2003. Les banques internationales ont réduit leurs prêts extraterritoriaux depuis 1997 et ont réorienté leurs prêts, désormais accordés par l'intermédiaire de leurs filiales nationales. Les flux d'investissements de portefeuille en titres de créance, bien qu'irréguliers, peuvent être une source intéressante de financement externe pour le secteur public comme pour les grandes entreprises privées dans le monde en développement.

On constate une explosion du développement des produits dérivés financiers dans le monde entier depuis 1990. Les produits dérivés peuvent être très efficaces pour la fixation des prix et une répartition adéquate des risques entre les opérateurs sur le marché, mais ils peuvent aussi favoriser la spéculation et accroître l'instabilité macroéconomique. Les instruments à court terme sont particulièrement déstabilisants et les produits dérivés liés à des instruments à plus long terme paraissent présenter moins de risques. Même dans les pays développés, les autorités de contrôle éprouvent des difficultés à surveiller et à réglementer les produits dérivés et ces difficultés sont encore plus grandes sur les marchés extraterritoriaux. Cependant des réglementations bien conçues peuvent réduire les risques au minimum.

Pour éviter les cycles de surchauffe, on peut créer des autorités et des instruments de marché pour encourager une plus grande stabilité des flux. Il serait utile d'introduire dans les évaluations de risque des banques multilatérales de développement et des organismes de crédit à l'exportation des éléments ouvertement anticycliques pour garantir les prêts consentis aux pays en développement. Cela pourrait aider à catalyser les crédits privés à long terme, destinés surtout à financer des infrastructures, pendant les périodes de réduction des flux de capitaux. Les banques multilatérales de développement pourraient aussi jouer un rôle accru en garantissant les obligations des pays en développement pendant les périodes de pénurie de capitaux.

Les obligations indexées sur les prix de produits de base et les obligations indexées sur le PIB peuvent réduire la probabilité des crises de la dette ou des situations de défaut de paiement, en atténuant les fluctuations des paiements au titre du service de la dette pendant le cycle conjoncturel. Les pays industrialisés devraient donner l'exemple en émettant ce type d'obligations afin d'aider à créer des précédents en vue de leur émission par les pays en développement. De même, les obligations en monnaie locale contribuent à réduire les asymétries de devises. Les fonds d'investissement étrangers qui investissent dans un portefeuille diversifié de ces obligations en monnaie locale des marchés émergents pourraient offrir, grâce à la diversification, des taux de rendement pondérés en fonction des risques et attractifs pour les investisseurs étrangers.

Les réglementations applicables aux comptes de capital peuvent faciliter l'application de politiques macroéconomiques anticycliques et améliorer la structure de la dette extérieure des pays en développement. Si ces réglementations sont appliquées correctement, les avantages procurés l'emportent sur les coûts. Des dispositions réglementaires fondées sur les prix ou sur les quantités peuvent être utiles. Les régimes normatifs permanents que l'on peut renforcer ou assouplir au cours du cycle sont supérieurs aux interventions ponctuelles. Les règlements applicables aux comptes de capital facilitent l'application de politiques macroéconomiques anticycliques, mais ne sauraient les remplacer.

Un régime réglementaire approprié pour les banques est indispensable pour assurer la stabilité financière. Le Nouvel Accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II) présente des aspects positifs, mais il risque d'accroître le caractère procyclique du crédit bancaire aux plans national et international. Par ailleurs, il risque de réduire les crédits bancaires accordés aux pays en développement et d'en accroître le coût. Il devrait mesurer les risques de façon plus précise et serait donc techniquement correct, si les avantages de la diversification des prêts accordés par les banques internationales aux pays en développement étaient explicitement intégrés à l'Accord; ce qui serait souhaitable du point de vue économique, car cela éviterait une réduction excessive des prêts bancaires aux pays en développement et réduirait leur caractère procyclique.

Les pays à faible revenu sont désavantagés lorsqu'ils veulent attirer des flux de capitaux et des efforts nationaux et internationaux sont donc spécialement requis pour accroître les flux privés à destination de ces pays. Il est indispensable à cet égard d'améliorer les flux d'information à l'intention des investisseurs potentiels. Il faut aussi des programmes pour appuyer le développement d'instruments négociables pour réduire les risques (par exemple les marchés des contrats à terme sur taux de change) et une utilisation plus large d'instruments bilatéraux et multilatéraux par les pays à faible revenu en vue d'assurer une limitation des risques pour les investissements privés (formules d'assurance et de garantie). Les donateurs devraient aussi envisager d'assurer des financements ciblés avec des ressources supplémentaires mises à la disposition d'institutions multilatérales [comme l'Agence multilatérale de garantie des investissements (AMGI)] et l'ouverture de mécanismes d'assurance des risques politiques dans les banques régionales) et d'institutions bilatérales pour couvrir les risques politiques et les autres risques non commerciaux à un coût moins élevé dans ces pays. De nouveaux mécanismes pourraient aussi être créés sous forme de fonds séparés appartenant à des institutions financières internationales afin de limiter le coût d'entrée et les risques postérieurs à l'entrée qui constituent des obstacles pour les investisseurs.

Les envois de fonds des travailleurs émigrés diffèrent des flux de capitaux et sont devenus une source stable et de plus en plus importante de devises pour de nombreux pays en développement. La plupart des envois de fonds correspondent aux sommes épargnées par les migrants sur leurs rémunérations pour fournir un soutien financier à leurs familles dans leurs pays d'origine. De nombreuses initiatives peuvent être adoptées pour accroître leur incidence sur le développement. Les envois de fonds peuvent notamment être consacrés au financement de projets d'investissement dans les communautés locales d'origine des migrants, à l'organisation d'achats de logements garantis par les envois de fonds et à d'autres investissements des migrants dans leurs pays d'origine. Les intermédiaires financiers dans les pays hôtes et les pays d'origine devraient être encouragés à réduire les coûts de transaction occasionnés par les envois de fonds et à diversifier leurs services en offrant des comptes d'épargne, des microcrédits et divers types d'assurance aux familles des migrants; plus généralement ils devraient jouer leur rôle en fournissant des services bancaires à la fois

aux migrants et aux familles bénéficiaires. Compte tenu de la multiplicité des initiatives des gouvernements, il serait utile d'établir des recommandations acceptées sur le plan international concernant ces mesures et ces recommandations pourraient être formulées et coordonnées dans le cadre des Nations Unies.

## Financement public du développement

L'aide publique continue de jouer un rôle vital en complétant les ressources des pays en développement, en particulier celles des plus pauvres d'entre eux. Mais après avoir atteint un record de plus de 0,5 % du produit national brut (PNB) des pays développés pendant les années 1960, l'aide publique au développement (APD) a diminué et atteint un plancher historique de 0,21 % lorsque les chefs d'État et de gouvernement ont approuvé la Déclaration du Millénaire des Nations Unies. Pour lutter contre cette tendance, le Consensus de Monterrey a voulu réaffirmer l'objectif de 0,7 %, ce qui a incité de nombreux pays développés à annoncer des contributions accrues d'APD. Beaucoup se sont engagés à respecter les dates limites fixées pour atteindre l'objectif de 0,7 %. En conséquence, la baisse de la part de l'APD dans le revenu national brut (RNB) s'est inversée et cette part a atteint 0,25 % en 2003 et 2004. En dépit de cette tendance positive, les niveaux actuels et prévus de l'APD pour la période 2006-2010 restent très en deçà des diverses estimations de l'aide considérée comme nécessaire pour que les pays en développement atteignent les objectifs de développement du Millénaire d'ici à 2015. D'autre part, si l'on tient compte des variations des prix et des taux de change, la récente inversion de la baisse des flux d'aide a tout juste ramené l'assistance au niveau qu'elle atteignait en termes réels en 1990.

Pour assurer l'augmentation requise de l'APD, le Secrétaire général des Nations Unies a invité instamment tous les pays développés à fixer des délais pour atteindre l'objectif de 0,7 % en 2015 au plus tard, avec un objectif intermédiaire consistant à doubler à peu près l'aide pour qu'elle atteigne 0,5 % du RNB des pays développés en 2009. Actuellement seuls le Danemark, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Norvège et la Suède atteignent ou dépassent l'objectif de 0,7 %. Les 15 États membres (avant l'élargissement) de l'Union européenne (UE) ont récemment fixé la date limite de 2015 pour atteindre l'objectif de 0,7 % avec un objectif intermédiaire de 0,51 % du RNB en 2010. Les pays qui ont adhéré à l'UE après 2002 sont convenus de chercher à atteindre un taux de 0,17 % de leur RNB d'ici à 2010 et de 0,33 % en 2015.

Non seulement l'APD doit fortement augmenter pour que les pays en développement puissent atteindre les objectifs de développement du Millénaire, mais il est indispensable qu'une APD accrue soit affectée aux pays en développement les plus pauvres. Avec l'adoption du Programme d'action en faveur des pays les moins avancés pour les années 1990, les pays développés sont convenus que, dans la limite de leur objectif total de 0,7 % d'APD, ils affecteraient au moins 0,15 à 0,20 % de leur RNB pour aider ces pays. Mais les flux globaux d'APD à destination des pays les moins avancés ont diminué pour atteindre environ la moitié de ce pourcentage pendant les années 1990. Cependant cette tendance s'est inversée après Monterrey : l'APD en faveur des pays les moins avancés a fortement augmenté et huit pays ont atteint l'objectif en 2002 et 2003.

Si la baisse de l'APD totale a été inversée, sa composition a évolué récemment et paraît rendre moins efficace sa contribution à la réalisation des objectifs du Millénaire. Au cours des années 1990, les parts respectives de l'allègement de la dette, de l'aide d'urgence et de l'assistance technique dans les flux totaux d'aide ont augmenté. Même si ces flux visent des objectifs importants, l'aide d'urgence n'est pas destinée à soutenir le développement à long

terme et l'allègement de la dette ne procure pas en général de ressources supplémentaires aux pays débiteurs. La coopération technique, pour sa part, peut avoir divers effets positifs en matière de développement, mais son incidence financière est faible. En conséquence, malgré la récente reprise des contributions des donateurs, l'APD est pour les pays en développement une source de ressources budgétaires sur le déclin. L'invitation à accroître l'APD doit se traduire par une augmentation concrète des ressources financières affectées à la réalisation des objectifs de développement du Millénaire et qui passent par le budget des pays bénéficiaires.

Les donateurs se préoccupent de plus en plus de l'efficacité de leur aide pour atteindre les objectifs internationaux du développement. Le Forum de haut niveau de Rome sur l'harmonisation pour renforcer ensemble l'efficacité de l'aide au développement, tenu en 2003, a élaboré un plan d'action pour harmoniser les politiques, procédures et pratiques en matière d'aide des donateurs avec celles de leurs pays en développement partenaires. Les participants au second Forum de haut niveau tenu en 2005 se sont engagés à appliquer un plan concret pour accorder l'aide de façon plus rationnelle et d'autre part à mieux justifier l'action menée en surveillant l'application de ce plan. Ils ont défini cinq principes essentiels concernant l'efficacité de l'aide : *a*) prise en charge des stratégies de développement par les pays partenaires; *b*) alignement de l'aide des donateurs sur ces stratégies; *c*) harmonisation des mesures prises par les donateurs; *d*) ciblage sur les résultats; et *e*) responsabilité mutuelle des donateurs et des partenaires. Une application intégrale de ces principes, fondés sur un ensemble précis de cibles (dont certaines ont déjà été convenues) est indispensable pour améliorer la qualité des flux d'aide.

Indépendamment du financement public du développement, les pays en développement bénéficient de prêts de la Banque mondiale et de banques régionales et sous-régionales de développement. Les banques multilatérales de développement continueront à jouer un rôle fondamental dans divers domaines. En premier lieu, elles doivent procurer des fonds aux pays à faible revenu, où leur rôle est indispensable. En ce qui concerne les pays à revenu moyen, elles continueront à jouer un rôle particulièrement important, non seulement pour consentir des prêts à des conditions financières plus avantageuses que celles offertes par les marchés privés, mais aussi pour exercer une action anticyclique en limitant les fluctuations des marchés de capitaux privés, et en offrant aux pays en développement un accès aux prêts à long terme pendant les périodes de crise. Parce que les crises nuisent aux pauvres, le caractère anticyclique du financement par les banques multilatérales de développement s'accorde avec leur rôle en matière de réduction de la pauvreté.

Les banques multilatérales de développement accomplissent aussi des tâches financières très variées, comprenant notamment la « valeur ajoutée » traditionnelle du financement multilatéral, l'assistance technique en matière de crédit, la collecte d'informations et le courtage ainsi que la fourniture de services d'intérêt public mondiaux et régionaux, y compris, dans le cas des banques de développement régionales et sous-régionales, l'appui au processus d'intégration régionale. En outre, de nouvelles fonctions des banques multilatérales de développement se sont développées ces dernières années, par exemple, la fourniture de garanties pour le soutien de partenariats public-privé dans l'infrastructure. Elles peuvent aussi être utilisées plus activement pour garantir les émissions d'obligations de pays éprouvés par des crises financières, ainsi que des émissions initiales d'obligations par des pays en développement (en particulier des pays pauvres) accédant aux marchés de capitaux privés. Elles peuvent aussi jouer un rôle plus important pour financer le commerce pendant les crises et encourager la création de marchés d'obligations en monnaie locale dans les pays en

développement et intervenir aussi comme « mainteneurs de marché » pour les obligations indexées sur des produits de base ou sur le PIB. Il ressort aussi de débats récents que les banques multilatérales de développement doivent accepter la diversité intellectuelle et éviter la domination d'un point de vue unique sur le développement économique.

Il a aussi été demandé de réduire les coûts financiers et non financiers des opérations avec les banques multilatérales de développement par des mesures visant à expliquer les politiques, simplifier les procédures, rationaliser les processus internes et réduire la conditionnalité dans les opérations de crédit.

Le succès avéré de plusieurs banques de développement régionales et sous-régionales montre clairement que c'est là un secteur de coopération prometteur entre les pays en développement. Diverses institutions financières performantes ont obtenu de bonnes notations du risque sans avoir reçu de capital des pays industrialisés. D'autre part, une approche différente de la conditionnalité les rend attrayantes pour les pays emprunteurs. Cette démarche devrait devenir prioritaire en ce qui concerne la coopération Sud-Sud.

Plusieurs pays ont donné suite à l'appel du Consensus de Monterrey visant à étudier la création de mécanismes de remplacement pour compléter l'aide officielle. En témoignent, par exemple, la création du groupe d'experts indépendants constitué à la demande du Président français, l'initiative visant à lutter contre la fin et la pauvreté lancée en janvier 2004 par les Présidents du Brésil, du Chili et de la France, avec le soutien du Secrétaire général, soutenue également par la suite par les Gouvernements de l'Espagne, de l'Allemagne et de l'Algérie et la réunion de plus de 100 chefs d'État et de gouvernement organisée par le Président brésilien et tenue au Siège de l'ONU en septembre 2004. Les conclusions d'une étude spéciale menée par l'Université des Nations Unies/Institut mondial de recherche sur les aspects économiques du développement a aussi été présentée à l'Assemblée générale en septembre 2004. En avril 2005, le Comité du développement et le Comité monétaire et financier international ont passé en revue des propositions visant à compléter les flux d'aide accrus par des mécanismes novateurs.

Le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord a proposé initialement la création d'une Facilité de financement internationale (FFI) en 2003 et le Secrétaire général a invité la communauté internationale à la créer en 2005. Parce que cette Facilité s'appuie sur les engagements visant à atteindre l'objectif de 0,7 % d'APD en 2015 au plus tard, elle constitue un complément aux engagements traditionnels. Elle a spécialement pour rôle de permettre une concentration des flux d'aide sur le court terme par le biais de l'émission d'obligations garanties par les gouvernements participants, permettant de dépenser les engagements d'aide avant qu'ils soient inscrits au budget. On procède actuellement à la création d'une FFI expérimentale dont les ressources seront consacrées aux campagnes de vaccination.

Parmi les autres sources supplémentaires innovantes de financement des mécanismes de développement examinées dans les divers rapports, on peut encore citer : plusieurs taxes appliquées sur le plan national, mais coordonnées sur le plan international (environnementales, sur les transactions financières internationales, sur le carburant aviation ou sur les billets d'avion et sur les ventes d'armes); l'affectation de droits de tirage spéciaux (DTS) à des fins de développement; la mobilisation des envois de fonds des travailleurs émigrés pour le développement et des donations privées. La plupart des rapports techniques ont conclu que les taxes sur les transactions financières et les taxes environnementales pourraient procurer les plus forts montants de ressources additionnelles à long terme. Mais la réalisation du potentiel de ces sources devra normalement se faire avec le plein accord et

l'adhésion de la plupart des pays, accord qu'il sera difficile, ou même impossible, d'obtenir. Par conséquent, il faudrait peut-être se préoccuper d'abord des sources qui peuvent être mobilisées sur une base régionale ou non universelle, tout en s'efforçant de parvenir à un consensus sur les autres sources. Les ministres des finances européens examinent une proposition de taxe expérimentale volontaire sur les billets d'avion en vue d'augmenter l'aide pour lutter contre le VIH/sida. Tous les rapports ont souligné que les propositions devraient être considérées comme strictement additionnelles et complémentaires des engagements et objectifs existants de l'APD.

## Dettes extérieures

Le financement extérieur vise à compléter et appuyer la mobilisation par les pays en développement de leurs ressources intérieures. Mais depuis le XIX<sup>e</sup> siècle, les pays en développement ont été confrontés à plusieurs reprises à des augmentations périodiques de la charge du service de la dette qui ont entraîné un ralentissement de la croissance ou une récession, rendant nécessaires dans de nombreux cas un rééchelonnement et des renégociations. Parce que le service de la dette absorbe actuellement une part élevée de l'aide officielle extérieure et du crédit privé, le Consensus de Monterrey a reconnu que l'élimination de charges de la dette excessives libérerait une source importante de financement supplémentaire pour le développement. La réduction de la dette pourrait ainsi favoriser l'adoption de politiques de nature à encourager la mobilisation de ressources internes et à libérer ces ressources du service de la dette ce qui permettrait de les utiliser pour atteindre les objectifs de développement du Millénaire; mais l'allègement de l'excédent de dette ne représente qu'une partie de la solution car, comme on l'a souligné dans le Consensus, la dette doit être maintenue à des niveaux raisonnables si l'on veut qu'elle complète efficacement la mobilisation interne de ressources pour le développement.

Des progrès ont été réalisés pour réduire l'obstacle que représentent pour les pays en développement des charges intolérables du service de la dette, mais il reste encore beaucoup à faire. Contrairement aux charges de la dette des pays en développement en général, celles des plus pauvres ont continué d'augmenter pendant la première moitié des années 1990. Pour réagir face à ce problème, l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) a été lancée en 1996, renforcée en 1999 et récemment étendue pour permettre aux pays qui satisfont aux critères de bénéficier de l'allègement de la dette en vertu de l'Initiative. À ce jour, 27 PPTE ont bénéficié d'un allègement de la dette, 18 pays ayant atteint le point d'achèvement et 9 le point de décision. Bien que la date d'expiration initiale de l'Initiative ait déjà été atteinte, son financement reste insuffisant. Un financement intégral est indispensable pour atteindre les objectifs de l'Initiative.

Bien que l'Initiative ait été étendue et qu'elle ait contribué avec succès à augmenter les dépenses sociales dans divers pays, les engagements en matière de dépenses sociales de certains pays ont dépassé le montant du service de la dette, provoquant une accumulation de dette supplémentaire. On se rend compte aujourd'hui que plusieurs hypothèses sur lesquelles se fondent les programmes pour les PPTE péchaient par excès d'optimisme, en ce qui concerne l'évolution du PIB, le niveau des exportations et l'évolution des prix des produits de base, entre autres variables. Par ailleurs, l'essentiel de l'allègement de la dette des PPTE a pris la forme de remises de dettes bilatérales déjà impayées, et par conséquent le montant des ressources effectivement libérées pour financer les mesures de réduction de la pauvreté a été inférieur à ce qui était initialement prévu.

Même s'il est certain que le processus PPTE a libéré des ressources indispensables à la réalisation des objectifs de développement du Millénaire, ces ressources restent très inférieures à ce qui serait nécessaire. Pour progresser, le Secrétaire général propose, dans son rapport de 2005 intitulé « Dans une liberté plus grande : développement, sécurité et respect des droits de l'homme pour tous », de redéfinir le degré d'endettement tolérable en lui donnant le sens d'encours de la dette permettant à un pays de réaliser les objectifs de développement du Millénaire et d'atteindre 2015 sans augmenter ses ratios d'endettement. Cela signifie que les objectifs de développement doivent être considérés comme un élément essentiel de la notion de degré d'endettement tolérable; en particulier la capacité de remboursement de la dette doit prendre en compte les priorités nationales en matière de développement humain et de réduction de la pauvreté et déterminer un niveau d'endettement qui n'empêche pas la croissance à l'avenir. Pour la plupart des PPTE cela suppose un financement exclusivement basé sur des dons et une annulation totale de la dette.

Plusieurs propositions visant à réduire davantage le paiement des dividendes ou le service de la dette ont été examinées. Au cours d'une réunion des ministres des finances du G-8 au début de juin 2005, une proposition de compromis pour la réduction de la dette a été acceptée d'un commun accord, en vue de son adoption par les chefs d'État et de gouvernement au sommet du G-8 en juillet et par les actionnaires des établissements de crédit en septembre. Les donateurs sont convenus de mettre à disposition des ressources supplémentaires pour le développement pour réduire complètement la dette des pays pauvres très endettés au titre des sommes dont ils demeurent redevables envers le Fonds monétaire international (FMI), la Banque mondiale et la Banque africaine de développement, ainsi que l'Association internationale de développement (IDA) et le Fonds africain de développement, selon un système de répartition fondé sur les résultats. Les donateurs ont aussi accepté une formule visant à assurer que ces mesures ne réduisent pas les ressources disponibles pour les autres pays en développement et qu'elles ne menacent pas la viabilité financière à long terme des institutions financières internationales.

Pour de nombreux pays non PPTE et à revenu moyen fortement endettés, l'endettement tolérable exigera une réduction de la dette sensiblement supérieure à ce qui a été proposé jusqu'ici. Bien que ces pays n'aient pas encore été pris en compte dans le débat sur une réduction supplémentaire de la dette, de nouveaux mécanismes ont été proposés, par exemple l'« approche d'Évian » du Club de Paris qui vise à offrir plus de souplesse pour faire face au surendettement dans ces pays.

Même si l'on se met d'accord sur une plus forte réduction de la dette, la viabilité de l'endettement dépendra pour beaucoup des perspectives de croissance et d'exportation des pays débiteurs. Cette viabilité devrait être prise en compte dans la stratégie générale de développement d'un pays, qui traite de la dette, du commerce extérieur et du financement dans un cadre cohérent. Les partenaires au développement pourraient aussi contribuer à trouver des solutions durables aux problèmes de la dette des pays en développement s'ils aidaient suffisamment les pays débiteurs à renforcer leur capacité d'exportation. Il importe aussi de renforcer la capacité de gestion de la dette des pays en développement, qui devrait être intégrée au cadre institutionnel et politique et être conciliable avec les politiques macroéconomiques et sectorielles générales d'un pays.

Enfin, il importe de reconnaître la contribution qu'une répartition des charges efficace et équitable entre débiteurs et créanciers pourrait apporter en vue d'alléger des charges de la dette devenues intolérables. Compte tenu du nombre élevé de crises financières survenues pendant les années 1990, un débat s'est engagé concernant la création d'un

mécanisme destiné à résoudre rationnellement le problème de la dette en appliquant sur le plan national la législation de la faillite applicable au secteur privé. Il importe de poursuivre l'étude des mécanismes de restructuration de la dette, y compris les codes de conduite librement consentis et les mécanismes internationaux de médiation ou d'arbitrage, avec l'appui sans réserve de tous les intéressés. L'adoption ces dernières années de clauses d'action collective (CAC) par un certain nombre de débiteurs est une mesure très positive, notamment parce qu'elle n'a pas entraîné d'augmentation du coût des obligations émises; mais les CAC ne résoudront les problèmes d'action collective que lorsque toutes les obligations en circulation associées à des CAC auront été retirées.

## Problèmes systémiques

Les aspects systémiques abordés par le Consensus de Monterrey concernent deux principaux groupes de problèmes. Le premier concerne les caractéristiques structurelles du système monétaire et financier et les vulnérabilités éventuelles qui en résultent pour l'économie mondiale ou pour les pays en développement en particulier. Le deuxième intéresse la conception institutionnelle du système financier international actuel. La communauté internationale doit examiner d'urgence ces problèmes et prendre des mesures pour relever les défis qui en résultent.

Les inquiétudes croissantes suscitées par les déséquilibres macroéconomiques mondiaux ont mis en lumière l'importance du premier groupe de problèmes. Actuellement, des déséquilibres croissants caractérisent l'économie mondiale. Non seulement ils se sont accrus, mais leur durée est plus longue que pendant les années 1980. Les risques associés aux divers modes de correction de ces déséquilibres vont se répercuter directement sur la croissance économique mondiale. Les problèmes risquent de s'aggraver si une forte réévaluation des taux de change s'accompagne d'une baisse des prix des obligations et des actions. On reconnaît de plus en plus que les mesures à prendre doivent inclure une limitation de la demande globale dans les pays à déficit et des politiques plus expansionnistes dans les pays à excédent financier en vue de stimuler leur demande globale. Cependant leur mise en œuvre progresse très lentement, alors même que des dispositions urgentes et décisives sont requises.

Même si les déséquilibres sont supportables ou peuvent être corrigés sans heurts, leur niveau élevé et leur répartition asymétrique trahissent une répartition insuffisamment efficace et équitable des ressources mondiales entre pays développés et pays en développement. Cela va à l'encontre de la logique économique fondamentale selon laquelle, à long terme, les pays industrialisés devraient avoir des excédents des paiements courants, prêter et investir dans le monde en développement et non l'inverse.

Il est évident que l'on doit renforcer la coopération et la coordination internationale pour assurer un rééquilibrage mondial sans heurts qui n'entraîne pas un ralentissement de la croissance globale ni des difficultés sur les marchés financiers. Le FMI devrait jouer un rôle beaucoup plus important pour garantir la concordance et la cohérence des politiques macroéconomiques des grands pays. En effet, le FMI est la seule instance internationale où les pays en développement peuvent exprimer leurs vues au sujet des déséquilibres macroéconomiques des pays industrialisés. La surveillance multilatérale doit mettre l'accent non seulement sur les pays sujets à des crises, mais de plus en plus sur l'ensemble du système; cela sous-entend que le FMI doit jouer un rôle plus important dans la gestion de l'économie mondiale.

Le système financier mondial a subi de profondes modifications ces dernières décennies. Bien qu'elles aient eu des effets positifs importants, il peut aussi en résulter des augmentations potentielles nouvelles et souvent encore inconnues du risque systémique. Des facteurs tels que la concentration accrue du secteur financier, qui a entraîné la formation d'un petit nombre de grands conglomerats financiers et l'expansion d'activités (comme les produits dérivés) ou d'institutions (comme les fonds spéculatifs) mal réglementées ou non réglementées ont transformé et éventuellement accru le risque. L'opacité du transfert de risque fait aussi problème. Selon certains, il est donc à craindre que du fait des possibilités accrues de transfert de risque, le risque ne se retrouve dans les parties du système financier où la surveillance et la divulgation d'informations sont les moins assurées.

La transformation du système financier et l'importance plus grande accordée à l'évaluation du risque fondée sur le marché paraissent avoir accru la probabilité et la fréquence des cycles d'expansion-dépression. Il est donc de plus en plus important d'intégrer des éléments macroprudentiels dans la réglementation financière, dans les pays développés comme dans les pays en développement. Cela devrait compléter les éléments microprudentiels plus traditionnels de la réglementation. Plus précisément, comme on l'a noté plus haut, cela suppose que l'on introduise un objectif anticyclique dans la réglementation financière, en adoptant par exemple des dispositions prévisionnelles contre de futures pertes sur prêt, afin de compenser la tendance des banques à être procycliques dans leurs prêts.

De nombreux pays en développement ont fait de grands progrès sur le plan interne en réduisant leur vulnérabilité à l'égard des crises, en améliorant notamment leurs règlements financiers, en utilisant des taux de change plus souples et en augmentant le niveau de leurs réserves. Cependant, ils continuent d'être vulnérables face à des chocs externes provoqués par les variations de prix des matières premières, l'augmentation des taux d'intérêt des pays développés, l'instabilité des flux de capitaux ainsi que les catastrophes naturelles.

Il faut donc continuer d'améliorer les facilités du FMI pour garantir que des chocs extérieurs n'imposent pas de coûts excessifs pour la croissance des pays en développement et la croissance mondiale et pour faciliter une gestion macroéconomique nationale anticyclique. Pour régler la question des flux de capitaux, de l'instabilité et de la contagion, il serait souhaitable de mettre en place une nouvelle facilité de financement du FMI qui pourrait être mise automatiquement à disposition de pays présentant de bons paramètres, conformément aux critères préétablis, ou de pays évalués favorablement par le FMI lors de consultations au titre de l'article IV.

Les pays à revenu moyen ou faible auraient aussi fortement besoin de facilités de financement du FMI pour compenser plus complètement des chocs temporaires liés aux termes de l'échange, avec des conditions moins rigoureuses que ce n'est le cas actuellement. Pour les pays à faible revenu, le mécanisme le plus approprié paraît être une facilité renforcée pour la réduction de la pauvreté et la croissance exigeant un financement continu et suffisant. Des facilités de financement du FMI pour les pays à faible revenu, en vue de faire face aux chocs extérieurs, pourraient réduire l'impact des « crises silencieuses » qui peuvent avoir des effets si catastrophiques sur les niveaux de croissance et de pauvreté des pays à faible revenu. Cela aiderait ainsi à atteindre les objectifs de développement du Millénaire.

Pendant les années 1990, les conditions du FMI ont été élargies pour inclure des réformes structurelles, ce qui a eu pour effet d'accroître le nombre des critères de performance. L'adoption par le Conseil d'administration du FMI de recommandations visant à rationaliser la conditionnalité a donc été un élément encourageant, mais les progrès accomplis pour les mettre en œuvre ont été lents et irréguliers. De plus, le FMI a reconnu que l'appropriation de politiques macroéconomiques par les différents pays était le principal

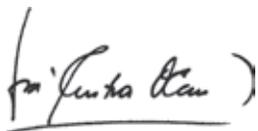
obstacle à la mise en œuvre efficace d'un programme. Plus généralement, la conditionnalité liée à toutes les formes de coopération financière internationale devrait être rationalisée et rendue conforme au principe de l'appropriation des politiques macroéconomiques et de développement par les pays bénéficiaires. L'adoption de politiques propres serait aussi encouragée par un examen approprié des avantages des différentes politiques.

Le recours plus fréquent aux DTS devrait aussi améliorer le fonctionnement du système monétaire international. Des propositions récentes à cet égard suivent deux modèles différents. Le premier prévoit l'émission temporaire de DTS pendant les périodes de difficultés financières et leur suppression lorsque la situation financière redevient normale. Cette mesure introduirait un élément anticyclique dans la gestion des liquidités mondiales, aidant à financer des programmes supplémentaires du FMI pendant les crises, sans entraîner d'augmentations permanentes du volume des liquidités mondiales. Le second modèle utiliserait des affectations permanentes pour assurer une répartition plus égale des capacités de seigneurage au niveau mondial. Les montants alloués aux pays industrialisés pourraient être utilisés pour financer la coopération internationale pour le développement. Le montant des liquidités mondiales supplémentaires ainsi créées serait de toute façon peu élevé. Par exemple l'allocation la plus récente de DTS approuvée en 1997, mais non encore ratifiée, de 21 milliards de DTS, représente moins de 0,5 % de la masse monétaire (M2) des États-Unis et une proportion encore plus faible de la masse monétaire totale de l'ensemble du monde.

Les fonds de réserve régionaux peuvent compléter utilement les activités du FMI au niveau mondial. Ces fonds peuvent assurer une première ligne de défense, notamment quand les grandes crises monétaires ont un caractère régional, et ils offrent un cadre pour le dialogue et la coordination en matière de politique macroéconomique. Des résultats positifs à cet égard ont été obtenus notamment par le Fonds latino-américain de réserve, actif pendant quelque temps dans la région andine, et plus récemment avec l'Initiative de Chiang Mai de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), de la Chine, du Japon et de la République de Corée. L'Association a récemment décidé d'augmenter sensiblement son programme de conversion de créances publiques en participations, d'un montant de 39 milliards de dollars. Pour l'avenir, on pourrait envisager un mode d'organisation comportant un réseau dense d'institutions multilatérales et régionales complémentaires dans le domaine monétaire international, pour assurer un financement complémentaire ainsi qu'une surveillance macroéconomique éventuelle. Ce système serait apparenté à celui des banques multilatérales de développement ou, dans le domaine monétaire, à la Banque centrale européenne et à la structure fédérale du Système fédéral de réserve des États-Unis.

La démocratie devient un objectif de plus en plus important pour les nations et la communauté internationale. Les pays en développement ont sensiblement augmenté leur participation à l'économie mondiale. Un mandat précis a donc été donné dans le Consensus de Monterrey pour permettre aux pays en développement de mieux s'exprimer dans les institutions économiques internationales qui prennent des décisions et fixent des normes. Cela devrait non seulement renforcer la légitimité de ces institutions, mais aussi les rendre plus efficaces. Malheureusement les progrès accomplis en vue d'accroître l'influence et la participation des pays en développement ont été lents. Des débats ont déjà été entrepris concernant les moyens d'améliorer l'influence et la participation des pays en développement dans les institutions de Bretton Woods et il importe qu'une volonté politique s'exprime pour prendre et appliquer des décisions à cet égard. Mais le Consensus va plus loin que les institutions de Bretton Woods et insiste sur la nécessité d'étendre le débat sur l'influence et la participation à d'autres organismes qui prennent des décisions et fixent des normes, y compris des groupes spéciaux et informels. Il s'agit notamment de la Banque des règlements internationaux,

du Forum de stabilité financière et d'organismes financiers normatifs comme le Comité de Bâle des règles et pratiques de contrôle des opérations bancaires, l'Association internationale des autorités de contrôle de l'assurance, le Comité international de la normalisation de la comptabilité, l'Organisation internationale de normalisation et la Fédération internationale des bourses de valeurs. Dans plusieurs de ces institutions, il n'y a pas pour le moment de participation officielle des pays en développement. Il est donc opportun d'entreprendre des discussions au sujet de ces institutions.



José Antonio OCAMPO  
*Secrétaire général adjoint*  
*aux affaires économiques et sociales,*  
juin 2005

# Table des matières

	<i>Page</i>
Préface.....	iii
Aperçu général.....	v
Table des matières.....	xxiii
Notes explicatives.....	xxviii

## Financement du développement

<b>I. Mobilisation des ressources nationales au service du développement.....</b>	<b>1</b>
Épargne, investissement et croissance.....	1
Tendances générales dans les régions en développement, 1970-2002.....	2
Épargne et croissance.....	5
Épargne et investissement.....	7
Le rôle de l'épargne extérieure.....	8
Investissement et croissance.....	10
Favoriser un climat propice aux investissements.....	13
Stratégies nationales de développement.....	14
Stabilité macroéconomique.....	15
L'environnement juridique et réglementaire.....	15
Réglementation du marché du travail, protection sociale et droit du travail...	17
Institutions financières nationales et développement.....	18
Développement du secteur bancaire.....	19
Développement des marchés financiers nationaux.....	21
Financement à long terme.....	24
Évolution du rôle des secteurs public et privé dans le financement des infrastructures.....	26
Développement de secteurs financiers fonctionnant sans exclusive.....	28
Vers des systèmes financiers nationaux plus solides.....	31
<b>II. Commerce extérieur.....</b>	<b>37</b>
Commerce extérieur, croissance et spécialisation.....	38
Vulnérabilités du commerce extérieur.....	45
Produits de base.....	45
Pays géographiquement désavantagés.....	51
Libéralisation du commerce multilatéral.....	55
Évaluation des avantages potentiels de la libéralisation du commerce multilatéral.....	57
Le Cycle de Doha : où en est-on ?.....	68
Arrangements commerciaux régionaux.....	72
La prolifération des blocs commerciaux et des accords de libre-échange.....	73
Impact des accords préférentiels et incidences sur les politiques.....	74

<b>III. Flux internationaux de capitaux privés .....</b>	<b>83</b>
Principales caractéristiques des flux privés à destination des pays en développement.....	83
Investissement étranger direct.....	89
Tendances et composition de l'investissement étranger direct .....	89
Dans quelle mesure l'IED est-il stable ? .....	92
Avantages particuliers de l'IED.....	93
Flux financiers.....	97
Crédit bancaire .....	97
Flux de portefeuille .....	100
Impact des produits dérivés.....	103
Mesures pour lutter contre le caractère procyclique des flux de capitaux privés.....	107
Instruments de financement anticycliques.....	108
Réglementation prudentielle des crédits en compte courant .....	110
Bâle II et les pays en développement .....	113
Un grand défi : favoriser les flux de capitaux privés à destination des pays en développement à faible revenu .....	116
Transferts de fonds des migrants.....	121
 <b>IV. Financement public du développement.....</b>	 <b>125</b>
Aide publique au développement.....	125
Importance et composition de l'APD.....	127
Instabilité et conditionnalité des courants d'aide .....	129
Sélectivité des flux d'aide .....	134
Aide et croissance économique : leur rôle dans la réalisation des objectifs de développement du Millénaire .....	136
Efforts des donateurs visant à renforcer l'efficacité.....	138
Les banques multilatérales de développement.....	139
Le rôle des banques multilatérales de développement.....	140
Structure et tendances .....	145
Le débat relatif aux banques multilatérales de développement.....	148
La route à suivre .....	151
Coopération Sud-Sud.....	152
Sources innovantes de financement.....	154
Principaux mécanismes à court terme .....	155
Principaux mécanismes à plus long terme.....	158
Un fonds de développement des Nations Unies ? .....	159
 <b>V. Dette extérieure .....</b>	 <b>161</b>
Dette et développement.....	161
Les prêts aux pays en développement dans la période d'après guerre.....	161
Accès rapide aux emprunts extérieurs et rééchelonnement de la dette pendant les années 1960 et 1970 .....	162
Modes de résolution du problème de la dette pendant les années 1980.....	164
Allègement de la dette.....	166
L'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTe) .....	166

Propositions supplémentaires d'allègement de la dette des PPTE.....	171
Nouvelles mesures d'allègement de la dette extérieure publique pour les pays à revenu moyen (approche d'Évian) .....	172
Degré d'endettement tolérable.....	174
Analyse du degré d'endettement tolérable des pays à faible revenu .....	174
Évaluation des analyses du degré d'endettement tolérable.....	177
Solution des problèmes d'endettement et allègement de la dette impliquant des créanciers privés .....	181
Approches et initiatives nouvelles .....	181
Résultats obtenus avec d'autres mécanismes de réaménagement de la dette	185
<b>VI. Problèmes systémiques .....</b>	<b>189</b>
Déséquilibres macroéconomiques mondiaux et système international de réserve....	189
Changements de la structure des marchés financiers mondiaux.....	196
Risques découlant des changements apportés aux marchés financiers mondiaux .....	196
Conséquences en matière de réglementation et de supervision prudentielles .....	199
Prévention et solution des crises .....	202
Politiques macroéconomiques nationales .....	202
Surveillance multilatérale.....	203
Rôle du financement d'urgence et accords financiers de précaution .....	204
Renforcement du financement des pays pauvres par le FMI.....	207
Conditionnalité des prêts du FMI .....	208
Rôle des DTS dans le système financier international .....	210
Rôle des arrangements financiers régionaux .....	211
Renforcement de l'influence des pays en développement et de leur participation aux prises de décisions financières internationales sur le plan international .....	213
<b>Bibliographie .....</b>	<b>217</b>
<b>Encadrés</b>	
I.1 Augmentation de l'épargne des ménages en Chine .....	8
II.1 Perspective instantanée concernant les tarifs douaniers et le soutien interne .....	58
II.2 Multilatéralisme ou accès préférentiel ? .....	65
II.3 Tendances actuelles des relations commerciales entre la Chine et l'Amérique latine et la Chine et l'Afrique : possibilités et défis.....	77
<b>Figures</b>	
I.1 Épargne, investissement, croissance et réduction de la pauvreté, 1970-2003 .....	3
I.2 Épargne et croissance, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003 et 1970-2003 .....	4
I.3 Épargne et investissement, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003 et 1970-2003.....	6
I.4 Investissement et croissance, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003 et 1970-2003.....	11
II.1 Répartition des exportations, par groupes de marchandises, 1960-2001 (en milliards de dollars).....	40

III.1	Besoins de capitaux pour les États-Unis d'Amérique utilisant trois instruments normatifs, 1982-2003 (en pourcentage).....	116
III.2	Flux mondiaux de transferts, 1980-2003 (en milliards de dollars).....	123
IV.1	Composition de l'aide publique au développement, 1990-2003, corrigée pour tenir compte de l'inflation et ses taux de change (en millions de dollars).....	127
IV.2	Composition de l'aide publique au développement destinée aux pays les moins avancés, 1990-2003 .....	130
IV.3	Engagements et déboursements de l'aide aux programmes et aux projets, 1995-2003 .....	132
IV.4	Concentration de l'aide publique au développement dans les pays bénéficiaires, 1981-2003 .....	133
IV.5	Écart collectif des courants d'aide publique au développement entre donateurs, 1981-2003 .....	134
IV.6	Proportion de pays enregistrant une baisse des volumes de l'aide bilatérale, par groupe de donateurs, 1981-2003 (en pourcentage de pays bénéficiaires).....	135
IV.7	Caractère anticyclique des prêts des banques multilatérales de développement, 1970-2003 (flux nets, en milliards de dollars).....	143
IV.8	Carte des principales propositions concernant des sources innovantes de financement.....	156
V.1	Ratio de la dette totale au revenu national brut, 1970-2003 .....	165
V.2	Ratio du service total de la dette aux exportations, 1970-2003 (en pourcentage).....	166
V.3	Évolution du service de la dette pour les pays ayant atteint le point d'achèvement (en millions de dollars).....	170
V.4	Composition de la dette de l'Iraq.....	173
VI.1	Déficit de la balance des paiements courants des États-Unis, 1970-2004.....	190

## Tableaux

1.1	Contribution du capital physique, du capital humain et de la productivité à la croissance de la production par travailleur, monde et régions en développement, 1961-2000 (en pourcentage).....	12
I.2	Indicateurs de solidité financière du système bancaire dans les régions en développement et les marchés émergents européens, 2002-2004 (en pourcentage).....	20
I.3	Capitaux collectés sur les marchés financiers intérieurs des pays en développement et des économies en transition, par région, 1997-2002 (en milliards de dollars) .....	21
I.4	Normes essentielles concernant les systèmes financiers .....	36
II.1	Classement des 40 produits les plus dynamiques dans les exportations mondiales de marchandises autres que les combustibles, en fonction de l'augmentation de la valeur moyenne annuelle des exportations, 1985-2002, et part des pays en développement, 2002 (en pourcentage) .....	42
II.2	Coûts de transport, y compris les coûts du fret et de l'assurance pour divers groupes de pays, 1995 (en pourcentage).....	52
II.3	Quelques évaluations des gains socio-économiques annuels procurés par la libéralisation du commerce multilatéral (en pourcentage).....	62
II.4	Évaluations des gains socio-économiques annuels procurés par la libéralisation du commerce multilatéral.....	64
II.5	Commerce à l'intérieur des blocs commerciaux régionaux, 1970-2002.....	75
III.1	Flux financiers nets à destination des pays en développement et des pays en transition, 1993-2004 (en milliards de dollars).....	86

III.2	Transfert net de ressources financières vers les pays en développement et les pays en transition, 1993-2004 (en milliards de dollars).....	87
III.3	Prêts bancaires sur les marchés émergents, 1993-2002 .....	99
III.4	Répartition des pays les moins avancés et d'autres pays à faible revenu en fonction de la population et de la dimension économique, 2002 .....	118
III.5	Pays ou territoires présentant le ratio le plus élevé de transferts de fonds par rapport au produit intérieur brut, 2004 (en pourcentage du PIB) .....	122
IV.1	Volatilité des courants financiers et de l'APD du CAD, 10 principaux bénéficiaires, 1999-2003 .....	131
IV.2	Pays ayant bénéficié de l'aide de l'IDA .....	142
IV.3	Pays en développement : conditions moyennes des nouveaux engagements, 1990-2003 .....	145
IV.4	Flux nets provenant des banques multilatérales de développement, par région, 1991-2002 (en milliards de dollars).....	146
V.1	Allègement de la dette et réduction des arriérés pour plusieurs PPTE ayant atteint le point d'achèvement .....	169
V.2	Seuils de charge de la dette suivant différentes options (en pourcentage) .....	176
VI.1	Pourcentage de monnaies nationales dans les avoirs officiels en devises répertoriés en fin d'année, 1994-2003 (en pourcentage) .....	193
VI.2	Pourcentage des quotes-parts du FMI et du RNB/PPA dans le total mondial, 2002 .....	216

## Notes explicatives

Les signes suivants ont été employés dans tous les tableaux de l'ouvrage :

- .. **Deux points** indiquent soit que l'on manque d'informations, soit que les informations en question n'ont pas été fournies séparément.
- **Le tiret** indique que le montant est nul ou négligeable.
- **Le trait d'union (-)** indique que la rubrique est sans objet.
- **Le signe moins (-)** indique que, sauf mention contraire, un déficit ou une diminution.
- , **Une virgule (,)** indique les décimales.
- / **La barre oblique (/)** indique une campagne agricole ou un exercice financier, par exemple 1990/91.
- **Le trait d'union (-)** entre deux millésimes, par exemple 1990-1991, indique qu'il s'agit de la période tout entière, y compris la première et la dernière années mentionnées.

Sauf indication contraire, « **tonne** » s'entend de la tonne métrique et « **dollar** » (\$) du dollar des États-Unis.

Sauf indication contraire, les **taux annuels de croissance** ou de variation sont des taux annuels composés.

Dans la plupart des cas, les prévisions de taux de croissance pour 2004 et 2005 ont été arrondies au quart de point le plus proche.

Les chiffres ayant été arrondis, les taux ou pourcentages indiqués dans les tableaux ne correspondent pas nécessairement à la somme de leurs éléments.

Les sigles utilisés sont les suivants :

ADR	Certificat américain de dépôt
ALADI	Association latino-américaine d'intégration
ALENA	Accord de libre-échange nord-américain
AMGI	Agence multilatérale de garantie des investissements
APD	Aide publique au développement
APEC	Association de coopération économique Asie-Pacifique
ASEAN	Association des nations de l'Asie du Sud-Est
BEI	Banque européenne d'investissement
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement
BIRD	Banque internationale pour la reconstruction et le développement
BRI	Banque des règlements internationaux
CAC	Clause d'action collective
CAD	Comité d'aide au développement (de l'OCDE)
c.a.f.	Coût, assurance, fret

CARICOM	Communauté des Caraïbes
CDAA	Communauté de développement de l'Afrique australe
CEA	Communauté économique africaine
CEDEAO	Communauté économique des États d'Afrique de l'Ouest
CEE	Commission économique pour l'Europe
CEI	Communauté d'États indépendants
CEPALC	Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes
CESAP	Commission économique et sociale pour l'Asie et le Pacifique
CGE	Modèle informatisé d'équilibre général
CINC	Comité international de la normalisation de la comptabilité
CIRDI	Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements
CMI	Initiative de Chiang Mai
CNUCED	Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement
COMESA	Marché commun de l'Afrique orientale et australe
COMTRADE	Base de données statistiques sur le commerce des marchandises
CPIA	Évaluation de la politique et des institutions nationales
CSPR	Comité sur les systèmes de paiement et de règlement
CTCI	Classification type pour le commerce international
CVS	Compte de versements spécial (FMI)
DSRP	Document de stratégie pour la réduction de la pauvreté (FMI et Banque mondiale)
DTS	Droits de tirage spéciaux
EAEC	Centre économique pour l'Asie orientale
EITI	Initiative de transparence des industries extractives
FASR	Facilité d'ajustement structurel renforcée
FFC	Facilité de financement compensatoire
FFCFI	Facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus
FFI	Facilité de financement internationale
FLAR	Fonds latino-américain de réserve
FNUAP	Fonds des Nations Unies pour la population
FMI	Fonds monétaire international
FRPC	Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FMI)
FRS	Facilité de réserve supplémentaire (FMI)
FSF	Forum de stabilité financière
GAFI	Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux
GATT	Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce

GAVI	Alliance mondiale pour les vaccins et la vaccination
IAIS	Association internationale des contrôleurs d'assurance
IED	Investissement étranger direct
IDA	Association internationale de développement
IFAC	Fédération internationale des experts-comptables
IFI	Institution financière internationale
IRB	Fondé sur les modèles internes
LCI	Ligne de crédit pour imprévus
LIBOR	Taux de l'euromarché interbancaire de Londres
M&A	Fusions et absorptions
MCCA	Marché commun centraméricain
MERCOSUR	Marché commun du Sud
MIC	Mécanisme d'intégration commerciale (FMI)
NBER	National Bureau of Economic Research (Cambridge, Massachusetts)
NCI	Normes comptables internationales
NDF	Contrats à terme ne donnant pas lieu à livraison
NPF	Nation la plus favorisée
NPL	Prêt non productif
NSDD	Norme spéciale de diffusion des données (FMI)
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OIT	Organisation internationale du Travail
OMPI	Organisation mondiale de la propriété intellectuelle
ONU/DAES	Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat de l'ONU
PIB	Produit intérieur brut
PNUD	Programme des Nations Unies pour le développement
PPA	Parité de pouvoir d'achat
PPTE	Pays pauvres très endettés
R-D	Recherche-développement
RNB	Revenu national brut
RONC	Rapport sur l'observation des normes et des codes (FMI)
ROSCA	Association d'épargne et de crédit renouvelables
SEC	Commission des valeurs mobilières et des opérations boursières des États-Unis d'Amérique
SFI	Société financière internationale
SGDD	Système général de diffusion des données (FMI)
SGP	Système généralisé de préférences

STN	Société transnationale
TIC	Technologies de l'information et des communications
UDEAC	Union douanière et économique de l'Afrique centrale
UE	Union européenne
UNU	Université des Nations Unies
URR	Réserve obligatoire non rémunérée
VAN	Valeur actuelle nette
WIDER	Institut mondial de recherche sur les aspects économiques du développement de l'UNU (UNU/WIDER)
ZLEA	Zone de libre-échange des Amériques

**Pour les besoins de l'analyse, les groupes et sous-groupes de pays ont été classés comme suit :**

*Pays développés :*

Europe, à l'exclusion des pays européens en transition; Canada et États-Unis d'Amérique; Japon, Australie et Nouvelle-Zélande.

*Principaux pays développés (Groupe des Sept) :*

Allemagne, Canada, États-Unis d'Amérique, France, Italie, Japon, Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord.

*Union européenne :*

Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République tchèque, Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, Slovaquie, Slovénie, Suède.

*Pays en transition :*

*Europe méridionale et orientale :*

Albanie, Bulgarie, Croatie, ex-République yougoslave de Macédoine, Roumanie, Serbie et Monténégro.

*Communauté d'États indépendants (CEI) :*

Arménie, Azerbaïdjan, Bélarus, Fédération de Russie, Géorgie, Kazakhstan, Kirghizistan, Ouzbékistan, République de Moldova, Tadjikistan, Turkménistan et Ukraine.

*Pays en développement :*

Afrique  
Amérique latine et Caraïbes  
Asie et Pacifique (à l'exclusion du Japon, de l'Australie, de la Nouvelle-Zélande et des pays d'Asie membres de la CEI).

*Sous-groupes de l'Asie et du Pacifique :*

*Asie occidentale :*

Arabie saoudite, Bahreïn, Chypre, Émirats arabes unis, Iraq, Israël, Jordanie, Koweït, Liban, Oman, Qatar, République arabe syrienne, Turquie, Yémen.

*Asie de l'Est et du Sud :*

Tous les pays en développement de l'Asie et du Pacifique (Chine comprise, sauf mention contraire). Ce groupe, dans certains cas, se subdivise comme suit :

Chine :

Asie du Sud : Bangladesh, Inde, Iran (République islamique d'), Népal, Pakistan, Sri Lanka;

Asie de l'Est : Tous les autres pays en développement de l'Asie et du Pacifique.

*Sous-groupe de l'Afrique :*

Afrique subsaharienne, à l'exclusion du Nigéria et de l'Afrique du Sud (fréquemment désignée sous la forme abrégée « Afrique subsaharienne ») :

Toute l'Afrique, à l'exclusion des pays suivants : Afrique du Sud, Algérie, Égypte, Jamahiriya arabe libyenne, Maroc, Nigéria, Tunisie.

**Pour certaines analyses, les pays en développement ont été subdivisés en groupes, comme suit :**

*Pays exportateurs de pétrole :*

Algérie, Angola, Arabie saoudite, Bahreïn, Bolivie, Brunéi Darussalam, Cameroun, Colombie, Congo, Égypte, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Indonésie, Iran (République islamique d'), Iraq, Jamahiriya arabe libyenne, Koweït, Mexique, Nigéria, Oman, Qatar, République arabe syrienne, Trinité-et-Tobago, Venezuela, Viet Nam.

*Pays importateurs de pétrole :*

Tous les autres pays en développement.

*Pays les moins avancés :*

Afghanistan, Angola, Bangladesh, Bénin, Bhoutan, Burkina Faso, Burundi, Cambodge, Cap-Vert, Comores, Djibouti, Érythrée, Éthiopie, Gambie, Guinée, Guinée-Bissau, Guinée équatoriale, Haïti, Îles Salomon, Kiribati, Lesotho, Libéria, Madagascar, Malawi, Maldives, Mali, Mauritanie, Mozambique, Myanmar, Népal, Niger, Ouganda, République centrafricaine, République démocratique du Congo, République démocratique populaire lao, République-Unie de Tanzanie, Rwanda, Samoa, Sao Tomé-et-Principe, Sénégal, Sierra Leone, Somalie, Soudan, Tchad, Timor-Leste, Togo, Tuvalu, Vanuatu, Yémen, Zambie.

*Pays en développement sans littoral*

Afghanistan, Arménie, Azerbaïdjan, Bhoutan, Bolivie, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Éthiopie, ex-République yougoslave de Macédoine, Kazakhstan, Kirghizistan, Lesotho, Malawi, Mali, Mongolie, Népal, Niger, Ouganda, Ouzbékistan, Paraguay, République centrafricaine, République démocratique populaire lao, Rwanda, Swaziland, Tadjikistan, Tchad, Turkménistan, Zambie, Zimbabwe.

*Petits États insulaires en développement :*

Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Bahreïn, Barbade, Belize, Cap-Vert, Comores, Îles Cook, Cuba, Chypre, Dominique, Fidji, Grenade, Guinée-Bissau, Guyana, Haïti, Îles Marshall, Îles Salomon, Jamaïque, Kiribati, Maldives, Malte, Maurice, Micronésie (États fédérés de), Nauru, Nioué, Palaos, Papouasie-Nouvelle-Guinée, République dominicaine, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Sainte-Lucie, Samoa, Sao Tomé-et-Principe, Seychelles, Singapour, Suriname, Tonga, Trinité-et-Tobago, Tuvalu, Vanuatu.

*Pays pauvres très endettés :*

Angola, Bénin, Bolivie, Burkina Faso, Burundi, Cameroun, Comores, Congo, Côte d'Ivoire, Éthiopie, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Guyana, Honduras, Kenya, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Mauritanie, Mozambique, Myanmar, Nicaragua, Niger, Ouganda, République centrafricaine, République démocratique du Congo, République démocratique populaire lao, République-Unie de Tanzanie, Rwanda, Sao Tomé-et-Principe, Sénégal, Sierra Leone, Somalie, Soudan, Tchad, Togo, Viet Nam, Zambie.

## Chapitre I

# Mobilisation des ressources nationales au service du développement

Le Consensus de Monterrey de la Conférence internationale sur le financement du développement (Nations Unies, 2002a) reconnaît le rôle essentiel que doit jouer la mobilisation des ressources financières nationales au service du développement pour agir en faveur de la croissance économique, de l'éradication de la pauvreté et du développement durable. Il fait ressortir la nécessité d'instaurer dans chaque pays les conditions requises pour mobiliser l'épargne (et) financer l'investissement nécessaire dans les biens productifs » et souligne qu'il importe d'assurer « le bon fonctionnement et le dynamisme du secteur privé ». En même temps, il reconnaît que le « rôle revenant à l'État dans l'économie de marché peut varier d'un pays à un autre » et invite à mettre en place un système efficace pour mobiliser les ressources publiques et pour investir dans l'infrastructure économique et sociale de base.

Le présent chapitre est consacré à l'analyse de ces questions. La première section concerne les relations historiques entre l'épargne, l'investissement et la croissance économique dans les pays en développement au cours des trois dernières décennies. La section suivante examine le « climat propice aux investissements » et met l'accent sur certaines conditions essentielles, économiques, juridiques ou concernant le marché du travail. La troisième section porte sur le rôle du secteur financier et des institutions nécessaires en vue de garantir la fourniture appropriée de services financiers pour les investissements, l'accès des personnes défavorisées et des petites entreprises à ces services et la réglementation et la surveillance prudentielles requises pour garantir la stabilité du système financier.

## Épargne, investissement et croissance

Dans la perspective de la dynamique macroéconomique du développement, on a longtemps estimé qu'un pays pauvre devait augmenter son taux d'épargne (autrement dit passer d'un « taux d'épargne de 12 % » à un « taux d'épargne de 20 % ») et transformer l'épargne accrue en investissement productif pour réaliser un « décollage » économique (voir par exemple, Lewis, 1954). On mettait généralement l'accent sur l'augmentation de l'investissement dans les secteurs industriels, mais on considérait aussi comme essentiel l'investissement public dans les infrastructures physiques comme l'électricité, les systèmes de transport et les services de santé et d'éducation.

Par la suite, on a pris en compte le progrès technologique, considéré comme un facteur déterminant de la croissance à long terme et certains analystes ont estimé qu'il jouait un rôle prédominant ou même exclusif (Easterly et Levine, 2001). Mais avec l'adoption de modèles dits de croissance endogène, l'investissement a de nouveau été considéré comme un facteur indispensable de la croissance à long terme. En général, les théories de la croissance économique ont été perfectionnées, modifiées et étendues au fil des années. Elles prennent aujourd'hui en considération des facteurs très variés, des aspects purement éco-

L'augmentation du taux d'épargne était considérée comme nécessaire pour réaliser un « décollage » économique

Plus récemment les analyses ont mis l'accent sur l'investissement, les innovations et les progrès de la productivité

nomiques aux aspects sociaux et culturels. Cependant la plupart des explications prennent en compte, à différents degrés et dans des combinaisons variées, trois facteurs économiques sous-jacents, à savoir l'investissement, l'innovation et les progrès de la productivité, les trois étant liés à divers égards.

**Mais les politiques visant à accroître l'épargne et à l'orienter vers des investissements productifs demeurent indispensables**

Il a été constaté que les rapports entre l'épargne, l'investissement et la croissance étaient beaucoup plus complexes que ce que l'on imaginait au départ, mais les politiques visant à accroître l'épargne et à garantir qu'elle soit orientée vers des investissements productifs sont toujours considérées comme indispensables pour accélérer la croissance économique. Ces objectifs devraient donc être des sujets de préoccupation essentiels pour les responsables de l'élaboration des politiques économiques nationales.

## Tendances générales dans les régions en développement, 1970-2002

**On a constaté une forte corrélation entre l'épargne, l'investissement, la croissance économique et la réduction de la pauvreté pendant la période 1970-2002, surtout en Asie...**

Dans toutes les régions en développement, on constate une corrélation positive entre l'épargne, l'investissement, la croissance économique et la réduction de la pauvreté au cours des trois dernières décennies (voir fig. I.1). Dans la majeure partie de l'Asie, les taux d'épargne et d'investissement ont augmenté, la région a connu une croissance accélérée et l'incidence de la pauvreté a beaucoup diminué. Même si l'on a enregistré des progrès sous tous ces aspects dans chaque principale sous-région de l'Asie, des différences considérables subsistent en valeur absolue : par exemple, les taux d'épargne, d'investissement et de croissance en Asie du Sud de 1990 à 2002 sont restés inférieurs à ceux de la Chine pendant les années 1970, alors que la Chine continuait de progresser dans l'intervalle. L'Asie de l'Est se situe entre les deux.

**... tandis que dans l'Afrique subsaharienne la baisse des taux d'épargne, d'investissement et de croissance se traduisait par une augmentation de la pauvreté. Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, l'épargne a augmenté plusieurs fois suite à des augmentations des prix du pétrole, mais il n'en est pas résulté d'amélioration de la croissance à long terme**

La situation de l'Afrique subsaharienne est à l'opposé de celle de l'Asie. Dans l'ensemble de la région, les taux d'épargne, d'investissement et de croissance avaient décliné entre les années 1970 et les années 1980. Ils ont décliné encore plus pendant la période 1990-2002. Le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord constituent un cas à part en ceci que l'épargne intérieure a dépassé 35 % du produit intérieur brut (PIB) du fait de deux augmentations des prix du pétrole au cours des années 1970, pour retomber à 20 % après 1980. L'augmentation de l'épargne pendant les années 1970 ne s'est pas traduite par des investissements ou une augmentation de la croissance : l'investissement s'est maintenu entre 20 et 25 % du PIB pendant les trois décennies et l'augmentation du PIB par tête a été variable mais en général faible et même négative pendant les années 1980.

**En Amérique latine, les taux d'épargne et d'investissement ont été inférieurs à ce qu'ils étaient en Asie. Dans l'ensemble la croissance a été instable et l'incidence de la pauvreté n'a pratiquement pas varié au cours de ces 30 années**

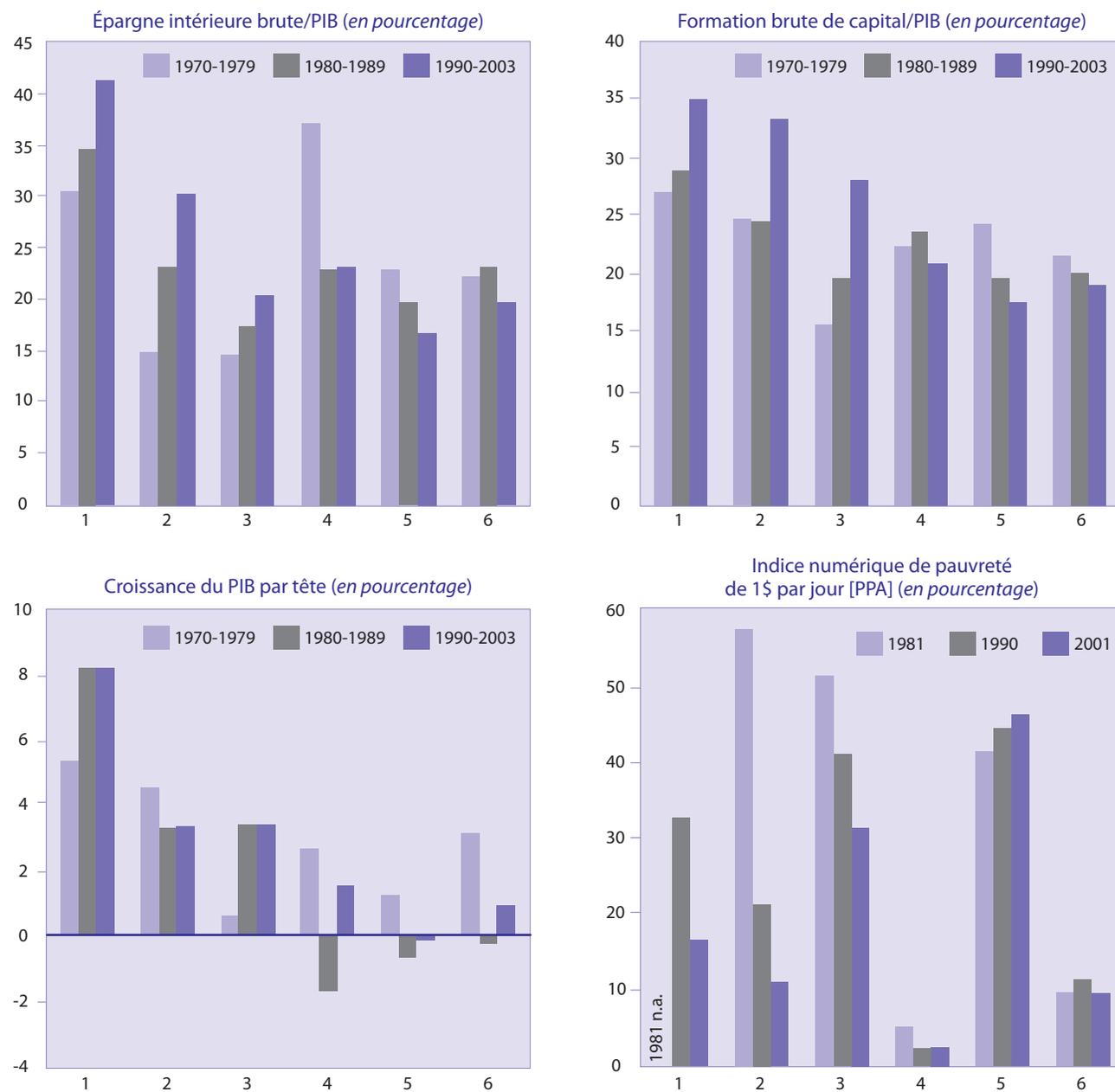
En Amérique latine, les taux d'épargne et d'investissement ont été inférieurs à ceux de l'Asie, sans qu'une tendance régionale se précise au cours du temps. Les années 1970 ont été caractérisées par des taux d'épargne intérieure et d'investissement atteignant environ 20 % du PIB et une croissance de 4 à 5 %. Par la suite, les taux d'épargne et d'investissement sont tombés à 17 et 19 % du PIB et la croissance moyenne est tombée à 1 %. Plus récemment, l'épargne a encore diminué, mais l'investissement et la croissance se sont quelque peu redressés. Dans l'ensemble, la croissance a été instable et l'incidence de la pauvreté est restée pratiquement inchangée pendant 30 ans.

**L'épargne et l'investissement se sont redressés dans les pays en transition après la récession initiale due à la transformation du système**

Les pays en transition représentent un cas à part, en ceci que les taux d'épargne et d'investissement maintenus artificiellement élevés par le système d'économie planifiée ont brutalement baissé, pour se redresser ensuite en Europe orientale et dans les États baltes au début des années 1990 et dans la Fédération de Russie et les autres membres de la Communauté d'États indépendants (CEI) après la crise financière russe de 1998. Depuis lors,

les taux d'épargne et d'investissement de la région ainsi que ses taux de croissance se sont redressés.

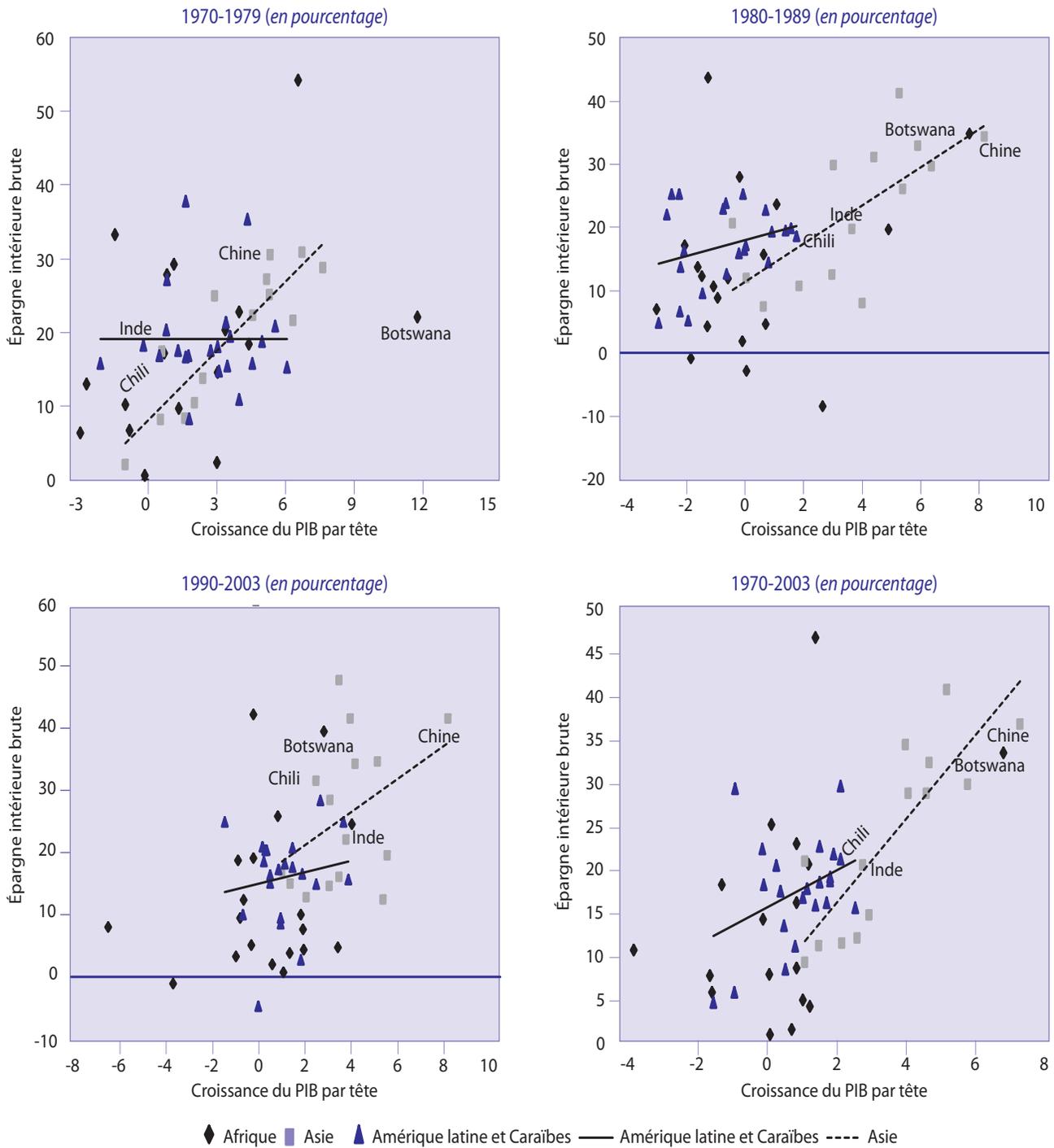
Figure I.1  
Épargne, investissements, croissance et réduction de la pauvreté, 1970-2003



Source : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*, Washington, D.C.

Note : 1 = Chine, 2 = Asie de l'Est et Pacifique (à l'exclusion de la Chine); 3 = Asie du Sud; 4 = Moyen-Orient et Afrique du Nord; 5 = Afrique subsaharienne; 6 = Amérique latine et Caraïbes.

Figure I.2  
Épargne et croissance, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003 et 1970-2003



Source : Banque mondiale, *indicateurs du développement dans le monde*, Washington, D.C.

## Épargne et croissance

Pendant les années 1970, le taux régional d'épargne le plus élevé a été observé au Moyen-Orient et en Afrique du Nord (voir fig. I.1). Les recettes liées au premier choc du pétrole ont représenté une large part de l'épargne à cette époque et le taux d'épargne a ensuite diminué lorsque les prix du pétrole ont chuté. Dans les autres régions, le taux d'épargne dans les années 1970 a été faible dans la région de l'Asie de l'Est et du Pacifique, mais il a augmenté par la suite. Le taux d'épargne de l'Asie du Sud était le plus faible de toutes les régions en 1970, mais il n'a pas cessé d'augmenter depuis, tandis que l'Afrique subsaharienne évoluait en sens contraire : de plus de 20 % pendant les années 1970, son taux d'épargne est tombé à environ 15 % dans les années 1990. L'Amérique latine se trouve dans une situation intermédiaire : elle a conservé et même accru marginalement son taux d'épargne intérieure de plus de 20 % des années 1970 aux années 1980, mais ce taux est tombé au dessous de 20 % pendant les années 1990.

En Chine et dans neuf autres pays en développement considérés comme des pays en cours de décollage économique, on estime que les taux d'épargne sont passés de 20 % en 1970-1972 à 34 % en 1992-1994 (Loayza et autres, 1998)<sup>1</sup>. En 1970 les pays en cours de décollage économique avaient des revenus par tête inférieurs à ceux de nombreux pays moins performants, mais ils ont pu amorcer un cercle vertueux d'épargne plus élevée, d'investissement accru et de croissance plus rapide. On a aussi constaté dans les pays à faible taux d'épargne une plus grande instabilité de l'épargne que dans les pays à taux d'épargne plus élevés. Les taux d'épargne et d'investissement ont été les plus faibles dans les pays les moins avancés et les pays pauvres très endettés (PPTTE) pendant la plus grande partie de la période.

On a constaté une corrélation positive entre l'épargne intérieure et la croissance de la production par tête dans toutes les régions en développement pendant la période 1970-2003, mais le degré de corrélation a varié selon les régions et les périodes considérées (voir fig. I.2). Les pays africains ont connu des expériences diverses, excluant la possibilité de généralisations régionales. Un petit nombre de pays présentant des taux d'épargne plus élevés ont connu une croissance plus rapide, tandis que les faibles taux d'épargne étaient associés à des taux de croissance faibles ou négatifs. Dans les pays asiatiques, par contre, il y a eu en permanence une corrélation positive forte entre les deux variables. Dans les pays d'Amérique latine, la corrélation entre épargne et croissance a été pratiquement nulle au cours des années 1970, mais une relation positive (c'est-à-dire une pente positive) s'est manifestée de plus en plus au cours des années 1980 et 1990. De plus, à partir des années 1990, cette corrélation s'est rapprochée de celle constatée en Asie, même si les taux d'épargne et les taux de croissance ont été inférieurs en valeur absolue. En Amérique latine, des pays comme le Chili et le Costa Rica, présentant constamment de forts taux de croissance, sont parvenus à avoir des taux d'épargne élevés.

On suppose fréquemment que l'augmentation des taux d'épargne est nécessaire pour assurer une croissance plus élevée, mais les données empiriques paraissent indiquer un rapport de causalité inverse. Des études empiriques, en général fondées sur des analyses comparatives entre pays, montrent en général que l'épargne suit la croissance avec un certain re-

**Les pays asiatiques ont enregistré la plus forte hausse de leur taux d'épargne et les taux de croissance les plus élevés**

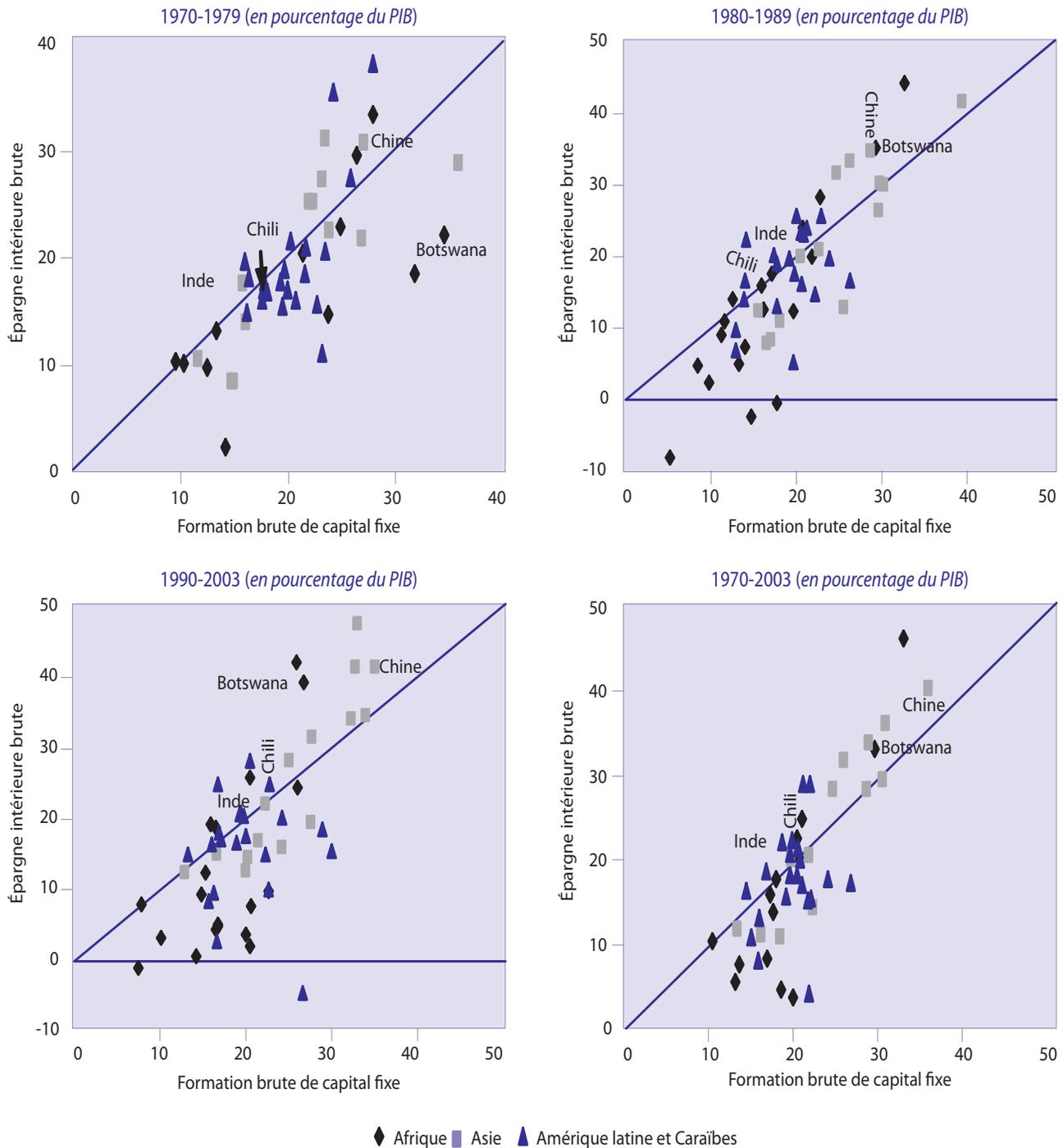
**En Chine et dans d'autres pays en phase de démarrage, les taux d'épargne ont augmenté de 20 % à 34 % entre 1970 et 1992-1994. Initialement ces pays avaient des revenus par tête inférieurs à de nombreux pays moins performants**

**On a constaté une corrélation positive entre l'épargne intérieure et la croissance, surtout en Asie**

**Les politiques devraient donc surtout porter sur les principaux déterminants de la croissance**

<sup>1</sup> Outre la Chine, qui a été examinée séparément, les neuf pays ou zones en phase de démarrage étaient le Chili, Hong Kong région administrative spéciale de Chine, l'Indonésie, la Malaisie, Maurice, la République de Corée, Singapour, Taiwan province de Chine et la Thaïlande. Le Botswana a été exclu en raison du manque de données utilisables.

Figure I.3  
Épargne et investissement, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003 et 1970-2003



Source : Banque mondiale, *indicateurs du développement dans le monde*, Washington, D.C.

tard et que c'est donc la croissance économique qui détermine l'augmentation de l'épargne interne et non l'inverse (Carrol et Weil) 1993; Attanasio, Picci et Scorcu, 1997; et Gavin, Hausman et Talvi, 1997). Que la croissance soit à l'origine de l'épargne est aussi confirmé par le fait que, si les périodes de forte expansion ont une incidence positive sur les taux d'épargne et si cet impact persiste avec le temps, de fortes augmentations du taux d'épargne ne se traduisent pas par une croissance soutenue (Rodrick, 2000a).

Le fait que la croissance précède normalement l'augmentation de l'épargne paraît indiquer que, dans leurs politiques et leurs mesures visant à élever le niveau de la croissance, les gouvernements ne doivent pas se limiter à renforcer le taux d'investissement et à assurer que le secteur financier facilite l'utilisation productive de l'épargne. Les gouvernements doivent aussi prendre en compte de nombreux déterminants de la croissance, notamment en améliorant les infrastructures, en renforçant le capital humain par l'éducation et la formation, en facilitant les processus de production innovants et en y contribuant par la recherche et le développement, enfin en assurant la stabilité macroéconomique et un climat d'investissement favorable.

## Épargne et investissement

La formation de capital dans la plupart des pays de toutes les régions en développement est financée essentiellement par l'épargne intérieure, de sorte que, dans la plupart des cas, la formation brute de capital fixe est approximativement égale à l'épargne intérieure brute (voir fig. I.3). Il n'est donc pas surprenant de constater que la formation brute de capital fixe en pourcentage du PIB présente des tendances régionales assez semblables à celles constatées pour l'épargne, le coefficient pour la région de l'Asie de l'Est et du Pacifique ayant atteint progressivement 33 % du PIB et en Asie du Sud 28 %, tandis que celui d'autres régions se situait entre 17 et 22 % (voir fig. I.1). La différence la plus marquée entre l'épargne et l'investissement a été constatée, comme on l'a précédemment noté, dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord dans les années 1970, lorsque la forte augmentation des recettes du pétrole a permis à cette région de devenir exportatrice de capital.

Au cours des années 1970, les pays asiatiques, à l'exception peut-être de Singapour et de quelques autres qui ont choisi d'attirer des capitaux étrangers, ont surtout fait appel à leurs propres ressources. Par contre plusieurs pays d'Afrique et d'Amérique latine ont eu plus largement recours à des ressources extérieures. Certains pays africains avec des taux d'épargne faibles pendant cette période n'ont réussi à avoir des taux plus élevés de formation brute de capital fixe que grâce à des entrées de capitaux étrangers, souvent sous forme d'aide. Pendant les années 1980, les flux de capitaux étrangers à destination de l'Amérique latine et de l'Afrique se sont taris et ces régions ont dû compter davantage sur leurs ressources intérieures. Pendant ce temps, les pays asiatiques ont commencé à attirer des montants élevés de ressources extérieures. Ce processus s'est poursuivi et intensifié pendant les années 1990, jusqu'à la crise asiatique de 1997.

En ce qui concerne les deux pays en développement les plus importants, l'Inde et la Chine, le coefficient d'investissement dans la production a été moindre en Inde qu'en Chine, ce qui reflète partiellement des différences entre les sources sectorielles de croissance : l'Inde s'est concentrée sur les services, tandis que la Chine faisait porter l'effort sur l'activité manufacturière, à plus fort coefficient de capital. En Inde, le coefficient marginal de capital a diminué avec le temps dans tous les sous-secteurs de services, tandis que les coefficients pour le secteur manufacturier augmentaient et dépassaient ceux du secteur

**En fait, le rapport de causalité est le suivant : c'est la croissance qui engendre l'épargne, et non l'inverse**

**La majeure partie de l'investissement dans les pays en développement est financée par des sources d'origine intérieure**

**Cependant certains pays comme Singapour en Asie et divers pays d'Afrique et d'Amérique latine se sont efforcés d'utiliser l'épargne étrangère pour renforcer les investissements, mais cette stratégie n'a pas connu le même succès d'une région à l'autre**

**Les répartitions sectorielles différentes des investissements en Inde et en Chine peuvent expliquer certaines différences de leurs taux d'investissement**

## Encadré I.1

**Augmentation de l'épargne des ménages en Chine**

L'augmentation de l'épargne en Chine s'est accompagnée d'une modification de sa composition. La part de l'épargne publique et de l'épargne des entreprises dans l'épargne totale a baissé de 59,1 % en 1978 à 19,6 % en 1995, tandis que la part de l'épargne des ménages augmentait de 12,8 à 51,2 % pendant la même période. Mais cette dernière augmentation a peut-être été causée, au moins partiellement, par une augmentation de l'activité du secteur privé et en particulier par le rôle croissant des petites entreprises, dont l'épargne est souvent enregistrée en tant qu'épargne des ménages dans les statistiques officielles.

L'intensification de l'intermédiation financière en Chine a été un facteur important favorisant l'épargne privée, car elle a accru la propension des ménages à conserver une partie de leur revenu sous forme d'épargne dans le système financier. Autre élément déterminant : la monétisation du revenu, les salariés des entreprises d'État recevant de plus en plus leur salaire sous forme monétaire plutôt que sous forme de marchandises, ce qui leur a permis de conserver comme épargne des montants plus élevés en espèces. Cet effet positif sur l'épargne a été encore accru par des politiques de soutien du revenu des ménages, combinées dans certains cas à des mesures rendant l'épargne obligatoire.

Enfin, pendant la période des réformes, les politiques visant à limiter l'accroissement démographique ont entraîné une diminution du rapport entre la population de moins de quinze ans et la population active de 0,96 peu avant le début de la période des réformes à 0,41 à la fin des années 1990. Cela a augmenté la proportion des épargnants potentiels (les personnes en âge de travailler) dans la population, et par ailleurs le déclin du rôle de la famille a accru la propension à épargner des individus. D'aucuns ont soutenu que ce facteur démographique avait joué un rôle déterminant dans l'augmentation de l'épargne en Chine (Modigliani et Cao, 2004).

des services (Virmani, 2004a, 2004b). Cela signifie que l'investissement supplémentaire consacré aux services a été plus efficace pour stimuler la production supplémentaire qu'il ne l'aurait été dans le secteur manufacturier.

## Le rôle de l'épargne extérieure

Ce n'est pas seulement le volume de l'épargne extérieure qui compte, mais ce sont souvent les technologies et les compétences nouvelles qu'elle apporte

L'épargne extérieure, même dans des pays relativement importants, est presque toujours inférieure à l'épargne intérieure (comme on peut le déduire de la figure I.1), mais elle peut apporter une contribution plus que proportionnelle à la croissance économique. Dans les grands pays comme la Chine et l'Inde, l'épargne extérieure est selon toute probabilité faible par rapport à l'épargne intérieure, mais elle peut comporter des avantages plus considérables. Dans le cas de l'investissement étranger direct (IED), par exemple, elle peut s'accompagner de l'introduction de technologies et de compétences nouvelles et peut apporter une contribution essentielle à la croissance (voir chap. III). Dans de nombreux pays de taille plus modeste, en particulier les pays à faible revenu qui ne parviennent pas à générer une épargne, l'épargne extérieure peut constituer l'incitation nécessaire pour s'engager sur la voie d'une croissance soutenue.

L'épargne extérieure peut aider un pays à sortir du cercle vicieux épargne à faible revenu, comme le montre le cas du Botswana

Le Botswana offre en Afrique l'exemple d'une réussite montrant comment l'épargne extérieure peut être attirée pour rendre possible le développement national à long terme. Alors que le Botswana était l'un des pays africains les plus pauvres dans les années 1960, ses gouvernants avaient décidé d'attirer des investissements d'entreprises leaders exerçant leur activité en Afrique en vue de rechercher et d'exploiter ses richesses minérales. Les capitaux

étrangers apportés par les compagnies minières ont financé l'exploration et le développement initial du secteur minier (voir fig. I.3). Ces entreprises avaient été attirées par le climat favorable aux investissements et, dans le cas des diamants, avaient consacré 12 ans à l'exploration avant de découvrir de riches gisements. L'exploitation rentable des diamants a pu ensuite s'autofinancer. Le Botswana a connu par la suite des taux d'investissement élevés, soutenus par des taux d'épargne élevés, pendant une longue période (voir fig. I.3). Plus récemment, une prévalence élevée d'infection à VIH/sida a affaibli la croissance économique malgré des taux d'investissement relativement élevés.

Dans les cas où les capitaux sont mobiles et où les pays ont accès à l'épargne extérieure, on peut se demander si le niveau de l'épargne intérieure est influencé par les flux de capitaux extérieurs. Selon certaines études empiriques, il existerait dans une certaine mesure une « éviction » de l'épargne intérieure par l'épargne extérieure (voir Schmidt-Hebbel, Servén et Solimano, 1996), ce qui signifie également qu'une partie de l'épargne extérieure est consommée plutôt qu'investie, mais l'impact de l'épargne extérieure sur l'épargne intérieure varie dans de grandes proportions dans le temps et d'une région à une autre. En Amérique latine, les faits paraissent indiquer que les flux de capitaux temporaires (surtout à court terme) sont consommés, tandis que les flux de capitaux étrangers plus permanents sont investis (Titelman et Uthoff, 1998). En Asie, l'épargne extérieure a complété l'épargne intérieure, ce qui a contribué à assurer une augmentation générale des investissements. De même, en Europe orientale et dans les États baltes, il n'y a pas eu d'éviction : au contraire, l'épargne extérieure et l'épargne intérieure ont été utilisées pour accroître l'investissement dans de nombreux secteurs.

En Amérique latine, la situation a évolué avec le temps. Pendant les années 1970, l'épargne intérieure s'est maintenue à des niveaux relativement élevés en moyenne, sans substitution particulièrement marquée. Dans les années 1980, la région a connu à la fois de faibles taux d'épargne et de faibles entrées d'épargne extérieure. Mais au cours des années 1990 les entrées de capitaux étrangers ont augmenté sans que l'épargne intérieure augmente dans les mêmes proportions. Il en est résulté une plus grande dépendance à l'égard de l'épargne extérieure en tant que source d'investissement, chaque ralentissement des entrées de capitaux portant préjudice aux investissements et à la croissance. En général, on a estimé qu'un redressement des investissements dans la région, financé par une épargne extérieure dépassant 3 % du PIB, n'était pas supportable parce que ce mode d'accumulation était vulnérable face aux changements de l'environnement économique international. Cette situation semble indiquer que l'épargne intérieure et l'investissement doivent augmenter en même temps si l'on veut avoir des taux de croissance économique élevés et stables (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes, 2002, p. 51-52).

Selon certains, les différences constatées entre l'Amérique latine et l'Asie peuvent s'expliquer en grande partie par la composition respective des entrées de capitaux étrangers : la proportion de l'IED dans les entrées de capitaux étrangers en Asie a été plus élevée qu'en Amérique latine. Ce point de vue est confirmé par le fait que, parmi les pays d'Amérique latine, le Chili a reçu proportionnellement plus d'IED et qu'il n'a pas connu l'éviction de l'épargne intérieure constatée dans les autres pays de la région. D'autres ont soutenu que les différences de comportement résultaient davantage de tendances anciennes et que ces tendances ne dépendaient pas de la composition de l'épargne extérieure, mais d'autres variables à long terme.

Rien ne prouve vraiment que les flux de capitaux extérieurs « évincent » l'épargne intérieure : leur influence varie dans le temps et d'une région à une autre

En Amérique latine, les entrées de capitaux étrangers pendant les années 1980 avaient été faibles, mais elles se sont redressées pendant les années 1990. Cependant, le fait que l'épargne intérieure n'ait pas augmenté dans les mêmes proportions soulève des questions quant à la soutenabilité de la croissance

La part de l'investissement étranger direct dans les entrées de capitaux étrangers a été beaucoup plus élevée en Asie qu'en Amérique latine

## Investissement et croissance

Il existe un cercle vertueux entre l'augmentation de l'investissement et l'augmentation de la croissance

Les faits paraissent prouver qu'il existe un cercle vertueux entre investissement élevé et croissance élevée. Dans le cas des pays asiatiques, il y a eu une relation étroite entre la formation brute de capital fixe et la croissance par tête pendant toutes les décennies des années 1970 à la décennie actuelle (voir fig. I.4). En Amérique latine, les niveaux d'investissement ont aussi suivi l'évolution de la croissance : niveaux d'investissement élevés pendant les années 1970, forte diminution pendant la « décennie perdue » des années 1980 et un certain redressement pendant les années 1990. En Afrique, les résultats économiques ont été insuffisants, mais on a constaté un retour à une croissance positive pendant les années 1990, malgré des taux d'investissement faibles.

La croissance peut induire l'investissement pendant la durée du cycle conjoncturel mais à long terme l'investissement est indispensable pour assurer une croissance régulière, bien que...

En ce qui concerne le rapport de causalité, il faut distinguer court et long terme. À court terme, l'investissement dépend du taux de croissance escompté, de l'utilisation des capacités et des problèmes de liquidités auxquels sont confrontées les entreprises. Pour ces raisons, la croissance peut induire l'investissement pendant la durée du cycle conjoncturel (bien qu'une récession puisse avoir des conséquences à long terme si elle entraîne une forte baisse de l'investissement). À long terme, on estime généralement que les dépenses d'équipement sont une importante source de croissance. En particulier, il est peu probable qu'une augmentation du taux de croissance puisse être durable sans une augmentation de l'investissement. Cela paraît signifier qu'il existe un cercle vertueux entre la croissance et l'investissement.

... les taux d'investissement ne rendent pas compte à eux seuls de la croissance

Cependant, les informations disponibles paraissent aussi indiquer que les taux d'investissement ne rendent pas compte à eux seuls du progrès économique : d'autres facteurs, notamment la qualité du capital humain et de la technologie, interviennent pour assurer une croissance régulière et certains analystes soutiennent que le progrès technologique est le principal facteur de la croissance. On fait notamment valoir que l'augmentation de la croissance améliore l'utilisation des ressources existantes et accroît par conséquent la productivité, induisant un nouveau cercle vertueux (Kaldor, 1978, Ocampo, 2005).

La contribution à la croissance d'autres facteurs que les apports de capital et les facteurs humains varie d'une région à une autre

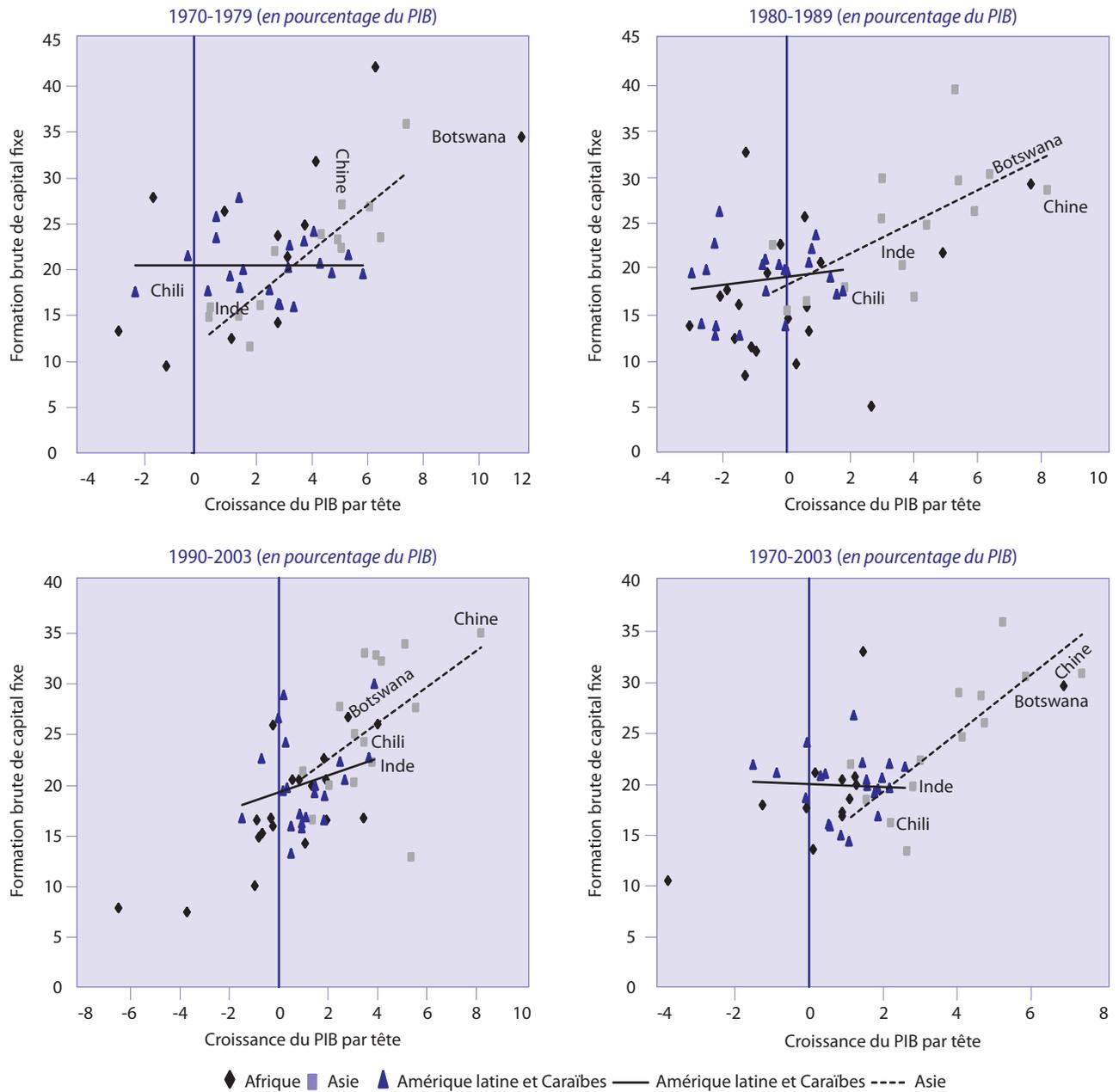
Par exemple, parmi les différentes régions, le « miracle » de l'Asie du Sud-Est semble avoir été davantage le résultat de l'accumulation de capital que d'une augmentation de la productivité (voir tableau I.1)<sup>2</sup>. Dans le cas de la Chine, les données paraissent indiquer une rupture survenue entre les années 1970 et les années 1980, qui reflète probablement l'évolution, entamée par le pays en 1978, vers un système davantage axé sur le marché. L'exemple de la Chine montre comment l'investissement peut induire la croissance et une utilisation plus efficace des biens d'équipement, ce qui se traduit par des taux plus élevés d'accroissement de la productivité.

La faible productivité va souvent de pair avec de faibles taux d'investissement

Les faibles taux d'investissement expliquent la croissance généralement faible de l'Afrique, mais la faible productivité des investissements a aussi joué un rôle. En Amérique latine, la productivité avait été un facteur important influant sur la croissance pendant les années 1960 et 1970 mais, lorsque le taux d'investissement a décliné pendant les années 1980, la productivité a fortement baissé avec une incidence négative sur la croissance. Pendant les années 1990 la productivité a connu de nouveau une évolution positive (mais moindre que pendant les années 1960 et 1970). Comme dans les autres cas, les causes ne sont pas évidentes : comme indiqué plus haut, les gains de productivité pourraient être le résultat

<sup>2</sup> Certains soutiennent que cependant cela limiterait la croissance de la région à un plafond (Krugman, 1994).

Figure I.4  
Investissement et croissance, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003, et 1970-2003



Source : Banque mondiale, *indicateurs du développement dans le monde*, Washington, D.C.

d'une plus forte croissance économique (et l'évolution négative de la productivité pendant les années 1980 pourrait être la conséquence d'une faible croissance pendant la crise de la dette) et non sa cause.

Tableau I.1.

**Contribution du capital physique, du capital humain et de la productivité à la croissance de la production par travailleur, monde et régions en développement, 1961-2000**  
(en pourcentage)

Région et nombre de pays	Croissance de la production par travailleur	Contribution de		
		Du capital physique	De l'éducation	De la productivité des facteurs
<b>Monde (84)</b>				
1961-2000	2,3	1,0	0,3	0,9
<b>Chine (1)</b>				
1961-1970	0,9	0,0	0,3	0,5
1971-1980	2,8	1,6	1,4	0,7
1981-1990	6,8	2,1	1,4	4,2
1991-2000	8,8	3,2	0,3	5,1
1961-2000	4,8	1,7	0,4	2,6
<b>Asie de l'Est à l'exception de la Chine (7)</b>				
1961-1970	3,7	1,7	0,4	1,5
1971-1980	4,3	2,7	0,6	0,9
1981-1990	4,4	2,4	0,6	1,3
1991-2000	3,4	2,3	0,5	0,5
1961-2000	3,9	2,3	0,5	1,0
<b>Asie du Sud (4)</b>				
1961-1970	2,2	1,2	0,3	0,7
1971-1980	0,7	0,6	0,3	-0,2
1981-1990	3,7	1,0	0,4	2,2
1991-2000	2,8	1,2	0,4	1,2
1961-2000	2,3	1,0	0,3	1,0
<b>Afrique (19)</b>				
1961-1970	2,8	0,7	0,2	1,9
1971-1980	1,0	1,3	0,1	-0,3
1981-1990	-1,1	-0,1	0,4	-1,4
1991-2000	-0,2	-0,1	0,4	-0,5
1961-2000	0,6	0,5	0,3	-0,1
<b>Amérique latine (22)</b>				
1961-1970	2,8	0,8	0,3	1,6
1971-1980	2,7	1,2	0,3	1,1
1981-1990	-1,8	0,0	0,5	-2,3
1991-2000	0,9	0,2	0,3	0,4
1961-2000	1,1	0,6	0,4	0,2

Source : Barry Boworth et Susan M. Collins. *The Empirics of Growth: An Update* (Washington, D.C. The Brookings Institution, 2003).

Généralement on constate de nombreuses interactions entre le capital physique, le capital humain et le progrès technologique : la croissance résulte de l'addition de ces facteurs, les liaisons spécifiques variant d'un cas à l'autre et au cours du temps. De plus, la distinction du capital physique, du capital humain et du progrès technologique a un caractère artificiel, car il existe entre ces facteurs de fortes interrelations et complémentarités. Le capital physique et l'innovation sont inséparables, car la plupart des innovations techniques sont intégrées à de nouveaux équipements et de nouvelles machines. Par ailleurs, si toutes les entreprises bénéficient du progrès technologique et si ce dernier est induit par l'accumulation du capital, le rendement social du capital est beaucoup plus élevé que son rendement privé<sup>3</sup>. En outre, le capital physique et la formation de compétences sont complémentaires, les nouveaux équipements techniquement perfectionnés exigeant une main-d'œuvre instruite possédant les qualifications requises. D'autre part, la réaffectation de la main-d'œuvre entre industries lors de l'investissement peut se traduire par une augmentation de la productivité, et il est alors difficile de distinguer la contribution de la productivité du travail et celle du capital physique.

**Il est difficile de distinguer l'influence respective du capital physique, du capital humain et du progrès technologique sur la croissance**

## Favoriser un climat propice aux investissements

Pour encourager les investissements privés il faut avoir à la fois un environnement propice à ces investissements et des institutions financières capables de mobiliser et d'orienter les ressources financières vers les personnes et les entités susceptibles d'obtenir un résultat maximum à la mesure du risque encouru. Les nombreux facteurs favorisant un climat propice aux investissements renforcent aussi la confiance des investisseurs. L'amélioration des conditions d'investissement doit donc se traduire par une augmentation de l'investissement et de l'épargne. De même, les facteurs encourageant l'investissement intérieur devraient aussi favoriser l'investissement extérieur. Mais en même temps les efforts visant à améliorer le climat des investissements devraient prendre en compte leurs incidences sur le développement d'ensemble et les objectifs nationaux qui lui sont liés et qui consistent par exemple à garantir une protection économique et sociale appropriée à tous les membres de la société, y compris aux travailleurs.

**Un climat propice aux investissements favorise l'épargne et l'investissement intérieurs et attire les flux de capitaux étrangers**

Le Consensus de Monterrey (par. 10) souligne qu'« un cadre national favorable est indispensable pour mobiliser les ressources nationales, accroître la productivité, réduire la fuite des capitaux, stimuler le secteur privé et attirer l'investissement étranger et l'aide internationale et les employer à bon escient ». Il décrit les éléments essentiels de cet environnement propice, y compris une bonne gouvernance, des cadres appropriés de politique économique et de réglementation, des politiques macroéconomiques efficaces, la transparence, des infrastructures adéquates et un secteur financier développé. Certaines institutions sont indispensables, en particulier des systèmes juridiques efficaces, des institutions politiques stables et des administrations publiques fonctionnelles.

**Le Consensus de Monterrey décrit plusieurs éléments indispensables d'un environnement intérieur favorable**

L'importance accordée aujourd'hui à l'instauration d'un climat propice aux investissements trouve son expression dans les nombreux efforts entrepris pour quantifier ses principaux éléments. Mais l'utilité des indicateurs utilisés pour mesurer la qualité des institutions et de la gouvernance a ses limites. En premier lieu, comme le montre l'expérience des pays développés et en développement, il n'existe pas d'ensemble exclusif d'institutions pour assurer un développement satisfaisant; même dans un passé récent, certains pays ont

**Mais il est difficile de quantifier un « climat favorable aux investissements »**

<sup>3</sup> Romer (1987) évalue le revenu social du capital à deux fois son revenu privé.

obtenu une croissance économique stable et une réduction durable de la pauvreté sans se conformer aux normes aujourd'hui largement recommandées concernant la gouvernance et le développement des institutions ainsi que leurs liens avec la compétitivité nationale. En second lieu, beaucoup de ces indicateurs présentent des faiblesses méthodologiques (Herman, 2004). Enfin, ces indicateurs risquent d'être faussés du fait de la partialité de l'organisme effectuant la mesure (Lall, 2001).

## Stratégies nationales de développement

Une stratégie nationale de développement peut réduire les incertitudes et contribuer à créer un climat favorable aux investissements

Des enquêtes réalisées par la Banque mondiale (2005a) auprès de 26 000 entreprises dans 53 pays en développement ont permis de constater que les incertitudes politiques sont considérées comme l'aspect négatif le plus important du climat d'investissement d'un pays. Une stratégie nationale de développement précisant les principaux objectifs d'un pays, y compris les mesures prises à l'égard des objectifs de développement du Millénaire et d'autres cibles convenues sur le plan international, et les orientations de politique générale, peut réduire les incertitudes et contribuer ainsi à créer un climat favorable aux investissements. Par lui-même, le processus de formulation d'une stratégie permet d'organiser des consultations avec les milieux d'affaires, la main-d'œuvre et les consommateurs, ce qui améliore les possibilités de convergence concernant les objectifs socio-économiques et les stratégies relatives aux secteurs de la production et aux mesures de politique générale.

Un élément essentiel de cette stratégie devrait consister en mesures destinées à améliorer l'infrastructure matérielle du pays

Dans le cadre d'une stratégie nationale de développement, un élément essentiel devrait consister à identifier les mesures proposées par le gouvernement pour améliorer l'infrastructure matérielle du pays. L'infrastructure est un déterminant important de la rentabilité des entreprises, car elle influe sur leurs coûts de production. Les insuffisances de l'infrastructure matérielle, concernant surtout l'électricité, les télécommunications et les transports, constituent de sérieux obstacles pour les activités des entreprises dans les pays en développement. La meilleure solution consiste à s'attaquer concrètement à ces goulets d'étranglement, mais le recensement préalable des mesures proposées par le gouvernement devrait réduire les incertitudes concernant ses intentions, facilitant la planification pour le secteur privé et favorisant ainsi l'investissement.

Les stratégies des secteurs de production peuvent soutenir l'expansion des activités existantes ou le développement d'activités nouvelles

De même, les stratégies des secteurs de production, y compris celles concernant le développement agricole et industriel, peuvent soutenir l'expansion durable des entreprises existantes et la propension à entreprendre des activités nouvelles. Une croissance induite par le marché ou des activités commerciales peuvent apparaître spontanément dans un secteur particulier de l'industrie, de l'agriculture ou des services. Il incombe en partie au gouvernement de créer les conditions requises pour renforcer ces impulsions et susciter une expansion économique soutenue. Les responsables politiques, coopérant avec le secteur privé, ont un rôle important à jouer pour identifier et encourager le développement de nouveaux secteurs ou d'activités nouvelles dans lesquels un pays, ou une région de ce pays, peuvent posséder un avantage comparé éventuel. Pour cela il faut une infrastructure de qualité, des moyens d'enseignement et de formation et des politiques destinées à renforcer la R-D technologique et à encourager l'innovation et l'acquisition de connaissances dans les domaines qui se sont révélés prometteurs. Dans les pays performants, la promotion des exportations a aussi joué un rôle important pour soutenir la croissance économique (voir chap. II).

Les réseaux de secteurs de production peuvent renforcer la diffusion et l'impact du changement technique et structurel et doivent par conséquent être encouragés et renforcés

Il faut aussi examiner de près le développement de complémentarités et de réseaux, tels que les regroupements de secteurs de production, qui renforcent la diffusion et l'impact du changement technique et structurel (Ocampo, 2005). Tous ces éléments devraient viser

à renforcer l'esprit d'entreprise et à développer des entreprises concurrentielles dans des secteurs dynamiques qui auront des effets bénéfiques pour l'ensemble de l'économie et donneront une impulsion à la croissance et au développement. Mais il n'existe pas de configuration unique de ces stratégies de secteurs de production pour les pays en développement : les politiques requises varient notamment en fonction des dimensions du pays et de son niveau de développement économique.

## Stabilité macroéconomique

Les enquêtes de la Banque mondiale mentionnées plus haut ont révélé que l'instabilité macroéconomique était le deuxième aspect négatif le plus important du climat d'investissement d'un pays. La stabilité macroéconomique englobe non seulement la stabilité nominale ou financière mais aussi la stabilité réelle de la production et de l'emploi.

La stabilité macroéconomique correspond avant tout à un environnement économique caractérisé par des situations comptables viables, une inflation modérée, de faibles taux d'intérêt et, ce qui est aussi important, une faible volatilité des taux d'intérêt, du taux de change et de plus en plus, des prix des actifs (stocks, biens immobiliers, etc.). Les inefficiences dues à des distorsions et à une excessive volatilité de ces prix sont susceptibles de réduire le taux de croissance durable et par conséquent de freiner l'investissement, mais la stabilité économique vise aussi une faible volatilité de la croissance, de l'emploi et de leurs déterminants, comme les faibles taux d'intérêt et les taux de change concurrentiels. En fait, l'instabilité économique réelle peut avoir une plus forte incidence négative sur l'investissement privé que celle résultant d'un taux d'inflation modéré. L'importance de la stabilité macroéconomique réelle a été démontrée en Amérique latine, où l'instabilité des variables macroéconomiques a eu des répercussions négatives sur l'investissement privé au cours du temps (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes, 2004b).

Pour améliorer le climat d'investissement il faut aussi prendre en considération un ensemble de « nouveaux paramètres économiques fondamentaux », tels que la solidité du système bancaire, la qualité du contrôle bancaire, l'apparition de bulles des prix des actifs, le risque de change du secteur financier, du secteur des entreprises non financières et du gouvernement, les distorsions économiques causant des inefficiences, l'efficacité de l'infrastructure juridique et financière et l'utilisation qui a été faite des flux financiers (Wachtel, 1999, p. 315-316). En résumé, la conduite d'ensemble de la politique économique qui inspire la confiance nécessaire pour accroître l'épargne et l'investissement exige non seulement la stabilité des prix et des politiques budgétaires efficaces, mais aussi des politiques qui atténuent les variations du cycle conjoncturel, maintiennent inchangés des taux de change concurrentiels et préservent la stabilité des portefeuilles de dette souveraine externe et interne, des systèmes financiers nationaux et des bilans d'entreprises privées.

## L'environnement juridique et réglementaire

Les lois et règlements ont pour objet de sauvegarder l'intérêt public. Dans les pays industrialisés, leur évolution a suivi celle des situations sociales, politiques et culturelles. D'où en général des différences d'un pays à un autre; par exemple, l'environnement juridique et réglementaire des entreprises des pays européens diffère par certains aspects de celui du Japon et des États-Unis d'Amérique. Il n'existe aucune configuration des lois et règlements qui puisse être considérée comme idéale.

**L'instabilité macroéconomique est l'un des principaux facteurs qui découragent les investisseurs**

**La stabilité macroéconomique englobe non seulement la stabilité nominale ou financière mais aussi la stabilité réelle de la production et de l'emploi**

**Les responsables politiques devraient maintenant prendre en compte les « nouveaux paramètres fondamentaux » comme la stabilité du système bancaire**

**Les lois et les règlements évoluent avec le temps pour servir l'intérêt public et il n'existe aucun environnement idéal**

Ils peuvent nuire aux entreprises en imposant des coûts inutiles en augmentant les incertitudes et les risques et en créant des obstacles à la création d'entreprises

Le temps requis pour créer une nouvelle entreprise diminue dans de nombreux pays en développement

La législation de la faillite est aussi révisée pour protéger les actifs productifs en cas de faillite

Les biens immobiliers doivent être enregistrés efficacement et des améliorations doivent être apportées pour permettre plus facilement d'hypothéquer un bien et pour que le bien fourni en garantie puisse être saisi en cas de défaillance du débiteur

Le bon fonctionnement du système judiciaire est indispensable pour assurer la bonne exécution des contrats et protéger les droits des créanciers

Dans certains cas, les lois et règlements ne permettent pas d'atteindre les objectifs sociaux souhaités; par ailleurs ils peuvent nuire à l'environnement des entreprises en imposant des coûts inutiles, en augmentant les incertitudes et les risques et en créant des obstacles à la concurrence. Il est donc possible dans de nombreux pays d'améliorer le climat des investissements en réformant certains aspects de l'environnement juridique et réglementaire sans compromettre les principaux objectifs sociaux. Le mode d'application de ces réformes variera suivant les pays en fonction de leur expérience historique, de leur culture et de leurs institutions politiques. Pour définir les priorités, il existe trois domaines essentiels dans lesquels le cadre juridique et réglementaire peut exercer une influence considérable sur l'environnement des entreprises.

Le premier domaine concerne la création et la fermeture d'une entreprise. La Banque mondiale affirme que dans de nombreux pays les formalités réglementaires en matière de création d'entreprise sont trop complexes et exigent trop de temps. L'Amérique latine et l'Afrique subsaharienne sont les régions où la création d'une entreprise prend le plus de temps. Cependant on constate des progrès dans les pays en développement de toutes les régions, ainsi que dans de nombreux pays en transition; on peut notamment citer l'Argentine, la Jordanie, le Maroc, le Népal et le Sri Lanka (Banque mondiale, 2005a).

Il peut être aussi important de pouvoir fermer une entreprise que d'en créer une, car cela peut éviter de geler des actifs utilisables dans des activités improductives. Actuellement, dans de nombreux pays en développement, les lois et règlements limitent la capacité des entreprises à se restructurer ou à cesser leur activité. Dans le cadre des réformes réalisées dans ce domaine, plusieurs pays ont amélioré leur législation en matière de faillite. Un aspect important de celle-ci consiste à préserver les actifs productifs en cas de faillite.

Un deuxième aspect essentiel de l'environnement juridique et réglementaire concerne les droits de propriété. Dans de nombreux pays en développement, de nombreux biens fonciers ne sont pas enregistrés officiellement. L'enregistrement des titres de propriété peut améliorer la valeur des terrains et l'accès au crédit (les terrains et le capital pouvant servir de garantie pour obtenir des prêts bancaires) surtout pour les petites entreprises et le secteur informel. Il garantit aussi la sécurité aux propriétaires en réduisant le risque de réclamations de tiers portant sur leur terrain. Mais pour que les programmes d'attribution de titres de propriété atteignent efficacement ces objectifs, ils doivent s'accompagner de mesures complémentaires. Il faut surtout que des améliorations complémentaires soient apportées en matière de coût et d'efficacité du registre foncier pour que l'on ne continue pas à acheter et vendre des biens immobiliers sans respecter de règles. Parmi les pays en développement, certains pays d'Asie de l'Est ont mis sur pied un système efficace de registre foncier. Des améliorations complémentaires doivent aussi être apportées aux lois sur la garantie (pour qu'il ne soit pas trop coûteux d'hypothéquer des biens) et au système juridique (pour que les banques puissent saisir l'actif fourni à titre de garantie, si cela est justifié lorsqu'un débiteur ne fait pas face à ses engagements).

En troisième lieu, l'exécution correcte des contrats et la protection des droits des créanciers sont essentielles pour assurer un bon fonctionnement du système financier (voir plus bas) et offrir aux entreprises un environnement favorable. Mais il faut pour cela que le système judiciaire fonctionne correctement. La procédure judiciaire de règlement des différends commerciaux est en général plus bureaucratique dans les pays en développement que dans les pays développés, même si la situation s'est améliorée dans plusieurs pays en développement (Banque mondiale, 2005a). Une plus grande transparence et une meilleure information peuvent aussi faciliter l'exécution des contrats en permettant aux entreprises

de connaître à l'avance l'histoire et la réputation financière de leurs partenaires éventuels (voir aussi ci-après). La réforme du droit des garanties, mentionnée plus haut, devrait aussi contribuer à renforcer les droits des créanciers.

Les lois et règlements en ce domaine devraient être aussi simples que possible (compatibles avec la réalisation de leurs objectifs), cohérents et faciles à comprendre et à appliquer. En outre, ils doivent être appuyés par des dispositions efficaces en matière d'exécution. Il faut souvent pour cela renforcer l'infrastructure administrative et les tribunaux et veiller à ce que les uns et les autres fonctionnent de façon impartiale et transparente.

## Réglementation du marché du travail, protection sociale et droit du travail

Compte tenu du caractère concurrentiel de l'économie de marché, les entreprises cherchent toujours à réduire leurs coûts. Le gouvernement doit fixer les limites d'un comportement acceptable à cet égard, afin que la réduction des coûts corresponde à des gains de productivité et non à l'exploitation des travailleurs, des consommateurs ou d'autres groupes sociaux. Les normes du travail sont destinées à protéger les travailleurs d'actes des employeurs considérés comme socialement non souhaitables. Mais dans certains cas ces normes peuvent se révéler trop strictes; par exemple, dans certains pays, les employeurs peuvent être gênés dans leur activité par l'obligation d'établir des rapports inutiles et d'appliquer des règles détaillées qui n'atteignent pas leur but, mais qui peuvent paralyser le développement des entreprises privées et, par voie de conséquence, la création de nouveaux emplois. Elles peuvent aussi contribuer à développer le secteur informel où les travailleurs ne bénéficient généralement d'aucune protection.

En assouplissant les normes de l'emploi, les pays devraient veiller à ne pas trop porter atteinte à sa stabilité. Les faits prouvent qu'il existe une corrélation positive entre stabilité de l'emploi et gains de productivité; la stabilité peut améliorer les gains de productivité grâce à l'acquisition de connaissances par la pratique et elle peut inciter les entreprises à investir dans la formation (Organisation internationale du Travail, 2005). L'objectif doit donc consister à maintenir un équilibre approprié entre la souplesse des normes et la stabilité de l'emploi.

La réforme de la législation de l'emploi devrait prévoir des mesures garantissant aux travailleurs la protection sociale indispensable. Les systèmes de protection sociale définis et garantis diffèrent selon les pays en fonction de leur culture, de leurs valeurs, de leurs traditions et de leurs structures institutionnelles et politiques. Selon l'Organisation internationale du Travail, la protection sociale est l'ensemble de mesures publiques adoptées par une société pour protéger ses membres contre les difficultés économiques et sociales pouvant résulter de l'absence, ou de la forte réduction, du revenu du travail due à différentes circonstances (maladie, maternité, accident du travail, chômage, invalidité, vieillesse ou décès du soutien de famille). Elle englobe aussi la fourniture de soins de santé et d'allocations aux familles avec enfants. Selon cette définition, on estime que dans une proportion d'environ 80 % la population mondiale ne jouit d'aucune protection sociale officielle et est donc très vulnérable et exposée à de très gros risques (Garcia et Gruat, 2003).

Les besoins de protection sociale ont augmenté du fait de la mondialisation qui, malgré ses effets positifs, accroît la vulnérabilité des travailleurs en matière de sécurité de l'emploi et de chômage. Ces risques peuvent résulter d'importations concurrentes, d'inversions des flux d'IED ou d'autres flux de capitaux et de réductions de coûts décidées par

Les lois et règlements doivent être aussi simples que possible mais appuyés par des dispositions efficaces en matière d'exécution

Des normes du travail sont nécessaires pour protéger les travailleurs, mais elles ne devraient pas paralyser le développement des entreprises privées

Une certaine souplesse des normes de travail est souhaitable, mais la stabilité de l'emploi peut augmenter les gains de productivité grâce à l'acquisition de connaissances par la pratique et elle peut encourager les entreprises à investir dans la formation

Toute réforme de la législation du travail doit s'accompagner de mesures de protection sociale

La mondialisation a rendu la protection sociale encore plus nécessaire

les entreprises, notamment avec l'adoption de technologies économes en main-d'œuvre. Les pressions résultant de la concurrence mondiale peuvent faire adopter des formes d'emploi atypiques et moins sûres, telles que le travail temporaire ou le travail à temps partiel. Lorsque de telles dispositions sont adoptées, on court aussi le risque que les normes de travail mentionnées plus haut ne soient pas toujours respectées. Enfin, on constate que les tensions résultant de la mondialisation entraînent une augmentation de la part informelle du marché du travail, la majorité de la main-d'œuvre mondiale travaillant dans le secteur informel où les conditions sont souvent risquées et où il n'existe pas ou peu de sécurité de l'emploi ou du revenu.

La protection sociale peut être considérée comme un investissement judicieux...

La protection sociale doit être considérée comme un investissement. S'il peut être difficile à court terme d'assurer cette protection du point de vue économique et financier, la négligence en ce domaine peut comporter à plus long terme des coûts économiques et sociaux énormes. Ces coûts consistent notamment en une diminution de l'espérance de vie, de l'état de santé et de la productivité et une augmentation de la pauvreté. Aucun de ces facteurs ne favorise l'investissement. L'absence de protection sociale peut aussi réduire les investissements consacrés par les groupes défavorisés à l'éducation et l'acquisition de compétences, ce qui réduit la valeur actuelle et future du capital humain d'un pays. Enfin il peut y avoir une perte de capital social : la confiance et la cohésion sociales sont indispensables au fonctionnement des sociétés démocratiques et leur perte peut nuire à la stabilité politique.

... car elle favorise le développement des capacités et des chances humaines et sociales

Les insuffisances de la couverture assurée par une protection sociale conforme aux normes habituelles suscitent des inquiétudes et c'est pourquoi on a fait valoir que son champ d'application devrait aller au-delà de la prestation d'un bien-être minimum et d'une protection contre les risques et qu'elle devrait favoriser les capacités et les chances humaines et sociales (Garcia et Gruat, 2003). Cette approche suppose que des mesures soient prises pour garantir l'accès aux biens et aux services essentiels, que l'on favorise activement la sécurité socio-économique et que l'on développe le potentiel individuel et social en vue de réduire la pauvreté et d'assurer le développement durable.

La protection sociale et un climat d'investissement plus favorable vont de pair

Dans l'ensemble, la principale difficulté consiste à trouver un équilibre approprié entre la protection sociale de la population mondiale et les conditions nécessaires pour créer un climat d'investissement favorable pour les entreprises. À plus long terme, ces deux facteurs vont de pair car, au sens le plus large, une protection sociale adéquate ne contribue pas seulement à réduire la pauvreté (et donc accroître la demande), mais elle facilite aussi le développement d'une main-d'œuvre en bonne santé, qualifiée et confiante et contribue à réduire les risques sociaux et politiques auxquelles les entreprises se trouvent confrontées.

## Institutions financières nationales et développement

Un système financier fonctionnant de façon satisfaisante stimule l'investissement et la croissance

Un système financier satisfaisant stimule l'investissement et la croissance. Les pays en développement ont des niveaux de développement très différents. Certains continuent de présenter des insuffisances importantes à cet égard, mais d'autres ont connu ces dernières années une forte densification de leurs circuits financiers. Il s'agit d'un processus continu car les institutions et les marchés financiers suivent l'évolution de l'économie nationale et du système financier international. Les principaux défis pour la politique économique concernent trois secteurs : garantir une offre suffisante de financement à long terme dans la devise nationale, mettre des services financiers à la disposition de tous les groupes sociaux et mettre sur pied un système approprié de réglementation et de surveillance prudentielles

qui garantisse la stabilité du système financier. Par des interventions directes ou indirectes, la politique économique joue un rôle essentiel dans chacun de ces secteurs.

## Développement du secteur bancaire

La création de banques commerciales correspond à la première phase de développement du secteur financier dans presque tous les pays et les banques commerciales continuent d'être l'élément fondamental du système financier, même si d'autres institutions financières apparaissent avec l'évolution de ce secteur. Cependant, dans de nombreux pays en développement, le développement du secteur financier n'a guère dépassé le stade des banques commerciales. De plus, la gamme de services financiers offerts par ces institutions est en général limitée, souvent en matière de choix, mais aussi parfois en réponse à des directives officielles. Par conséquent, de nombreux services financiers nécessaires ne sont pas assurés, ce qui compromet les possibilités de développement. Ces difficultés sont encore aggravées du fait que, ces dernières décennies, plusieurs systèmes bancaires ont cessé leur activité dans plusieurs pays en développement et en transition, ce qui a gravement perturbé le développement des pays considérés, avec des répercussions défavorables sur d'autres pays.

Les faiblesses du système bancaire ont contribué notamment à aggraver la crise du peso mexicain en 1994 et la crise asiatique de 1997-1998. Les coûts de redressement financier suite à ces faillites peuvent être élevés et leurs répercussions économiques très sérieuses : on évalue le coût financier de la crise bancaire au Chili en 1981-1985 à 41 % du PIB et les coûts équivalents de la crise asiatique pour la Thaïlande et l'Indonésie à respectivement 32 et 29 % du PIB. Le redressement du secteur financier dans les pays en crise est généralement lent et dépend souvent d'une lente restructuration des entreprises. On estime en général que la meilleure méthode pour prévenir ou résoudre ces crises consiste à améliorer le cadre institutionnel du secteur.

Les réformes récentes du secteur bancaire de nombreux pays en développement et pays en transition ont déjà donné des résultats, comme le montrent les indicateurs de stabilité financière des banques (voir tableau I.2). L'amélioration de la situation économique mondiale depuis 2003 a facilité le redressement des banques dans ces pays. En général les indicateurs de stabilité financière permettent de constater des taux stables de rendement des actifs et des améliorations durables de la qualité des capitaux et des actifs. En particulier en Europe centrale et orientale et en Asie, les banques obtiennent de bons résultats; mais, en dépit du redressement économique, d'autres régions présentent des faiblesses sous-jacentes du secteur bancaire.

En Asie, on constate depuis 2003 une amélioration régulière des bénéfices, de la qualité des actifs et du niveau des fonds propres des banques. Dans les principaux pays, les résultats des banques ont été soutenus par des ventes d'actifs compromis, réalisées avec le soutien de l'État. Mais le coefficient des prêts improductifs de la région par rapport aux actifs totaux est demeuré élevé, même s'il a diminué : les prêts qui posent problème sont particulièrement nombreux dans les banques d'État. La restructuration des entreprises est aussi en retard sur les réformes du cadre réglementaire dans certains pays. Les autorités de la région commencent à aborder ces problèmes structurels dans leurs systèmes bancaires. En Chine, par exemple, le gouvernement s'efforce de remédier aux faiblesses des banques d'État, dont certaines ont été recapitalisées.

Les pays européens en transition sont parvenus à assainir plus rapidement leurs secteurs bancaires, tout en réduisant les risques de défaillance et en améliorant la rentabilité et

Dans de nombreux pays en développement, les services financiers ne sont assurés que par des banques commerciales, qui par ailleurs ne fournissent qu'une gamme limitée de services

Les faillites de systèmes bancaires ont entraîné des coûts élevés

Les réformes récentes et l'amélioration de l'économie mondiale ont contribué à renforcer les systèmes bancaires des pays en développement

Les systèmes bancaires asiatiques se sont beaucoup améliorés, mais des problèmes subsistent

Les banques étrangères se sont beaucoup intéressées aux pays européens en transition mais les déséquilibres entre devises pourraient causer des difficultés à l'avenir

On a constaté une amélioration marquée en Amérique latine, alors que...

les perspectives de croissance. Ces améliorations se sont traduites par des notations élevées des banques. L'expansion des banques étrangères dans plusieurs pays entraîne une amélioration des résultats. Mais la croissance rapide du crédit, surtout dans le secteur du détail et le plus souvent par l'intermédiaire de banques étrangères, constitue un risque dans certains pays. Les risques sont plus élevés dans les pays où un niveau élevé de dollarisation/euroisation, y compris des prêts, expose les banques à des risques directs de taux de change et des risques liés de crédit. Dans certains pays, le crédit hypothécaire a été un élément principal des nouveaux prêts et les banques se sont donc trouvées plus exposées aux risques du marché immobilier.

Les systèmes bancaires en Amérique latine paraissent en général solides, à l'exception de ceux des pays qui sortent de crises financières. Même les pays les plus éprouvés par de graves crises financières ont connu un certain redressement en matière d'intermédiation financière et une amélioration de la stabilité des banques. Les indicateurs boursiers, tels que les coefficients de capitalisation et de prêts en souffrance, et les indicateurs de flux, tels que la rentabilité, sont stables ou s'améliorent et il en va de même de la confiance des investisseurs. La dépréciation du dollar des États-Unis pourrait avoir contribué au raffermissement financier dans les pays dont la devise est liée au dollar. En général, les systèmes bancaires de la région paraissent bien placés pour faire face à un accroissement des taux d'intérêt internationaux (ce qui est important lorsque les banques sont financées par des emprunts nets à l'étranger) et au risque de crédit direct résultant d'une augmentation rapide des prêts à la consommation et des prêts hypothécaires.

Tableau I.2.

**Indicateurs de solidité financière du système bancaire dans les régions en développement et les marchés émergents européens, 2002-2004 (en pourcentage)**

	Rendement des actifs			Prêts en souffrance par rapport aux prêts totaux			Capital soumis à réglementation par rapport aux actifs pondérés par les risques		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Asie	0,8	1,0	1,5	12,7	11,2	10,1	14,5	15,2	14,8
Amérique latine	- 2,6	1,0	1,4	12,5	10,1	8,6	13,2	14,3	16,2
Asie occidentale	1,1	1,3	„	15,4	15,2	„	15,6	15,0	„
Afrique subsaharienne	2,7	3,0	„	19,9	17,3	„	17,7	15,7	„
Europe émergente	1,5	1,6	1,7	9,3	8,0	7,8	17,5	17,1	16,0

Source : FMI, *Global Financial Stability Report: Market Development and Issues*, avril 2005 (Washington, D.C., FMI, 2005), p. 35.

... les résultats des systèmes bancaires en Asie occidentale, en Asie centrale et en Afrique ont été plus contrastés

Les résultats des systèmes bancaires en Asie occidentale, en Asie centrale et en Afrique ont été plus contrastés. En général, les banques dans les pays exportateurs de pétrole détiennent beaucoup de liquidités et sont rentables, mais les indicateurs de solidité financière font apparaître une baisse marginale des résultats en Asie occidentale. Des améliorations ont été apportées au secteur bancaire en Afrique du Sud, centre financier régional, mais les systèmes bancaires dans plusieurs autres pays africains continuent de présenter de sérieuses faiblesses et les réformes sont lentes. Une forte exposition aux risques de la dette souveraine et un degré élevé de dollarisation demeurent les principaux risques dans la plupart des pays.

Tableau I.3.

**Capitaux collectés sur les marchés financiers intérieurs des pays en développement et des économies en transition, par région, 1997-2002 (en milliards de dollars)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1997-2002
Total <sup>a</sup>	675	869	514	695	685	879	4 317
Actions	37	33	43	25	19	17	174
Obligations	399	639	394	456	510	522	2 920
Prêts bancaires	239	198	77	214	155	340	1 223
Asie <sup>b</sup>	160	243	268	326	339	662	1 998
Actions	28	17	36	21	11	15	127
Obligations	7	43	47	98	148	235	577
Prêts bancaires	125	184	186	206	181	411	1 294
Amérique latine <sup>c</sup>	478	556	191	315	258	153	1 952
Actions	8	9	5	4	7	1	34
Obligations	349	548	287	300	297	245	2 027
Prêts bancaires	122	-2	-100	11	-47	-93	-109
Europe centrale <sup>d</sup>	37	70	54	54	87	64	367
Actions	1	7	3	1	1	0	14
Obligations	43	48	60	57	65	42	315
Prêts bancaires	-8	16	-9	-4	21	22	38

Sources : Dealogic, FMI, Statistiques financières internationales; Standard & Poor's, Emerging Market Database; Autorités monétaires de Hong Kong; et Tesouro Nacional, Brésil.

<sup>a</sup> Y compris les émissions souveraines.

<sup>b</sup> Y compris Chine, Hong Kong (Région administrative spéciale), Malaisie, République de Corée, Singapour et Thaïlande.

<sup>c</sup> Y compris Argentine, Brésil, Chili et Mexique.

<sup>d</sup> Y compris Hongrie, Pologne et République tchèque.

Même si la situation actuelle est relativement rassurante et si la plupart des banques ont amélioré leur capacité d'adaptation, les systèmes bancaires des pays en développement sont toujours confrontés à des risques. Dans les pays où les banques se sont financées sur le marché international, les faibles taux d'intérêt au niveau mondial ont contribué à renforcer les bilans grâce aux bénéfices accrus résultant de l'augmentation des marges bénéficiaires des prêts sur le marché intérieur. Dans la mesure où ces bénéfices ont été distribués et rétro-cédés et où ils n'ont pas été ajoutés au capital ou aux réserves, les banques devront s'adapter aux effets opposés sur leurs bilans si, comme on s'y attend en général, les taux d'intérêt internationaux augmentent.

Les systèmes bancaires des pays en développement courent encore des risques importants

## Développement des marchés financiers nationaux

Sous l'impulsion du développement économique intérieur, de l'innovation et de la mondialisation des marchés financiers, les marchés financiers nationaux des pays en développement et des pays en transition se sont développés rapidement depuis le début des années 1990. Dans certains cas, ils offrent aujourd'hui une option viable pour remplacer les prêts bancaires intérieurs et les flux de capitaux internationaux comme source de financement des

Les marchés financiers nationaux des pays en développement et des pays en transition se sont développés rapidement depuis le début des années 1990

investissements du secteur privé. En particulier, il y a eu une forte augmentation des émissions d'obligations locales dans plusieurs pays en développement (voir tableau I.3); dans certains cas, les obligations sont devenues la principale source de financement intérieur des secteurs public et privé.

Suivant les régions, différentes sources internes de financement sont mobilisées : obligations, prêts bancaires et actions

Le recours des secteurs public et privé aux marchés financiers diffère suivant les régions. Pour le secteur public, les obligations sont devenues la plus importante source de financement local dans certains pays en développement. En Amérique latine, les obligations en monnaie nationale sont devenues la principale source de financement pour le secteur des entreprises. Il y a eu aussi dans plusieurs pays asiatiques une forte augmentation des émissions d'obligations des entreprises. En Europe centrale et orientale, les prêts bancaires nationaux sont aussi la principale source de financement des entreprises, mais les émissions d'actions viennent maintenant au deuxième rang du fait de la privatisation.

De nombreux facteurs, y compris la création de fonds de pension privés, contribuent à développer les marchés financiers locaux

Différentes raisons expliquent le développement des marchés locaux de capitaux, surtout celui des marchés d'obligations, dans les pays en développement ces dernières années. En premier lieu le besoin concurrentiel d'améliorer l'intermédiation de l'épargne intérieure par l'offre de nouveaux instruments financiers qui élargissent le choix des formes d'épargne disponibles. Cet aspect a pris de l'importance car plusieurs pays en développement ont privatisé leurs systèmes de retraites. Au Chili, par exemple, les fonds privés de pension et d'assurance ont induit une demande d'obligations d'entreprises, reflétant le désir d'avoir des actifs à plus long terme répondant mieux aux utilisations de ces fonds et offrant en même temps un taux de rendement supérieur à celui des dépôts bancaires (Fonds monétaire international, 2003b). Le développement des marchés de capitaux locaux est aussi le résultat des efforts entrepris pour attirer l'épargne étrangère, y compris celle des investisseurs institutionnels étrangers.

Les marchés financiers locaux contribuent aussi à assurer la stabilité financière sur le plan national

Les marchés financiers locaux peuvent aussi contribuer à renforcer la stabilité financière au niveau national. L'activité croissante des marchés d'obligations et d'actions en monnaie locale rend les pays moins dépendants de la dette en devises étrangères qui dans plusieurs pays en développement a rendu le secteur des entreprises vulnérable aux fluctuations monétaires et au caractère procyclique des flux de capitaux internationaux. Les émissions d'obligations d'entreprises en monnaie locale réduisent aussi l'asymétrie des échéances due au fait que les entreprises financent des projets à long terme avec des prêts à court terme du système bancaire. Enfin, les marchés financiers locaux réduisent la concentration des risques dans le secteur bancaire, assurant ainsi une plus grande dispersion des risques dans l'ensemble de l'économie.

Toute une série de mesures ont été prises pour développer les marchés financiers locaux...

Les mesures adoptées pour développer les marchés financiers locaux comportent généralement des dispositions visant à renforcer l'infrastructure du marché, lancer des émissions d'obligations de référence, élargir le groupe des investisseurs institutionnels et améliorer la gouvernance d'entreprise et la transparence. Quant à l'infrastructure de marché, on a souvent accordé la priorité à la création d'un titre d'État liquide de référence pour faciliter la formation du prix des obligations d'entreprises, puis à la mise en place de systèmes de vente, de compensation et de règlement, ainsi qu'à la création d'agences de cotation indépendantes. Mais il n'est guère probable que ces mesures puissent suffire, sauf si l'on s'attaque aux principaux facteurs limitant l'émission et l'achat de titres de sociétés (Sharma, 2001).

... et notamment élargir le groupe des investisseurs institutionnels

Les mesures destinées à élargir le groupe des investisseurs institutionnels sont essentielles pour développer une base solide de sociétés émettrices et d'investisseurs. Les fonds de pension locaux ont joué un rôle important dans le développement des marchés locaux des valeurs en Amérique latine et en Europe centrale et ils commencent à exercer une influence

dans certains pays asiatiques. En même temps, de nombreux pays contrôlent l'affectation des actifs des fonds de pension pour éviter des prises de risques excessives, ce qui a ralenti la formation d'une clientèle d'investisseurs dans certains cas. Pour sa part, l'extension de la clientèle d'investisseurs peut à son tour fortement stimuler le développement de l'infrastructure requise pour les marchés financiers.

La croissance d'une clientèle d'investisseurs est aussi liée à la gouvernance d'entreprise et à la transparence. La gouvernance d'entreprise peut être renforcée de différentes façons, notamment par des lois visant à protéger les investisseurs, mieux faire appliquer les lois et les contrats et améliorer la réglementation, l'information du public et la surveillance. D'autres mesures peuvent être prises pour renforcer la gouvernance d'entreprise et la transparence. On peut notamment modifier les lois régissant les marchés de capitaux et adopter des codes de meilleures pratiques en vue notamment d'améliorer l'information et de protéger les droits des actionnaires minoritaires. Différentes études montrent que l'amélioration de la protection des actionnaires minoritaires est liée au développement des marchés des valeurs, mais qu'une réglementation excessive peut entraîner des coûts élevés pour les sociétés émettrices et par là même restreindre le développement des marchés financiers locaux. Par exemple, si elles manquent de souplesse, les lois protégeant les actionnaires minoritaires peuvent dissuader des investisseurs plus importants, notamment des investisseurs étrangers. Compte tenu de ces difficultés, les droits des actionnaires minoritaires ont été réduits au Brésil en 1997 pour accélérer le processus de privatisation (Fonds monétaire international, 2003b).

Le développement de la base de sociétés émettrices et d'investisseurs peut aussi dépendre d'arrangements institutionnels et de la concentration dans le secteur des entreprises. Dans plusieurs pays d'Asie du Sud-Est, on constate que les relations réciproques entre sociétés, banques et gouvernements ont dissuadé des entreprises d'émettre des obligations (Sharma, 2001). En même temps, il peut exister une corrélation négative entre la concentration du pouvoir d'un petit nombre de familles dans le secteur des entreprises et les indicateurs d'efficacité et d'exécution des décisions judiciaires (Claessens, Djankov et Lang, 1999; La Porta, Lopez-de-Silanes et Vishney, 1996). Dans ces cas, les mesures de politique générale visant à développer les marchés d'obligations des sociétés pourraient prévoir de donner au secteur bancaire plus d'indépendance dans ses transactions avec les entreprises, de réduire la concentration de richesse et de renforcer la concurrence dans le secteur des entreprises.

Il s'agit aussi de déterminer dans quel ordre ces mesures doivent être appliquées et, plus généralement, de savoir comment se présente la croissance des marchés locaux de valeurs par rapport à celle des autres institutions financières, telles que les banques. Il n'y a pas de stratégie unique et optimale pour définir l'ordre à respecter. Les marchés financiers locaux constituent une source de financement différente du système bancaire (en particulier les marchés de la dette), mais un secteur bancaire performant est indispensable si l'on veut que ces marchés complémentaires se développent. En particulier dans le cas des marchés d'obligations, les banques peuvent jouer un rôle important en mettant des liquidités à la disposition des opérateurs de marché et en assurant le règlement des transactions. Elles offrent aussi des services de conservation de titres et exercent des fonctions bancaires d'investissement, telles que la garantie de souscription et le rôle de teneur de marché. Un secteur bancaire performant est un facteur important nécessaire au développement des marchés des valeurs.

L'amélioration de la gouvernance d'entreprise et de la transparence contribue à élargir la clientèle d'investisseurs

Des facteurs institutionnels et le degré de concentration dans le secteur des entreprises peuvent aussi influencer sur le développement du marché des obligations

L'ordre dans lequel les mesures visant à développer différentes institutions financières doivent être appliquées est important, mais un secteur bancaire performant est indispensable au développement des marchés des valeurs

## Financement à long terme

Les pays en développement ont besoin d'infrastructures et d'investissements en capital fixe et par conséquent de financement à long terme

Comme on l'a indiqué plus haut, l'investissement en capital fixe est indispensable à la croissance à long terme. Une infrastructure physique adéquate est à son tour un élément indispensable pour avoir un climat propice à l'investissement. Les besoins d'infrastructure des pays en développement augmentent rapidement. La Banque mondiale (2004f) estime que les besoins de financement des investissements consacrés aux nouvelles infrastructures et les dépenses de maintenance représentent environ 7 % du PIB de tous les pays en développement et jusqu'à 9 % du PIB des pays à faible revenu. Capital fixe et infrastructure représentent des investissements à long terme et exigent en principe un financement correspondant à long terme.

Mais le financement à long terme est insuffisant dans les pays en développement

Les marchés financiers privés des pays en développement, laissés à eux-mêmes, ne peuvent en général assurer un financement à long terme suffisant pour entreprendre les investissements indispensables au développement économique et social. Les entreprises des pays en développement détiennent souvent sous la forme d'instruments à long terme une proportion plus faible de leur dette totale que les entreprises des pays développés (Demirgüç-Kunt et Maksimovic, 1996)<sup>4</sup>.

Les imperfections du marché peuvent expliquer en partie l'insuffisance du financement à long terme

L'insuffisance du financement à long terme est due à trois raisons : les imperfections du marché dans le secteur financier, les caractéristiques des emprunteurs du pays, et des facteurs macroéconomiques qui peuvent empêcher la fourniture de crédit à long terme. En premier lieu, les imperfections du marché, ou des facteurs institutionnels, sur les marchés financiers contribuent à rendre insuffisant le financement à long terme. Les fournisseurs de crédit, en général des banques commerciales dans les pays en développement, ont habituellement des engagements à court terme et préfèrent prêter à court terme pour réduire les risques liés à une asymétrie de leur portefeuille. Ils utilisent aussi le crédit à court terme pour surveiller et contrôler les emprunteurs et sont plus enclins à utiliser cette approche en cas de développement insuffisant de l'infrastructure financière, et notamment des systèmes de comptabilité, de révision des comptes et de contrôle de l'exécution des contrats. Dans ces cas, il s'avère coûteux, et parfois impossible, de faire appliquer les conventions de prêt et de surveiller la situation financière de l'emprunteur sur une longue période. Les prêteurs préfèrent prêter à court terme parce que cela leur permet de vérifier fréquemment la situation de l'emprunteur et, le cas échéant, les conditions de financement avant que l'emprunteur ne soit contraint de se déclarer défaillant.

Des entreprises différentes ont des besoins différents de financement à long terme

En second lieu, la structure par échéances du financement dans un pays dépend aussi des caractéristiques des entreprises. Les entreprises ont tendance à rechercher la symétrie des échéances de leurs actifs et de leurs passifs; celles qui ont surtout des actifs immobilisés, sous forme de terrains, de bâtiments et d'équipement lourd, ont tendance à rechercher et à pouvoir obtenir une structure par échéances de la dette à plus long terme. Une « nouvelle » entreprise industrielle, qui traverse généralement une longue période de gestation avant de produire des bénéfices, a besoin d'un financement à long terme pour satisfaire de telles conditions. Par contre, les détaillants, les restaurants et les commerces semblables ne nécessitent pas, et ont peu de chances d'obtenir des prêts à long terme importants.

<sup>4</sup> Les ratios moyens de la dette à long terme à la dette totale dépassaient 40 % dans 15 pays développés sur 19 examinés dans cette étude, tandis que seul un pays sur les 11 pays en développement étudiés, l'Afrique du Sud, atteignait un ratio de 40 %. Les petites entreprises avaient de plus faibles coefficients de dette à long terme que les grandes entreprises.

La dimension de l'entreprise est une autre caractéristique qui influe sur la structure par échéances du financement d'un pays, même dans le système financier le plus développé. Obtenir des informations sur de petites entreprises est en général plus coûteux parce qu'il y a moins de chances qu'elles soient cotées en bourse et que les exigences en matière de publicité sont moins strictes pour les petites que pour les grandes. Ce manque d'information est de nature à encourager les créanciers à offrir une série de crédits à court terme plutôt qu'un seul crédit à long terme<sup>5</sup>. Même dans les pays développés, les petites et moyennes entreprises obtiennent une plus faible part de leur financement externe sous la forme de prêts à long terme. Les pays en développement, où les petites entreprises prédominent, auront donc généralement moins de dette à long terme.

En troisième lieu, une inflation forte ou imprévisible décourage l'épargne sous forme d'instruments financiers, surtout à long terme, sauf s'ils sont conçus de façon à compenser cette instabilité, par exemple, par une indexation (et même celle-ci offre en général une forme imparfaite de compensation). D'autre part, les politiques visant à réduire l'inflation prévoient en général des taux d'intérêt élevés, ce qui réduit la demande effective de crédit : les entreprises déclarent qu'elles souhaiteraient obtenir davantage de crédit, mais à un taux autre que le taux d'intérêt prédominant sur le marché.

Lorsque le financement à long terme par le secteur privé est insuffisant, on a en général recours à des institutions financières du secteur public. Des banques de développement ont été créées non seulement dans les pays en développement, mais aussi dans les pays développés. Ces institutions ont souvent procuré à l'industrie un financement à long terme pour le développement industriel ou la reconstruction nationale, comme cela a été le cas après la Première et la Seconde Guerre mondiale. On estime que certaines d'entre elles ont joué un rôle déterminant dans l'industrialisation rapide de certains pays (de Aghion, 1999).

Même si dans le monde entier la part du secteur privé dans les services bancaires a nettement tendance à augmenter, les banques du secteur public continuent de jouer un rôle essentiel dans de nombreux pays. Pendant les années 1970, l'État détenait 40 % des actifs des principales banques commerciales et de développement dans les pays industrialisés et 65 % des actifs des principales banques des pays en développement (Levy Yeyati, Micco et Panizza, 2005). Vers le milieu des années 1990, une vague de privatisations avait réduit ces coefficients respectivement au quart et à la moitié des actifs des principales banques dans les pays industrialisés et en développement. Mais il existait de grandes différences entre régions : l'État possédait près de 90 % des actifs des grandes banques en Asie du Sud, tandis que les coefficients correspondants en Amérique latine et en Asie de l'Est étaient d'environ 40 % et en Afrique subsaharienne de 30 % (Micco et Panizza, 2005).

Les banques de développement créées dans les pays en développement pour fournir des crédits à long terme à des fins de développement n'ont pas toujours été en mesure de répéter leur succès antérieurs. Une évaluation imparfaite des coûts/avantages des projets, des cas de mauvaise gestion et des arriérés de paiement élevés ont souvent amené des banques publiques de développement nationales et régionales au bord de la faillite. La question essentielle est de déterminer ce qui distingue le succès de l'échec.

Certaines banques de développement ont réussi parce qu'elles ont encouragé l'acquisition et la diffusion de compétences en matière de financement industriel à long terme : leur

**Les grandes entreprises peuvent plus facilement se procurer un financement à long terme**

**Une inflation forte et imprévisible peut décourager l'investissement dans des instruments à long terme**

**Les banques de développement ont permis de financer le développement et la reconstruction à long terme**

**Les résultats des banques de développement ont été mitigés dans les pays en développement**

<sup>5</sup> Un autre moyen pour les banques commerciales de résoudre les problèmes d'information consiste à établir des relations à long terme avec les entreprises de moindre envergure (voir Aoki, 2001, chap. 12).

Elles ont réussi lorsqu'elles ont acquis et diffusé un savoir-faire en matière de financement à long terme

succès s'explique plus par ces facteurs que par le volume des crédits qu'elles ont procurés. Et par conséquent les banques commerciales dans les pays en développement ne peuvent assurer un financement à long terme parce qu'elles ne souhaitent pas assumer les risques élevés qu'implique selon elles le financement de ces projets. Cela tient à un manque de compétences en matière d'examen et de surveillance des investissements risqués à long terme, et l'on est porté à croire qu'il serait souhaitable d'élaborer des arrangements institutionnels dans lesquels les banques de développement jouent un rôle essentiel dans la création de nouveaux marchés, y compris différents mécanismes de prêt à long terme, en considérant bien que l'on devra permettre au secteur privé de jouer un rôle prépondérant lorsque les nouveaux mécanismes de marché se développeront. Cela signifie par ailleurs qu'il pourrait y avoir plusieurs formes possibles de partenariats public-privé, d'arrangements de cofinancement ou même de copropriété.

Les banques de développement performantes ont en général limité dans le temps leur engagement

Les banques de développement performantes ont en commun une autre caractéristique : elles limitent nettement dans le temps la durée des avantages qu'elles accordent aux emprunteurs. Les banques de développement efficaces ont tendance à limiter au minimum les bonifications d'intérêt dans le cas de programmes de crédit orientés ou à n'accorder des prêts bonifiés qu'aux petites entreprises. À l'expiration de la période de prêt, on estime souvent que les emprunteurs doivent « être exclus progressivement » du financement du développement et qu'ils doivent collecter des capitaux sur le marché. Par contre, certaines banques de développement dans de nombreux pays en développement ont fortement bonifié les taux d'intérêt, qu'elles ont rendu parfois négatifs en valeur réelle, et ont orienté les prêts vers des entreprises monopolistiques, souvent créées par l'État. Dans ces cas, les banques de développement ne cherchent pas suffisamment à collecter des renseignements sur les emprunteurs et à surveiller leurs activités. En particulier lorsque les projets sont sélectionnés pour des raisons politiques, la banque de développement tend à estimer que l'État est seul exposé au risque en dernier ressort.

On doit considérer que les banques de développement ont pour rôle de compléter le développement financier du secteur privé et non de le remplacer

Cela signifie que les banques nationales de développement peuvent contribuer à la fois à créer des marchés pour le financement à long terme et à garantir l'accès des pauvres aux services financiers (voir ci-après). Cependant le schéma institutionnel doit éviter des risques excessifs pour le secteur public et des bonifications d'intérêt mal ciblées et il doit considérer les activités des banques de développement comme complémentaires de celles du secteur privé et, en fait, il doit voir dans les banques elles-mêmes des agents d'innovation qui devraient à long terme encourager et non limiter le développement financier du secteur privé.

## Évolution du rôle des secteurs public et privé dans le financement des infrastructures

Le secteur public joue un rôle essentiel dans la mise en place et le financement des infrastructures mais vu ses insuffisances, on a été amené à envisager la participation du secteur privé

Il est reconnu depuis longtemps que les marchés de capitaux ont tendance à ne pas financer suffisamment des investissements socialement souhaitables comme les infrastructures et que le secteur public peut jouer un rôle en remédiant à cette insuffisance du marché (Atkinson et Stiglitz, 1980; Stiglitz, 1994). Une première option, concernant surtout les investissements consacrés aux infrastructures, consiste pour le secteur public à entreprendre lui-même l'investissement, devenir propriétaire de l'infrastructure et l'exploiter comme un service public. Mais les insuffisances constatées de la propriété publique ont entraîné ces dernières années la privatisation partielle ou complète de services publics. En même temps,

des contraintes budgétaires ont de plus en plus imposées des limites aux dépenses d'infrastructure dans de nombreux pays en développement.

Ces facteurs ont incité de nombreux pays à chercher à attirer des investisseurs dans le domaine des infrastructures au cours des années 1990. Dans un premier temps, cette participation privée dans les pays en développement s'est développée rapidement, atteignant un maximum d'environ 130 milliards de dollars des États-Unis en 1997. Mais elle s'est effondrée ensuite et n'a guère dépassé 40 milliards de dollars des États-Unis en 2004.

Parallèlement à cette baisse quantitative du financement privé, un nouvel équilibre s'est établi entre les rôles respectifs du secteur public et du secteur privé en matière de financement des infrastructures et de fournitures de services. En particulier, on constate de plus en plus que la viabilité de la participation privée aux infrastructures peut varier considérablement d'un secteur à l'autre, d'un pays à l'autre et même d'une région à l'autre à l'intérieur des pays. Le financement privé a été efficace dans le secteur des télécommunications et il peut aussi jouer un rôle important en matière de financement et de participations dans le secteur de l'électricité. Cependant les considérations de financement privé ne prennent pas toujours assez en compte les externalités au sens large, notamment les avantages économiques et sociaux à plus long terme, dans des domaines tels que les transports, l'eau et l'assainissement. Par conséquent, le secteur public continue de jouer un rôle essentiel dans le financement et la fourniture de ces biens publics. Il conviendrait peut-être aussi que les banques de développement multilatérales contribuent plus activement à financer des projets dans ces domaines (voir chap. IV).

Les partenariats public/privé offrent une option intermédiaire entre le contrôle complet de l'État et la propriété entièrement privée. Des partenariats public/privé ont été entrepris avec succès dans plusieurs secteurs, comme les télécommunications, les autoroutes et les aéroports, où des redevances peuvent être fixées et où les investisseurs peuvent obtenir des rendements appropriés (Banque mondiale, 2004f). Cependant, ces partenariats comportent souvent des coûts de transaction élevés, sont difficiles à mettre en place et à maintenir et peuvent exiger d'importantes garanties du secteur public qui risquent de lui imposer des obligations aléatoires à l'avenir. Beaucoup d'entre eux n'ont pas répondu à ce que l'on en attendait.

Chaque gouvernement doit choisir la combinaison optimale public/privé. Dans les domaines où l'on souhaite avoir une participation privée, on doit notamment s'efforcer de maximiser le montant du capital privé par unité de ressources publiques disponibles. Un moyen d'y parvenir pourrait être de renforcer la capacité des banques multilatérales de développement de nouer le dialogue avec des organismes des collectivités territoriales compétents en matière d'infrastructures et de créer à ce niveau des instruments d'atténuation des risques.

De nombreux débats ont été consacrés aux avantages sociaux que comporte la prestation privée de services essentiels — par exemple l'eau, la santé et les transports — par des investisseurs locaux ou étrangers. En général les inquiétudes relatives à une fourniture insuffisante de services qui ne sont pas nécessairement les plus rentables mais qui présentent un intérêt sur le plan social sont particulièrement fortes dans ces domaines. En outre, la privatisation suppose l'introduction de redevances des usagers, et sans subventions concomitantes, les pauvres risquent de ne pas pouvoir accéder à des services essentiels (Kessler et Alexander, 2004).

Dans une certaine mesure, les prestations de services sociaux par les entreprises privées dépendent des cadres de politique et de réglementation qui s'y rattachent (Kikeri et

L'investissement privé dans les infrastructures avait atteint un sommet à la fin des années 1990, mais il a fortement diminué depuis

On s'efforce de trouver un nouvel équilibre entre financement public et privé

Les partenariats public/privé présentent des avantages et des inconvénients...

... et il incombe à chaque gouvernement de choisir la combinaison optimale public/privé

Des questions se posent en particulier lorsque des services essentiels, comme l'alimentation en eau, les services de santé et les transports sont fournis par des acteurs privés...

... ce qui fait ressortir la nécessité de cadres appropriés de politique et de réglementation

Nellis, 2004). Ces derniers pourraient inclure, par exemple, des mécanismes de subvention pour garantir que les pauvres aient accès à des services essentiels financièrement accessibles, une meilleure adaptation de la privatisation à la situation locale et un système réglementaire favorisant la concurrence, mais tenant compte du contexte politique, juridique et institutionnel propre à chaque pays. Mais en pratique les pays en développement disposant de moyens réglementaires insuffisants pourront difficilement remplir ces conditions. De plus, il n'est pas prouvé que les mécanismes de subvention de services privés soient plus efficaces que les mécanismes de subvention de services assurés par l'autorité publique. (Kessler et Alexander, 2004).

Cependant, le renforcement des capacités dans ces domaines est un processus lent

En conséquence, la fourniture privée de services essentiels par des investisseurs étrangers et nationaux a plus de chances de donner des résultats positifs en matière de protection sociale dans les pays disposant de cadres réglementaires, politiques et institutionnels compatibles. Cependant de nombreux pays en développement ne répondent pas aux attentes à cet égard et le renforcement des capacités dans ces domaines est en général un processus long et évolutif. Dans ces pays, au moins à court terme, il devrait être possible de réformer efficacement les services publics d'infrastructure sans changer la propriété de ces services.

## Développement de secteurs financiers fonctionnant sans exclusive

L'accès aux services financiers est limité dans les pays en développement...

Seule une faible proportion de la population mondiale peut accéder à des services financiers sous forme de comptes d'épargne, de prêts, d'assurance et de moyens de paiement, y compris les transferts de fonds internationaux. Les pays d'Afrique subsaharienne sont très en retard sur la plupart des autres régions en matière d'accès aux services financiers (sauf l'Afrique du Sud, où près de la moitié de la population peut y accéder). Au Brésil et en Colombie, 40 % seulement de la population a un compte bancaire (Peachey et Roe, 2004). Mais les pays asiatiques et d'Europe centrale ont progressé davantage en facilitant l'accès aux services financiers (Imboden, 2005).

... les pauvres n'y ayant pas accès ou un accès très limité

En général, ce sont les pauvres qui n'ont pas accès ou un accès très limité au système financier. Ce manque d'accès est devenu de plus en plus un sujet d'inquiétude lié au développement, parce que des systèmes financiers plus actifs et sans exclusive sont liés au développement économique et à la lutte contre la pauvreté.

Cet accès limité a de nombreuses causes

L'accès limité des pauvres aux services financiers a plusieurs causes : distance physique des succursales, manque de connaissances financières et de compétences commerciales, coûts de transaction élevés pour les institutions financières (répercutés sous forme de frais élevés), compréhension insuffisante et mauvaise gestion des risques de prêt aux groupes défavorisés et préjugés à l'égard de certains segments de la population économiquement active. À cela s'ajoute dans certains pays la méfiance des clients potentiels à l'égard des institutions financières. Dans certains pays d'Amérique latine, par exemple, les pauvres ont perdu confiance dans le système bancaire après avoir perdu leur épargne pendant les crises financières ou lorsque les gouvernements ont gelé les fonds des institutions financières pour restaurer l'équilibre financier. Dans certains cas, des institutions financières ont sombré à la suite de vols ou de l'utilisation frauduleuse des fonds de leur clientèle.

Les groupes défavorisés et les micro et petites entreprises doivent pouvoir accéder aux services financiers

Une forte proportion des pauvres souhaiterait accéder au système financier à des fins d'épargne. L'épargne peut permettre de répondre aux besoins de consommation, aider à faire face à des situations spéciales ou des urgences familiales ou être utilisée comme « capital d'amorçage » pour des activités de microentreprises. En même temps, le démarrage

de microentreprises et de petites entreprises exige souvent l'accès aux prêts, parce que les dépenses consacrées au capital d'amorçage et aux technologies dépassent en général le montant des sommes épargnées. Les pauvres ayant difficilement accès au système financier, les besoins de services financiers ne sont pas satisfaits ou alors ils sont couverts par des institutions informelles ou des bailleurs de fonds.

Ce manque d'institutions complémentaires restreint aussi l'accès des pauvres aux services financiers. Dans certains pays, divers éléments de l'infrastructure financière — sources d'information sur les emprunteurs (par exemple des agences de renseignements commerciaux), des tribunaux indépendants et efficaces et des lois sur la faillite — font défaut ou sont insuffisants. Par exemple, une enquête au Kenya a permis de constater que le manque d'échange d'informations sur les emprunteurs, les incertitudes concernant l'efficacité du système juridique et judiciaire, le nombre limité des banques dignes de confiance, le manque de transparence et le caractère aléatoire des marchés bancaires ont été les principaux facteurs limitant l'accès au système financier.

Cependant des millions de pauvres privés d'accès aux institutions financières épargnent et prêtent de petites sommes par l'intermédiaire d'institutions informelles. Les plus connues d'entre elles sont les associations d'épargne et de crédit renouvelables qui reçoivent des « dépôts » d'un groupe de personnes et prêtent successivement à chaque membre du groupe le montant total des sommes reçues. Elles demandent pour le dépôt initial des sommes moins élevées que les institutions officielles et offrent plus de souplesse dans leurs services, conditions de prêt, période et forme du remboursement, qui peut s'effectuer par exemple en espèces, sous forme de service ou en nature. En général, les prêts offerts par les associations d'épargne et de crédit renouvelables comportent des coûts de transaction plus faibles et de moindres risques de défaillance que les prêts officiels. La plupart de ces institutions font partie de la communauté à laquelle elles prêtent et peuvent utiliser leur connaissance des emprunteurs pour sélectionner les participants aux prêts. La pression exercée par le groupe et les sanctions sociales peuvent contribuer dans une mesure importante à réduire les coûts de surveillance et d'exécution.

Le financement informel représente souvent les deux tiers du financement dans les zones rurales d'Afrique, mais cette proportion est plus faible ailleurs. Des enquêtes effectuées à Madagascar et au Pakistan montrent que les institutions informelles représentaient environ le tiers des crédits informels au début des années 1990. Bien qu'elles assurent un service essentiel, les institutions informelles de prêt peuvent entraver la promotion sociale des pauvres et le développement des microentreprises et des petites entreprises. Les prêts informels sont en général faibles et à court terme et la zone géographique desservie est souvent limitée.

Certains bailleurs de fonds et certaines sources de crédit informelles exigent des taux d'intérêt élevés (de 5 à 30 % par mois) et ils peuvent le faire en raison de leur pouvoir monopolistique et des risques liés à ce type de transaction. Les clients paient des taux d'intérêt élevés aux bailleurs de fonds parce qu'ils n'ont pas d'autres possibilités. Diverses institutions financières ont été créées comme solution de remplacement pour accorder des prêts de faible montant et offrir des services d'épargne aux pauvres, mais en général, en raison du coût élevé de transactions aussi faibles, les taux sont eux également élevés. Au nombre de ces prêteurs figurent de petites organisations non gouvernementales, dont certaines, comme la Grameen Bank du Bangladesh, sont devenues d'importantes institutions.

Le microfinancement a amélioré les perspectives de nombreuses petites entreprises dans le monde entier. Les activités de microfinancement englobent de petits prêts servant

Des institutions complémentaires telles que des agences de renseignements commerciaux, des tribunaux efficaces et une législation de la faillite font défaut

En l'absence d'institutions officielles, les pauvres ont souvent recours à des institutions informelles telles que les associations d'épargne et de crédit renouvelables

Le fait que des prêteurs et des sources de crédit informelles peuvent exiger des taux d'intérêt élevés a entraîné la création d'autres sources de financement pour les pauvres

**Le microfinancement s'est développé rapidement, mais il ne concerne encore qu'une faible proportion des bénéficiaires potentiels.**

généralement à financer les fonds de roulement, utilisent d'autres formes de garanties, appliquent des procédures simplifiées et offrent un accès fréquent et rapide. Les clients des organismes de microfinancement sont souvent des entrepreneurs indépendants et des ménages à faible revenu dans les zones urbaines et rurales. Le montant des prêts varie en fonction du pays et des paramètres régionaux. La Grameen Bank au Bangladesh, imitée avec un succès variable dans plus de 45 pays, a procuré du crédit à plus de 2 millions de pauvres. Aujourd'hui, environ 60 millions de personnes bénéficient de microcrédits dans le monde. Mais s'il est important en valeur absolue, le microcrédit reste faible du point de vue des bénéficiaires potentiels. En Afrique occidentale, par exemple, 5 millions de personnes bénéficient de microcrédits, mais cela ne représente que 7 % de la population totale et seulement 15 % de la population économiquement active.

**Des efforts sont entrepris pour offrir des services aux pauvres en rapprochant les réseaux financiers officiels et informels**

Plusieurs initiatives, de l'État et du secteur privé, ont visé à élargir l'accès des pauvres à des institutions financières officielles qui leur offrent des services en rapprochant les réseaux financiers officiels et informels. En 1995, une fédération de 155 mutuelles de crédit au Togo, comptant 50 000 membres, a établi des relations entre ses mutuelles membres et des institutions financières, de sorte que chaque mutuelle a pu augmenter le volume des fonds à prêter, placer des liquidités dans des instruments financiers à faible risque et diversifier les risques. La Badan Kredit Kecamatan en Indonésie et la Banque pour l'agriculture et les coopératives agricoles en Thaïlande offrent d'autres exemples d'institutions qui entrent en relations avec les pauvres et réalisent cependant des bénéfices. D'autres institutions officielles ont prêté directement à des structures financières fondées sur des groupes (par exemple des associations d'épargne et de crédit renouvelables), à des organisations non gouvernementales et des mutuelles de crédit ou ont créé elles-mêmes des associations d'épargne et de crédit renouvelables, par exemple en Inde et en République de Corée. Au Sénégal, une réforme du programme de crédit agricole a comporté la formation de groupes villageois élisant leur président. Celui-ci, jouant un rôle d'intermédiaire, a sélectionné, alloué des crédits et fait respecter les conditions de ces crédits (Nations Unies, 1999).

**Les télécommunications et les technologies de l'information ouvrent des possibilités pour fournir des services financiers aux pauvres**

Dans de nombreux pays, l'accès aux services financiers a été limité par l'absence de banque dans les quartiers pauvres. Aujourd'hui, les télécommunications et les techniques de l'information ouvrent aux pauvres de nouvelles possibilités. Les liaisons par satellite, les appareils portables, y compris les téléphones cellulaires, réduisent l'obstacle de la distance géographique, et permettent ainsi aux institutions financières de fournir des services aux pauvres. Au Mali, par exemple, des agents d'épargne et des coopératives de crédit peuvent offrir et tenir à jour des services bancaires pour des clients dispersés en utilisant un dispositif électronique portable, alors qu'en Inde la banque a placé des guichets automatiques de banque sur des camions, de sorte que les clients des villages éloignés peuvent effectuer des transactions et avoir plus facilement accès à leurs comptes.

**Les transferts de fonds s'opèrent souvent par des filières informelles...**

Les flux de transferts de fonds sont devenus de plus en plus une source importante de ressources financières pour les familles de migrants et un élément potentiel d'un secteur financier sans exclusive. Mais pour une large part ces transferts s'effectuent par des filières informelles, ce qui réduit leurs effets positifs potentiels pour les familles des migrants et leurs communautés. Le recours à ces filières informelles tient au faible intérêt manifesté par le système financier pour des transactions portant sur de petites sommes (en moyenne entre 100 et 300 dollars des États-Unis) et aussi à la situation socio-économique de nombreuses familles de migrants résidant dans des zones éloignées, avec un faible taux de scolarisation.

Il serait possible d'utiliser les transferts de fonds pour permettre aux pauvres d'accéder à des institutions financières adaptées à leurs besoins, telles que des institutions de microfinancement, des coopératives d'épargne et de crédit et des banques d'épargne postale. L'exploitation de ces possibilités pourrait avoir des effets multiplicateurs sur l'économie locale et régionale. Certaines initiatives privées et multilatérales visant à réduire le coût de transmission des transferts et à appuyer des projets de microfinancement, par exemple par l'intermédiaire du Fonds multilatéral d'investissement de la Banque interaméricaine de développement, ont donné des résultats positifs. Les transferts pourraient servir de base aux institutions financières pour ouvrir et étendre leurs services, en proposant par exemple des comptes d'épargne et des microcrédits aux familles et aux communautés locales d'émigrants.

Si les améliorations concernant l'accès des pauvres aux services d'épargne, de crédit, de paiement de transfert, et de microassurance sont importantes, les progrès réalisables à ce niveau « microéconomique », surtout en matière de soutien aux entreprises, restent limités. Les besoins accrus en compétences de gestion, fonds de roulement, technologie et accès aux marchés figurent parmi les principaux obstacles auxquels se heurtent les petites entreprises qui cherchent à se développer. Les microentreprises devraient réaliser des économies d'échelle pour contribuer davantage à la création d'emplois et à la croissance économique. On constate ainsi qu'il faut étendre les services financiers au « chaînon manquant » c'est-à-dire l'entreprise trop grande pour être correctement servie par les organismes de microfinancement, mais suffisamment importante pour représenter un client intéressant pour une banque commerciale.

Le microcrédit lui-même a suivi le modèle d'une petite entreprise dans de nombreux pays alors qu'il s'est transformé en institutions importantes d'ampleur nationale dans quelques pays. Les organismes de microfinancement au niveau mondial débattent beaucoup sur le point de savoir s'ils peuvent davantage devenir semblables à des banques, et comment ils peuvent le faire, sans abandonner leur objectif prioritaire qui est de servir les pauvres.

## Vers des systèmes financiers nationaux plus solides

Au cours des dernières décennies, le secteur financier a été largement libéralisé dans de nombreux pays, avec le désencadrement des taux d'intérêt, la réduction de l'allocation de crédit directe par l'État, l'élimination des obstacles à l'entrée pour des institutions financières en concurrence et l'élimination ou la réduction des restrictions d'activités financières. Ces mesures se sont accompagnées, dans de nombreux cas, de divers degrés de privatisation et de libéralisation des contrôles sur les flux de capitaux à l'entrée et à la sortie des pays.

Dans de nombreux pays en développement, surtout en Asie, la libéralisation financière a accru les dimensions et l'activité du secteur financier. Mais dans de nombreux cas la libéralisation du marché financier a précédé la mise en place de moyens de réglementation adéquats. Les instruments de contrôle ont été en grande partie supprimés, mais les nouveaux mécanismes indirects de réglementation n'ont pas été entièrement mis en place. Il en est résulté de fortes expansions des crédits, des asymétries d'échéances (prêts à long terme sur la base de dépôts à court terme), des asymétries de devises (prêts en monnaie locale mais emprunt en devise étrangère) et finalement des crises bancaires.

Ces expériences ont incité par elles-mêmes à réformer la réglementation. En fait, de nombreuses réformes réglementaires dans les pays en développement ont été adoptées en réponse à des crises ou à des difficultés du système financier plutôt qu'à titre de mesures pré-

... alors qu'ils pourraient servir de base à une extension des services financiers

Le « chaînon manquant », plus grand qu'une microentreprise mais trop petit pour être desservi par une banque commerciale, a lui aussi besoin de services financiers

L'orientation future du microcrédit est un thème de discussion

Il y a eu une importante libéralisation du secteur financier ces dernières décennies

Dans de nombreux pays en développement la libéralisation financière a souvent été tentée sans que soient mis en place des moyens de réglementation adéquats et il en est résulté des crises bancaires

Les crises qui en ont résulté ont incité à réformer la réglementation...

... en vue de garantir la stabilité du système financier et celle de l'ensemble de l'économie

Ces réformes ont suivi (avec un certain retard) l'approche indirecte de la réglementation adoptée dans le monde industrialisé

Pour que la réglementation financière soit efficace, il faut une infrastructure solide qui permette à l'économie de fonctionner correctement

La protection insuffisante du crédit et des méthodes comptables douteuses causent de sérieux problèmes dans de nombreux pays

ventives (Stallings et Studart, 2002). Il est maintenant largement reconnu que les réformes du système financier exigent des réformes parallèles et fréquemment un renforcement des structures juridiques, réglementaires et administratives pertinentes et que celles-ci doivent être introduites progressivement au fur et à mesure que le secteur financier se développe.

La réglementation financière vise surtout à réduire les risques que des erreurs de calcul ou d'autres erreurs commises par une institution financière pourraient faire courir plus généralement au secteur financier et donc à l'ensemble de l'économie. Ce résultat est obtenu en imposant des restrictions au mode de financement choisi par les banques et autres institutions semblables pour financer leurs opérations et à la façon dont elles répartissent leurs portefeuilles. On vise ainsi à garantir que les institutions financières entreprennent une évaluation adéquate des risques que comportent leurs activités, créent des provisions pour faire face aux pertes prévisibles et disposent d'un capital suffisant pour absorber des pertes imprévues.

Ces réformes ont suivi avec un certain retard les réformes de la réglementation financière des pays industrialisés. Depuis la fin des années 1970 ces dernières ont entraîné le passage d'une approche hiérarchique à une approche indirecte avec un cadre de règles et de directives définissant des normes minimales de conduite prudente, cadre dans lequel les institutions financières sont libres, ou du moins plus libres, de prendre des décisions commerciales. On peut interpréter cette évolution comme le passage de la réglementation à la surveillance, autrement dit le remplacement des limitations applicables au portefeuille par l'évaluation de la gestion d'ensemble des affaires de l'institution financière et des multiples sources de risques auxquelles elle pourrait être confrontée (Crockett, 2001a).

La réglementation et la supervision financières n'existent pas dans le vide. Pour que la réglementation financière soit efficace, il faut une infrastructure solide qui permette à l'économie de fonctionner correctement. Outre des politiques macroéconomiques efficaces et durables, cela suppose un cadre juridique et judiciaire, en particulier des dispositions réalistes en matière de faillite, des pratiques comptables fiables pour évaluer les actifs financiers, la disponibilité de statistiques pertinentes, des procédures de règlement efficace des problèmes dans les institutions financières, un dispositif de sécurité approprié, un système efficace de paiement et de règlement et des principes valables de gouvernance d'entreprise (voir sur certaines de ces questions le débat relatif à un environnement sécurisant pour les entreprises). Ces conditions indispensables d'une surveillance financière efficace ne sont pas pleinement satisfaites dans tous les pays développés ni dans de nombreux pays en développement (Fonds monétaire international, 2004). Les faiblesses de l'infrastructure de base peuvent rendre inutile la surveillance la plus rigoureuse.

Quant aux conditions réglementaires indispensables, on considère les mesures insuffisantes de protection des créanciers et les pratiques comptables douteuses comme les principales difficultés dans de nombreux pays. Concernant ces dernières, par exemple, les ratios de fonds propres ainsi que la publicité et la transparence sont inutiles si une comptabilité incorrecte masque la situation réelle des bilans. À cet égard, il a été suggéré que si les informations fournies par les organismes bancaires sont insuffisantes et si la profession d'auditeur est sous-développée, l'examen des états financiers ne suffit pas. Au contraire, les organismes de contrôle devraient veiller principalement à valider les comptes et les documents, évaluer les actifs à risque et vérifier l'exactitude des états financiers. Dans les pays développés, des superviseurs ont joué ce rôle aux premiers stades de l'évolution de leurs systèmes bancaires (Bies, 2002).

Même en période de libéralisation financière, des mesures directes de réglementation demeurent nécessaires, par exemple, lorsque le marché est imparfait ou si l'on doit faire face à des situations d'urgence imprévues, telles qu'un renversement brutal des flux de capitaux. De même les responsables politiques ne souhaiteront peut-être pas renoncer complètement à la possibilité d'allouer des crédits à des secteurs prioritaires ou à certaines zones géographiques par l'intermédiaire de banques financées par le gouvernement (voir ci-devant). Cependant, la participation de l'État peut par elle-même créer des problèmes supplémentaires de réglementation, notamment une gouvernance d'entreprise insuffisante, des ingérences politiques dans la prise de décisions, des conflits d'intérêts, des difficultés d'application et d'exécution de mesures correctives et l'absence d'une discipline de marché (Fonds monétaire international, 2004k). En bref, les entreprises financières d'État ont autant besoin d'une surveillance adéquate que les entreprises privées.

Avec le développement de la libéralisation, le secteur financier, au niveau national et international, est devenu plus procyclique. Les intermédiaires financiers tendent à sous-estimer les risques en période d'expansion rapide, en prêtant à des emprunteurs présentant une cote de crédit inférieure (Ocampo, 2003e). L'augmentation rapide des prix des actifs pendant les périodes de haute conjoncture stimule encore davantage l'accroissement du crédit. La tendance à constituer des provisions en fonction du taux actuel de défauts de paiement augmente encore cette distorsion procyclique. Pendant les périodes d'expansion, les défauts de paiement sont rares et la constitution de provisions pour pertes sur les prêts est limitée; cela réduit les coûts apparents des prêts et encourage ainsi l'accroissement du crédit. Au contraire, pendant les périodes de récession les défauts de paiement augmentent, la constitution de provisions doit augmenter et on a tendance à réduire les prêts, ce qui peut même déboucher sur des restrictions de crédit qui amplifient la récession économique. Les inquiétudes suscitées par ces faiblesses du système financier pendant une récession peuvent inciter à appliquer des dispositions réglementaires plus strictes, ce qui aggrave à court terme le problème de la disponibilité du crédit.

Une politique anticyclique doit évidemment jouer un rôle dans ce contexte. Elle doit être appliquée avant tout dans le cadre de la politique macroéconomique, mais l'efficacité des mesures prises ne doit pas être compromise par une orientation procyclique du système financier et des mécanismes de réglementation financière. Pour éliminer cette cause de distorsion, on peut recourir à la constitution préventive de provisions calculées sur la base des pertes prévisibles ou latentes (plutôt que sur celle des pertes habituelles) lorsque le montant des prêts est versé, en tenant compte de l'ensemble du cycle conjoncturel. Cela devrait contribuer à atténuer les variations du cycle en augmentant les provisions ou les réserves pendant les périodes de forte expansion et aider ainsi à réduire la pénurie de crédit pendant les périodes de dépression.

La plupart des pays n'autorisent pas la constitution de telles provisions prospectives qui couvriraient l'ensemble du cycle conjoncturel, mais se réfèrent plutôt à un horizon à un an pour mesurer les risques. Cependant, en décembre 1999, l'Espagne a adopté des règlements prévoyant la constitution de provisions anticycliques calculée par des méthodes statistiques évaluant le « risque latent » sur la base de l'expérience acquise pendant au moins un cycle conjoncturel entier. En outre, parallèlement à ces mesures, des organismes de contrôle devraient encourager l'adoption de méthodes et de modèles de gestion de risques qui autoriseraient des stratégies de prêt moins sensibles aux facteurs à court terme (voir par exemple Griffith-Jones, Spratt et Segoviano, 2003).

Une réglementation directe reste nécessaire et la propriété publique d'institutions financières pose des problèmes particuliers de réglementation

Le secteur financier est devenu plus procyclique avec la libéralisation

Les provisions prospectives peuvent être un instrument anticyclique utile

Les provisions prospectives doivent se référer à l'ensemble d'un cycle conjoncturel...

... et peuvent être complétées par des provisions anticycliques ponctuelles

Il a été suggéré que si les organismes de contrôle sont sceptiques quant à leurs capacités de mesurer l'évolution des risques et d'évaluer la probabilité de contraintes systémiques, ces provisions pourraient être utilement complétées par des provisions anticycliques plus ponctuelles appliquées par l'organisme de réglementation à l'ensemble du système financier, ou par l'organisme de supervision à des institutions financières particulières, sur la base de critères objectifs, tels que le taux de croissance du crédit, la croissance du crédit consacré à des activités ou des actifs spécifiques à risque (Goodhart et Danielsson, 2001; Ocampo, 2003e).

Des mesures discrétionnaires supplémentaires peuvent aussi être utiles

Les organismes de réglementation pourraient aussi tempérer l'explosion du crédit par des mesures discrétionnaires supplémentaires. Les coefficients de liquidité et les liquidités obligatoires secondaires pourraient être augmentés. Les ratios prêt/valeur pourraient être resserrés, les prescriptions en matière de garantie renforcées et les pourcentages de couverture pour transactions spéculatives augmentés. Ces mesures ont été très couramment utilisées dans les pays industrialisés pendant les années 1960 et 1970. Elles ont été ou sont actuellement utilisées effectivement dans plusieurs territoires, y compris Hong Kong (Région administrative spéciale de Chine) et Singapour (White, 2004).

Les règlements financiers pourraient contribuer à transférer les risques des institutions financières à des institutions non financières...

Il existe un autre risque : certaines réglementations financières peuvent contribuer à transférer les risques des institutions financières à des institutions non financières au lieu de réduire effectivement un comportement excessivement risqué. Par exemple, les normes qui prévoient des cotations du risque inférieures pour le crédit à court terme ou visent à éviter des asymétries d'échéances entre emprunt et prêt sont de nature à renforcer la tendance des institutions financières à privilégier les prêts à court terme. Les emprunteurs peuvent alors soit financer leurs besoins de crédit à long terme au moyen d'emprunts à court terme dans le pays (ce qui entraîne pour eux une asymétrie des échéances) soit assurer un financement à long terme à partir de l'étranger (auquel cas ils s'exposent à une asymétrie des devises). Même si le risque direct a pu être transféré à l'institution non financière dans les deux cas, les institutions financières nationales continuent d'être exposées aux risques indirects liés à un défaut de paiement éventuel des institutions non financières.

... exigeant des réglementations supplémentaires

En conséquence, les règlements et la surveillance anticycliques pourraient être complétés par des règlements dans d'autres secteurs. En particulier, une réglementation prudentielle devrait fixer des règles strictes pour éviter les asymétries de devises, surtout celles encourues par des entreprises actives dans des secteurs non marchands qui empruntent en devises étrangères, ainsi que des prescriptions en matière de liquidités, des plafonds d'avance sur garantie ou des règles d'évaluation de la garantie visant à refléter les tendances à long terme du marché en prix des actifs.

Les organismes de surveillance des pays les plus développés ont élaboré des normes et des codes dont l'adoption à grande échelle est encouragée par l'influence du groupe et les forces du marché

La mondialisation du financement et l'internationalisation croissante des crises financières ces dernières années ont incité à entreprendre des efforts accrus pour adopter des dispositions réglementaires semblables dans les différents pays (Knight, 2004a). Il n'existe aucune autorité officielle pour fixer et faire appliquer des réglementations dans le monde entier et, selon nombre d'auteurs, la création d'une telle autorité centralisée ne serait ni faisable ni souhaitable (Crockett, 2001a). Au contraire, les organismes de surveillance des pays les plus développés ont élaboré un ensemble de normes et de codes dont l'adoption à grande échelle est encouragée par l'influence du groupe et les forces du marché. En fait, la qualité des systèmes de réglementation et de surveillance des divers pays est de plus en plus appréciée en se référant à ces normes internationales : le respect de ces normes est de plus en plus considéré comme important si l'on veut attirer et retenir des flux de capitaux internationaux.

La crise d'Asie de l'Est en 1997 a contribué à accroître l'importance accordée à une réglementation financière coordonnée sur le plan mondial et à assurer que les multiples réglementations sont considérées dans leur ensemble. Le Forum de stabilité financière (FSF) créé par les ministres des finances et les gouverneurs de banques centrales du Groupe des Sept (G-7) en février 1999<sup>6</sup>, a été chargé de définir cet ensemble requis de normes et de codes. Ce fut la première tentative d'élaboration d'un ensemble unique de règles et de principes internationaux de politique nationale dans les domaines financiers et monétaires que tous les pays devraient respecter. Mais il a été déclaré que l'application des normes et des codes serait facultative et qu'elle varierait en fonction de la situation des divers pays et entreprises.

On estime que les normes et les codes jouent un rôle essentiel pour favoriser la stabilité financière mondiale. Un des principes à la base de leur élaboration prend en compte le point de vue selon lequel la transparence des structures institutionnelles et réglementaires et la mise à la disposition du public des informations associées réduisent les vulnérabilités financières. Cependant l'identification des normes est une tâche complexe. De plus, le caractère dynamique des marchés financiers et leur complexité croissante signifient que ces normes doivent être suffisamment souples pour pouvoir s'adapter à un changement permanent.

Le Forum sur la stabilité financière a identifié 70 normes. Parmi celles-ci, les pays du G-7 et les institutions financières multilatérales ont identifié un sous ensemble de normes considérées comme nécessaires pour garantir la stabilité financière. Elles concernent trois secteurs : la politique macroéconomique et la transparence des données, l'infrastructure institutionnelle du marché et la réglementation et la surveillance financières (voir tableau I.4).

Des mécanismes ont aussi été créés pour vérifier l'application de ces normes. Les principaux instruments sont le Rapport sur l'observation des normes et des codes (RONC) établi par le FMI en tant qu'élément des consultations de l'article IV ou dans le cadre des Programmes d'évaluation du secteur financier (PESF) réalisés conjointement par le FMI et la Banque mondiale. À compter du début de 2005, on comptait plus de 500 rapports couvrant près de 100 pays.

De très nombreux RONC ont été établis, mais ils ne garantissent pas encore pleinement la transparence en ce qui concerne la situation des marchés financiers. Ils ne sont pas normalisés, fournissent souvent des informations très limitées, ne sont pas datés et sont difficiles à comprendre pour un non-spécialiste; de plus, ils ne fournissent pas un flux continu d'informations et ne comportent aucun programme annoncé d'application. On se heurte aussi à des difficultés pour définir les priorités et l'enchaînement des mesures de suivi. En particulier, si l'on veut qu'ils contribuent à réduire la vulnérabilité financière, ces rapports doivent mettre en lumière les principales faiblesses et les acteurs essentiels sur les marchés financiers (Schneider, 2005).

Les normes et les codes représentent des « pratiques optimales ». L'adoption de ces pratiques, adaptées le cas échéant à la situation locale, par les divers pays, peut apporter une contribution importante à la mobilisation des ressources nationales pour le développement en renforçant en général la confiance dans le système financier. D'un point de vue international, cependant, et pour différentes raisons analysées dans les chapitres suivants,

Le Forum sur la stabilité financière a été chargé de définir des normes et des codes dont l'application serait facultative et varierait en fonction des circonstances particulières

Les normes élaborées doivent être suffisamment souples pour pouvoir s'adapter à un changement permanent

Les normes se répartissent entre trois groupes

L'instrument essentiel pour vérifier l'application est le Rapport sur l'application des normes et codes

Cependant ces rapports ne donnent pas encore tous les résultats que l'on pourrait en attendre

<sup>6</sup> Ses membres sont les représentants des autorités nationales chargées de garantir la stabilité financière dans un certain nombre de pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), Hong Kong région administrative spéciale de Chine, Singapour et de grandes institutions financières internationales, des organes internationaux de contrôle et de réglementation ainsi que des groupes d'experts de banques centrales.

les normes et les codes à eux seuls n'ont guère de chances d'assurer une protection complète contre les aléas des marchés internationaux des capitaux. Pour cela, une gamme plus large et plus exhaustive de mesures nationales et internationales au niveau macroéconomique et au niveau des entreprises est nécessaire. Dans tous ces secteurs, les travaux en cours doivent être poursuivis et améliorés dans le cadre des efforts visant à mettre sur pied des systèmes financiers nationaux contribuant au développement et suffisamment solides pour pouvoir s'adapter à l'évolution rapide des marchés financiers.

Tableau 1.4

**Normes essentielles concernant les systèmes financiers**

Champ d'application	Normes essentielles	Organisme auteur de la norme
<b>Politique macroéconomique et transparence des données</b>		
Transparence de la politique monétaire et financière	Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaires et financières	FMI
Transparence de la politique fiscale	Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques	FMI
Diffusion des données	Norme spéciale de diffusion des données (NSDD)/Système général de diffusion des données (SGDD)	FMI
<b>Infrastructure des institutions et du marché</b>		
Insolvabilité	Principes et directives pour des systèmes efficaces d'insolvabilité et de droits des créanciers	Banque mondiale
Gouvernance d'entreprise	Principes de gouvernement d'entreprise	OCDE
Comptabilité	Normes comptables internationales (NCI)	Comité international de la normalisation de la comptabilité (CINC)
Audit	Normes internationales d'audit (ISA)	Fédération internationale des experts comptables (IFAC)
Paiements et règlements	Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique Recommandations pour les systèmes de règlement de titres	Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) CSPR et Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)
Blanchiment d'argent	Les quarante recommandations/ Neuf recommandations spéciales sur le financement du terrorisme	Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI)
<b>Réglementation et contrôle financier</b>		
Contrôle bancaire	Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB)
Réglementation des valeurs	Objectifs et principes de réglementation des valeurs mobilières	Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)
Contrôle des assurances	Principes fondamentaux pour les assurances	Association internationale des contrôleurs d'assurance (IAIS)

Source : Forum sur la stabilité financière.

## Chapitre II

# Commerce extérieur

Depuis le début des années 1990, les exportations des pays en développement, pris dans leur ensemble, ont connu une forte croissance. Pendant la première et la seconde moitié de la dernière décennie, la croissance annuelle moyenne des exportations des pays en développement a dépassé le taux de croissance des exportations mondiales (12,2 contre 8,7 % pour 1991-1995 et 7,7 % contre 4,8 % pour 1996-2000). D'ailleurs, cette tendance persiste; les exportations mondiales se sont accrues à un taux annuel de 5,8 % par an de 2001 à 2003, ce taux atteignant 7,4 % dans le cas des pays en développement. Plusieurs pays en développement ont visé spécialement à encourager les exportations et leurs stratégies ont donné des résultats remarquables. Dans certains cas, cette forte augmentation des échanges extérieurs a débouché sur ce que l'on a appelé une « nouvelle géographie » des échanges, les pays en développement trouvant de nouveaux marchés pour leurs marchandises dans d'autres pays en développement.

La libéralisation progressive du commerce multilatéral a soutenu cette croissance vigoureuse des résultats commerciaux. Une libéralisation plus poussée du commerce multilatéral, visant à générer des résultats équitables pour tous les participants, peut contribuer à assurer la croissance et le développement des pays en développement. En fait, le Consensus de Monterrey de la Conférence internationale sur le financement du développement (Nations Unies, 2002, annexe) a reconnu qu'« un système commercial multilatéral universel, bien réglementé, ouvert, non discriminatoire et équitable, conçu comme un véritable instrument de libéralisation des échanges peut être un grand facteur de développement dans le monde, parce qu'il serait bénéfique à des pays à divers stades de développement » (par. 26).

Le présent chapitre examine d'abord les rapports entre le commerce extérieur et la croissance. Il montre que la composition des échanges peut influencer sur la capacité d'un pays à tirer parti de ses résultats commerciaux. En particulier, la dépendance des exportations de produits de base exerce une influence négative sur la capacité d'un pays de tirer profit du commerce extérieur et de la mondialisation. La deuxième section du chapitre porte sur l'examen des « vulnérabilités » des échanges extérieurs. La dépendance des exportations de produits de base représente une de ces vulnérabilités. Mais il existe aussi des vulnérabilités géographiques, notamment celles qui concernent les petits États insulaires en développement et les pays en développement sans littoral.

Le Cycle de négociations de Doha pour le développement de l'Organisation mondiale du commerce, examiné dans la troisième partie du présent chapitre, se déroule dans des circonstances exceptionnelles. Il pourrait améliorer l'accès au marché des produits et des services intéressant les pays en développement dans le domaine de l'agriculture et des produits manufacturés fortement protégés et favoriser le développement du commerce des services sous forme de prestations transfrontières et de circulation temporaire de personnes à des fins liées au travail. Le Cycle pourrait donc contribuer beaucoup à rendre le système du commerce multilatéral mieux à même de faire face aux besoins des pays en développement. De nombreux pays en développement, s'efforçant d'accroître leurs exportations, participent à l'élaboration d'accords commerciaux préférentiels. On compte aujourd'hui 230 accords

Depuis le début des années 1990, les exportations des pays en développement se sont accrues à un rythme rapide, soutenues par la libéralisation du commerce multilatéral

La composition des exportations peut influencer sur les avantages potentiels procurés par le commerce extérieur

Le Cycle de négociations de Doha pour le développement a un rôle à jouer pour permettre au système du commerce multilatéral de mieux répondre aux besoins des pays en développement

de ce type (y compris des accords bilatéraux) et 60 autres en cours d'élaboration. Une question importante posée à la fin de ce chapitre concerne le point de savoir si ces arrangements s'intègrent bien dans le système du commerce multilatéral.

## Commerce extérieur, croissance et spécialisation

**Au cours des deux dernières décennies, les pays en développement ont augmenté leur part dans les exportations mondiales et ont diversifié leurs exportations**

Entre 1981 et 2003, les pays en développement ont accru leur part des exportations mondiales de 27 à 33 %. Cette expansion s'est accompagnée d'une diversification accrue. L'indice de concentration des exportations pour l'ensemble des pays en développement a fortement diminué entre 1980 et 2003, d'environ 0,6 à environ 0,2 (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004g). Depuis, au cours des deux dernières décennies, les pays en développement ont non seulement augmenté leur part du commerce mondial mais, en tant que groupe, sont parvenus à sortir de leur spécialisation traditionnelle et à passer des exportations de produits agricoles et de produits de base aux exportations de produits manufacturés.

La part totale des produits manufacturés dans les exportations des pays en développement, qui s'élevait à 20 % en 1980, a atteint 65 % en 2001 et 75 % en 2003. De plus, la part des exportations à forte valeur ajoutée, consistant en produits manufacturés requérant des compétences et des technologies de niveau moyen à élevé, a augmenté de 20 à environ 50 % de 1980 à 2003. Les pays à revenu faible comme les pays à revenu moyen ont manifesté cette tendance. De plus, la Chine et l'Inde n'ont pas été les seuls pays à l'origine de tels taux de croissance. Si l'on exclut ces deux pays, la part des produits manufacturés a augmenté de 10 à plus de 60 % des exportations totales des pays en développement à faible revenu de 1980 à 2003.

Si la part des produits manufacturés a augmenté dans la plupart des régions géographiques, il y a eu cependant des différences importantes entre régions (voir fig. II.1). Dans les pays d'Asie de l'Est, près de 70 % des marchandises exportées étaient des produits manufacturés en 2001 et plus de 80 % en 2003. De plus, les exportations considérées se situaient souvent au niveau supérieur de l'échelle de la valeur ajoutée et beaucoup étaient aussi des marchandises et des services dynamiques. À l'autre extrême, la part des produits manufacturés dans les exportations de marchandises atteignait seulement 47 % en Afrique en 2003, contre 31 % en 2001, et cela surtout dans le secteur des produits de base transformés, englobant les exportations de produits et de préparations alimentaires, ainsi que des matières et des produits chimiques transformés. L'Amérique latine et les Caraïbes se situaient dans une position intermédiaire, les produits manufacturés représentant 57 % des exportations de marchandises en 2001.

**La réduction progressive des produits de base depuis 1980 a contrebalancé le déclin à long terme des prix des produits de base**

Cette réduction progressive des exportations de produits de base a contribué dans une mesure importante à contrebalancer le déclin à long terme des prix des produits de base qui avait été constaté pendant cette période. En 2002, l'indice des prix des produits agricoles ajusté en fonction de l'indice des prix des exportations de produits manufacturés des pays industrialisés en dollars des États-Unis atteignait la moitié de sa valeur en 1980 (74 contre 145). Cependant la moitié de tous les pays en développement, surtout les pays les moins avancés et les pays en développement sans littoral, continuaient de dépendre des produits de base autres que les combustibles pour plus de la moitié de leurs recettes à l'exportation (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004h).

Tous les pays en développement n'ont pas participé à cette « expansion rapide du commerce extérieur ». Quarante-neuf pays ont connu des taux de croissance réelle négatifs

de leurs exportations de marchandises pendant la période considérée. Ces mauvais résultats peuvent être attribués à la combinaison d'une dépendance excessive d'un ou deux produits de base (du pétrole dans le cas du Cameroun, des phosphates pour Nauru et du cuivre pour la Zambie), de troubles civils (notamment aux Comores, au Rwanda et à Timor-Leste) et d'embargos commerciaux prononcés pour des raisons politiques (y compris pour la Jamahiriya arabe libyenne et le Soudan).

Un examen plus approfondi de l'évolution des produits manufacturés dans le commerce mondial, classés en fonction de leur technicité, révèle aussi que les divers pays en développement ne sont pas tous également en mesure d'en tirer avantage. Alors que la croissance des exportations de matières premières est restée relativement faible, environ 2 % par an depuis 1981, les taux de croissance des exportations de produits agricoles (viande, produits alimentaires transformés, boissons alcoolisées, dérivés du tabac et bois transformés) ont été nettement supérieurs, 6 % à l'échelle mondiale. Pendant ce temps, le commerce des produits manufacturés à faible intensité technologique (comme les textiles et l'habillement), des produits manufacturés simples (comme les jouets et les articles de sport) et des produits sidérurgiques a connu des taux de croissance très supérieurs à la moyenne mondiale, les plus élevés étant atteints par les pays en développement à faible revenu. De même, pour les produits manufacturés à moyenne intensité technologique (comme les automobiles et leurs composants), les taux de croissance des exportations des pays à faible et à moyen revenu ont dépassé de loin les taux de croissance comparables des exportations des pays à revenu élevé. Cependant, les exportations de produits de haute technologie (par exemple les produits électroniques, comme les ordinateurs, les téléviseurs et leurs composants) ont augmenté à un rythme deux fois plus rapide que l'ensemble du commerce mondial; et les exportations de ces produits en provenance des pays à faible et moyen revenu ont augmenté encore plus vite<sup>1</sup>.

Pendant la période comprise entre 1985 et 2002, les exportations les plus « dynamiques » du commerce mondial se sont réparties entre trois groupes : produits électroniques et électriques [divisions 75-77 de la Classification type pour le commerce international (CTCI); produits chimiques (section 5 de la CTCI) et produits manufacturés divers (section 8 de la CTCI)]. On peut définir le « dynamisme » de deux façons; soit sous la forme de l'augmentation en valeur absolue de la part de marché, soit sous celle de l'augmentation moyenne annuelle de la valeur des exportations. Suivant le premier critère, quatre catégories de produits se sont distinguées entre 1985 et 2002 en tant que catégories appartenant aux 40 groupes des produits les plus dynamiques : les produits électroniques et électriques; les produits chimiques; les moteurs et leurs parties; et les textiles et l'habillement. Selon le second critère, un certain nombre de produits agricoles, de produits alimentaires transformés et de boissons ont fait leur apparition dans les « 40 produits les plus dynamiques » (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004g).

En dépit de la croissance dynamique des exportations de produits manufacturés des pays en développement, les pays développés ont en général représenté la majeure partie de la valeur totale des exportations de produits à forte intensité de recherche-développement (R-D), caractérisés par une complexité technologique élevée (section 5 et division 87 de la CTCI), à l'exception des instruments optiques. Seul un petit nombre de pays d'Asie de l'Est — par exemple, la Malaisie, la République de Corée, Singapour et Taiwan province de Chine — ont connu des succès importants en tant que fournisseurs de produits de haute technicité exigeant une qualification élevée sur les marchés mondiaux.

**Mais tous les pays en développement n'ont pas participé à ce « boom du commerce »**

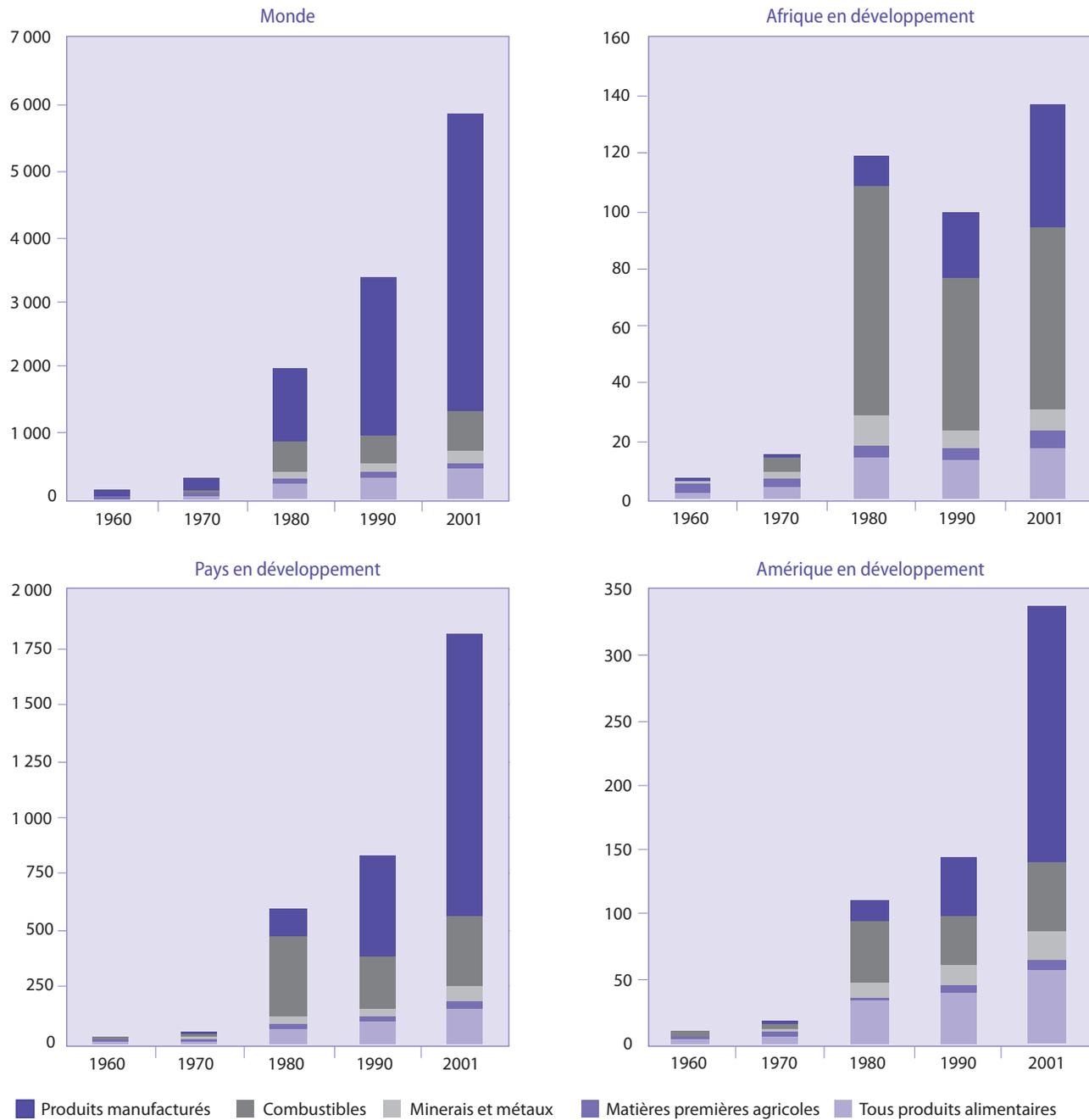
**Certains pays en développement ont été la source d'exportations dynamiques et en ont tiré avantage**

**Cependant, les pays développés ont en général représenté l'essentiel de la valeur totale des exportations de produits à forte intensité de R-D, tandis que la plupart des pays en développement intervenaient dans les phases d'assemblage à faible qualification**

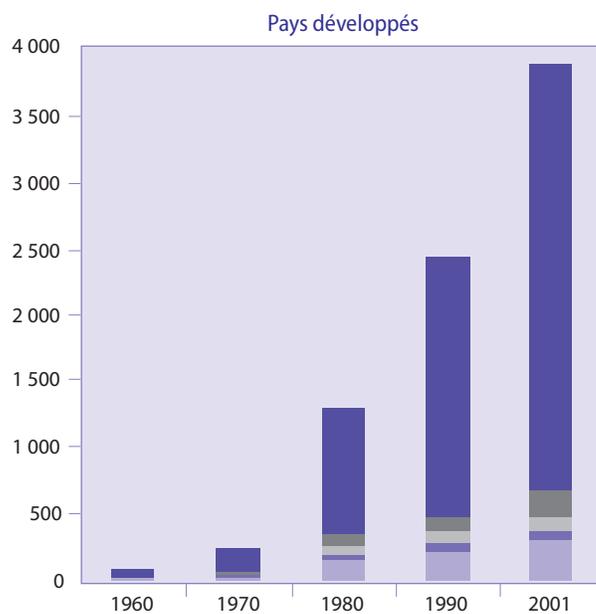
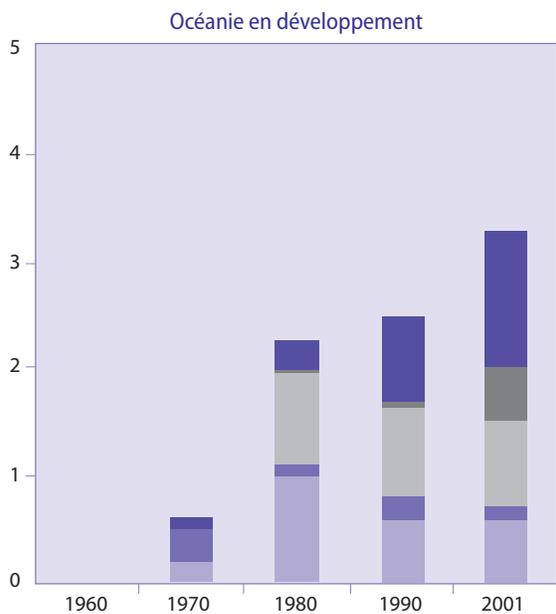
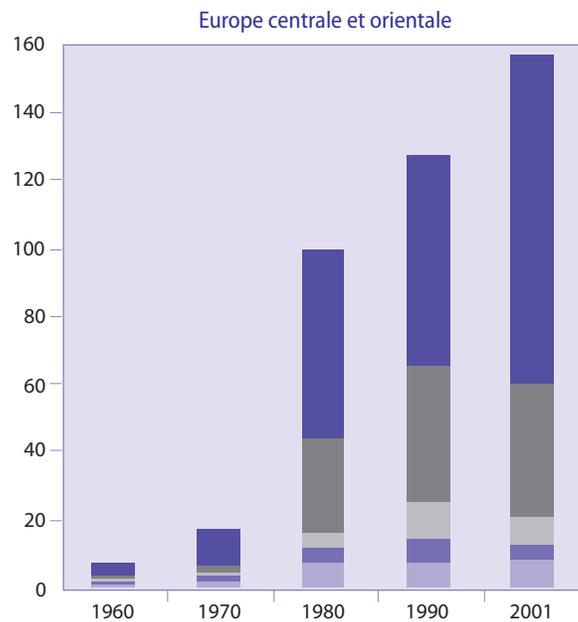
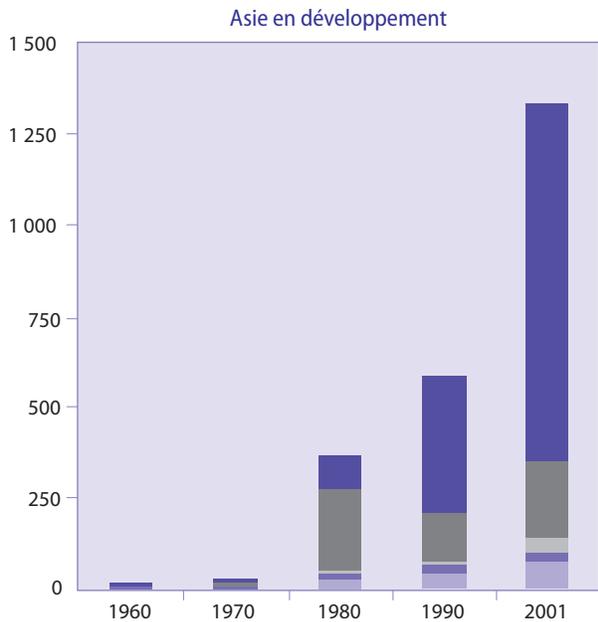
<sup>1</sup> Données de la Banque mondiale (2004b), tableau 2.1.

Figure II.1

Répartition des exportations par groupes de marchandises, 1960-2001 (en milliards de dollars)



Source : DAES, sur la base du site Web GLOBSTAT de la CNUCED et du *Manuel de statistique* en ligne de la CNUCED.



■ Produits manufacturés ■ Combustibles ■ Minerais et métaux ■ Matières premières agricoles ■ Tous produits alimentaires

Tableau II.1

**Classement des 40 produits les plus dynamiques dans les exportations mondiales de marchandises autres que les combustibles, en fonction de l'augmentation de la valeur moyenne annuelle des exportations, 1985-2002, et part des pays en développement, 2002 (en pourcentage)**

Position CTCI2	Produit	Taux de croissance annuel moyen des exportations mondiales (1985-2002)	Part des pays en développement (2002)
7524	Unités de stockage informatique	39	22
7643	Émetteurs de radiotélégraphie et de radiotéléphonie	23	22
7528	Ordinateurs autonomes	22	28
2239	Farines ou poudres/oléagineux	20	25
2634	Coton cardé ou peigné	18	53
6552	Tissus tricotés/au crochet	18	22
7764	Microcircuits électroniques	18	15
6416	Plaques de construction	17	21
6880	Uranium appauvri	17	1
5416	Hétérosides, glandes et autres organes et leurs extraits	17	4
8462	Sous-vêtements en coton	17	57
5417	Médicaments	17	4
7439	Parties de pompes, compresseurs, ventilateurs et centrifugeuses	17	9
8743	Instruments non électriques pour la mesure, le contrôle du débit	16	17
8996	Appareils d'orthopédie	16	3
6352	Futailles, cuves, baquets et seaux	16	7
6642	Verres d'optique et éléments de verres d'optique	16	15
2223	Graines de coton	15	12
5148	Composés à fonction azotée	15	6
8710	Instruments et appareils d'optique	15	12
8741	Instruments de topographie et d'hydrographie	15	10
0488	Extraits de malt	15	9
5332	Encre d'imprimerie	15	8
7923	Aéronefs	15	23
2225	Graines de sésame	14	91
8732	Compteurs de tours, taximètres	14	11
5839	Produits de la polymérisation et de la copolymérisation	14	7
5155	Composés organo-minéraux	14	8
8742	Instruments de dessin, de traçage et de calcul (cercles)	14	7
7924	Aéronefs	14	2
7832	Tracteurs routiers et semi-remorques	14	10
0546	Légumes, surgelés ou conservés provisoirement	14	24
5530	Parfumerie, cosmétiques et produits de toilette	14	11
8931	Articles d'emballage	14	24
7712	Machines électriques	14	32

Position CTCI2	Produit	Taux de croissance annuel moyen des exportations mondiales (1985-2002)	Part des pays en développement (2002)
8211	Chaises, autres sièges et leurs parties	14	39
6589	Autres articles en matière textile	14	60
1110	Boissons sans alcool	14	20
7144	Moteurs à réaction	13	5
1122	Boissons fermentées	13	17
<i>Total des 40 produits</i>		<i>19</i>	<i>15</i>

**Source :** Base de données statistiques sur le commerce des marchandises (COMTRADE) des Nations Unies.

**Note :** Le taux de croissance annuel moyen est calculé à partir de la valeur courante des exportations. Il serait plus faible s'il était calculé à partir de la valeur constante, mais cela ne changerait rien au classement.

La plupart des pays en développement participent donc aux phases d'assemblage de la production, où le degré de qualification est peu élevé. Parce qu'ils ont souvent accru leur participation dans les segments à forte intensité de main-d'œuvre de la fabrication de produits de haute technicité, on peut se poser la question de savoir si cette participation procure les mêmes avantages que l'exportation de produits de plus haute technicité, exigeant de plus hautes qualifications, ou si, au contraire, il se produit une sorte de « banalisation » (« commoditization »). Vu qu'un nombre croissant de pays en développement exportent des marchandises normalisées à forte intensité de main-d'œuvre, les prix devraient baisser, ce qui devrait entraîner une augmentation continue des volumes d'exportation.

Ces questions sont importantes, compte tenu des conséquences possibles de l'expansion du commerce et de l'exportation sur la croissance. L'analyse économique traditionnelle soutient que la libéralisation du commerce extérieur a des effets positifs sur l'affectation des ressources et la croissance économique<sup>2</sup>. Les hypothèses sur lesquelles les théories traditionnelles sont fondées sont celles de la concurrence parfaite, du plein emploi des ressources et des rendements d'échelle constants dans la production. Mais le monde réel est plus complexe, avec des imperfections du marché, des niveaux de chômage et de sous-emploi élevés et des économies d'échelle dans de nombreux secteurs de la production industrielle dans le monde entier. Un économiste de renom comme Paul Samuelson a mis en doute l'hypothèse selon laquelle la libéralisation a toujours des conséquences favorables. Comme il l'a souligné récemment (Samuelson, 2004), « il est totalement faux de croire que les gains dépassent nécessairement les pertes ». En réalité une libéralisation sans restrictions a, dans certains cas, imposé des coûts d'ajustement élevés, notamment sous forme de contraction de la production, d'augmentation du chômage et de déficits accrus du commerce extérieur (Ocampo et Taylor, 1998). Ces coûts à court terme peuvent avoir des incidences et nuire à la réalisation de gains attendus à long terme.

Les coûts à court terme de la libéralisation peuvent porter atteinte aux gains attendus à long terme

<sup>2</sup> D'après ces analyses, on évalue les gains d'efficacité d'une réforme du commerce associés à une réaffectation des ressources vers des utilisations plus productives de 1 à 2 % du produit intérieur brut (PIB) par an à 10 % du PIB par an si la production est caractérisée par des rendements d'échelle croissants. De plus, l'élimination des incitations à la contrebande, à la défense d'intérêts ou au refus d'acquiescer les droits (tous qualifiés d'« activités de recherche de profit directement improductives ») peut procurer des avantages indirects supplémentaires qui, selon des évaluations, pourraient atteindre 6 % du PIB dans des pays comme l'Inde et la Turquie. Voir Thomas et autres, (1991).

Un débat est en cours  
pour préciser la nature  
de la corrélation entre  
ouverture et croissance

Du point de vue de la croissance et du développement, ce qui compte en définitive, ce sont les effets de la libéralisation du commerce extérieur sur les variables nationales, telles que la production, l'emploi, les salaires et l'investissement : mais il est difficile de trouver des éléments d'information concernant l'influence du commerce extérieur sur l'économie nationale. Les études empiriques sont compromises par des problèmes de données, des questions de causalité et par les difficultés inhérentes à la quantification des variables sociales. Par conséquent, le débat se poursuit quand à la nature de la corrélation entre ouverture et croissance.

Depuis les années 1970, plusieurs enquêtes ont permis de constater que les pays ouverts sur l'extérieur se développaient à un rythme plus rapide (parmi les premières enquêtes, voir Michaely, 1977). L'étude souvent citée de Sachs et Warner (1995) qui a examiné l'expérience de plus de 100 pays développés et en développement des années suivant la Seconde Guerre mondiale jusqu'au milieu des années 1990, a permis de constater une corrélation forte entre l'ouverture et la croissance. Dans le groupe des pays en développement, le taux de croissance du PIB par tête dans les pays ouverts sur l'extérieur a atteint 4,49 % par an, tandis que dans les économies fermées, il a été de 0,69 % par an<sup>3</sup>. Utilisant des données comparées pour 93 pays développés et en développement pendant la période 1980-1990 et neuf évaluations différentes de l'« ouverture », Edwards (1997) a aussi conclu que, quelque définition que l'on donne à l'ouverture, « un plus grand nombre de pays ouverts sur l'extérieur ont effectivement connu une... croissance plus rapide ». Plus récemment, une analyse de 73 pays en développement a indiqué que « les taux de croissance par tête ont augmenté dans les économies globalisées pendant les années 1990 par rapport aux années 1980 » (Dollar et Kraay, 2001). Reconnaisant que la plupart de ces pays avaient entrepris de vastes réformes économiques, les auteurs n'ont pas attribué totalement ces progrès de la croissance à une plus grande ouverture. Ils ont cependant attribué un rôle essentiel au fait que les pays en croissance plus rapide étaient « globalisés », autrement dit ils ont soutenu qu'il existait une forte corrélation positive entre les variations des volumes d'échanges commerciaux et les variations des taux de croissance.

Mais de plus en plus d'études ont critiqué ces conclusions de divers points de vue. Procédant à un vaste examen de plusieurs études susmentionnées, Rodriguez et Rodrik (1999) ont fait valoir que les indicateurs d'ouverture utilisés par les chercheurs évaluaient en général les résultats du commerce plutôt que les obstacles au commerce (et donc le degré de libéralisation des échanges) ou, à l'inverse, mesuraient effectivement d'autres causes de mauvais résultats économiques (comme l'instabilité macroéconomique) plutôt que la libéralisation des échanges. En effet, de nombreuses études ont aussi montré qu'il n'y avait pas de corrélation entre la croissance et les mesures directes de protection (obstacles tarifaires et non tarifaires) et donc que des résultats dynamiques à l'exportation avaient été obtenus sous différents régimes commerciaux (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 1992, deuxième partie, chap. I; Rodriguez et Rodrik, 1999; Rodrik, 2001; Ocampo et Martin, 2003). De plus, le développement d'industries de haute technologie nécessaires pour stimuler l'exportation de produits manufacturés de valeur ajoutée supérieure n'est pas automatique. Au contraire, il exige d'autres mesures, comme les stratégies de développement appliquées dans plusieurs pays d'Asie de l'Est « pour faciliter la création d'entreprises de haute technicité et attirer des investissements de cette nature par des fir-

<sup>3</sup> Les auteurs ont classé les pays en développement en trois groupes : ceux qui ont toujours été ouverts, ceux qui se sont ouverts en 1994 après avoir été fermés et ceux qui étaient fermés à la fin de 1994.

mes multinationales » (Woo, 2004). Une autre étude consacrée à ces corrélations a relevé que la libéralisation du commerce s'accompagnait de nombreuses autres réformes, d'où des difficultés d'identification et la quasi-impossibilité de conclure que les différences de taux de croissance seraient dues à des différences de politiques commerciales (Nye, Reddy et Watkins, 2002).

Ainsi, si l'existence d'une corrélation positive entre les performances à l'exportation et la croissance du PIB est de mieux en mieux acceptée, on ne peut guère prouver pour le moment l'existence d'une corrélation plus précise entre la libéralisation du commerce et la croissance. Dans certains cas, le succès à l'exportation a été associé aux politiques industrielles et autres politiques d'action sur l'offre et même à la coexistence de politiques protectionnistes et de promotion des exportations. En fait, comme Chenery, Robinson et Syrquin (1986) l'ont fait remarquer il y a quelque temps, les politiques de remplacement des importations mises en œuvre par plusieurs pays par le passé, même si cette stratégie est moins importante aujourd'hui, pourraient avoir joué un rôle essentiel en créant les capacités d'offre qui ont expliqué par la suite leurs bons résultats à l'exportation. De même, il ne semble pas que l'on dispose de preuves certaines des effets de la libéralisation du commerce sur l'emploi et les salaires (Hoekman et Winters, 2005; Lee, 2005). Pour le moment on semble s'accorder à reconnaître que la libéralisation du commerce « fera des perdants, certains même à long terme » (Winters, 2000). Par conséquent, l'intervention de l'État pourrait être justifiée (Baldwin, 2003).

Comme certaines des données citées plus haut paraissent l'indiquer, la force de la relation entre commerce et croissance dépend aussi du type de spécialisation commerciale d'un pays. La suppression des obstacles au commerce et le développement des échanges dépendent aussi du type de spécialisation, et n'en sont pas la cause. D'après Birdsall et Hamoudi (2002) : « Les pays dont les exportations sont en grande partie constituées de ressources naturelles et de produits de base ne sont pas nécessairement "fermés" et n'ont pas nécessairement choisi de "participer" davantage au système commercial mondial. Pour eux, la réduction des droits de douane et l'élimination des obstacles non tarifaires au commerce ne débouchent pas nécessairement sur la croissance. Dans ce contexte, les notions invoquées d'ouverture, de libéralisation et de mondialisation sont autant d'explications fallacieuses. » En d'autres termes, la plupart des pays tributaires de produits de base n'ont pu accroître leur ratio commerce extérieur/PIB, qu'ils réduisent ou non fortement leurs tarifs douaniers. De même, la plupart des pays les moins tributaires des produits de base ont vu augmenter leur ratio commerce extérieur/PIB indépendamment de toute réduction tarifaire.

## Vulnérabilités du commerce extérieur

### Produits de base

La politique internationale en matière de produits de base concerne l'incidence sur les pays en développement d'une forte dépendance d'un ou de quelques produits de base qui assurent l'essentiel de leurs recettes en devises. Deux caractéristiques des tendances de prix des produits de base sont importantes à cet égard. La première est la dégradation en longue période des termes de l'échange de la plupart des prix des produits de base autres que les combustibles par rapport aux prix des produits manufacturés. Cette tendance à long terme a causé de sérieuses inquiétudes dans les années 1950 et a servi de base à ce que l'on a appelé

Si l'existence d'une corrélation positive entre les performances à l'exportation et la croissance du PIB est aujourd'hui mieux acceptée, on n'a encore guère de preuves d'une corrélation plus précise entre la libéralisation du commerce et la croissance

On constate sur la longue période une dégradation des termes de l'échange de la plupart des prix de produits de base autres que les combustibles par rapport aux prix des produits manufacturés depuis les années 1950, couplée à des fluctuations irrégulières autour de la tendance à long terme

Depuis le début du XX<sup>e</sup> siècle, plusieurs interventions ont eu lieu sur le plan national et plusieurs accords internationaux ont été conclus

la thèse de Prebisch-Singer. De nombreuses études empiriques ont confirmé la validité de cette thèse au cours des dernières décennies et ont analysé les conséquences pour les pays en développement qui se spécialisent dans les exportations de produits de base<sup>4</sup>. Seconde caractéristique des tendances de prix des produits de base, on constate depuis des années que ces variations de prix peuvent accuser des fluctuations irrégulières autour de la tendance à long terme, pour diverses raisons liées à des chocs imprévisibles du côté de l'offre et à d'autres perturbations du marché.

Ces préoccupations ont motivé diverses interventions au plan national et la conclusion d'accords internationaux depuis le début du XX<sup>e</sup> siècle. Depuis les années 1950, sous le couvert nouveau de la coopération pour le développement, elles ont entraîné l'adoption d'accords internationaux sur les produits de base et la création de mécanismes de financement compensatoire. Les accords internationaux sur les produits de base étaient des accords intergouvernementaux juridiquement contraignants entre les principaux producteurs et les principaux consommateurs de produits de base. Plusieurs accords avaient été négociés et mis en œuvre dans le cadre du Programme intégré pour les produits de base de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED). Ces accords comportaient des clauses économiques et des instruments spécifiques destinés à équilibrer l'offre et la demande et à réduire l'instabilité des prix sur les marchés internationaux dans l'intérêt des producteurs et des consommateurs. Des accords internationaux sur les produits de base pour le sucre, l'étain, le café, le cacao et le caoutchouc naturel, assortis de mécanismes de stabilisation, ont été appliqués à un moment ou à un autre des années 1970 à la fin des années 1990. Des accords dépourvus de clauses économiques, souvent mis sur pied après l'échec de programmes de stabilisation des prix, ont servi à constituer des associations commerciales visant à protéger les intérêts des pays producteurs et consommateurs.

Les instruments de stabilisation des prix se présentaient sous forme soit de stocks régulateurs soit de contingents d'exportation. Le stock régulateur retirait du marché l'offre excédentaire pendant les périodes de bas prix — c'est-à-dire lorsque les prix baissaient au dessous de l'évaluation hypothétique d'un prix d'équilibre à long terme — en achetant et en entreposant la marchandise jusqu'à ce que les prix augmentent. Un accord international sur les produits de base fondé sur des contingents d'exportation déterminait l'équilibre de l'offre et de la demande sur les marchés mondiaux de façon analogue, mais c'était aux pays à offre excédentaire qu'il incombait de retirer les approvisionnements excédentaires pour respecter leur contingent et visait à maintenir les fluctuations de prix dans des fourchettes spécifiques à respecter pour acheter et vendre le produit de base.

La plupart des accords internationaux sur les produits de base ont cessé progressivement de fonctionner en tant que mécanismes de stabilisation des prix pendant les années 1980 et au début des années 1990<sup>5</sup>. Il est apparu qu'aucun d'eux n'avait réussi à garantir

<sup>4</sup> Voir un résumé d'explications différentes du Ministère du développement international du Royaume-Uni (DFID), 2004. Si l'idée d'un déclin continu à long terme a fait l'objet d'un débat passionné, les publications récentes montrent qu'il se produit des chocs défavorables qui deviennent permanents et qui entraînent un tel déclin à long terme. Voir par exemple Ocampo et Parra (2003). La CNUCED (2003b) décrit la situation en Afrique où se trouvent la plupart des pays tributaires des produits de base.

<sup>5</sup> Les plans de stabilisation de prix ont pris fin en 1985 pour l'étain, en 1988 pour le cacao et en 1989 pour le café. Les activités de stock régulateur de l'Accord international sur le sucre ont été suspendues en 1985 et abandonnées en 1992. Le plan de stabilisation de prix le plus durable et le dernier à survivre, l'Accord international sur le caoutchouc naturel, s'est effondré en 1999 sous l'effet de la crise

suffisamment des prix stables et rémunérateurs sur les marchés internationaux [Gilbert, 1987; International Task Force on Commodity Risk Management in Developing Countries (ITF); Équipe spéciale internationale sur la gestion des risques liés aux produits de base dans les pays en développement, 1999]. Les accords internationaux sur les produits de base comportant des clauses économiques ont fait l'objet de nouvelles critiques persistantes de la part des principaux pays consommateurs estimant que ces programmes de stabilisation étaient des mécanismes non liés au marché qui manipulaient artificiellement les prix et entravaient l'allocation efficace des ressources mondiales de produits de base (Maizels, 1994, p. 57).

Les mécanismes de financement compensatoire sont des mécanismes financiers qui ont été et peuvent être utilisés pour procurer un financement anticyclique afin de dédommager les pays en développement de déficits temporaires des recettes d'exportation de produits de base. Les mécanismes de financement avaient pour objet de procurer des prêts et des dons à des bénéficiaires présentant les caractéristiques requises pour compenser partiellement l'effondrement de leurs recettes d'exportation. Les mécanismes de financement les plus connus sont la facilité de financement compensatoire (FFC) du Fonds monétaire international (FMI), connue également sous le nom de facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus (FFCFI) pendant une courte période jusqu'à la suppression de l'élément de financement pour imprévus, et les systèmes STABEX, SYSMIN et FLEX de l'Union européenne (UE)<sup>6</sup>.

Les systèmes STABEX et SYSMIN offraient un financement compensatoire à des pays bénéficiaires d'Afrique, des Caraïbes et du Pacifique (ACP) pour compenser les pertes de recettes des exportations de produits de base vers l'UE. On estimait qu'ils n'avaient atteint que partiellement leurs objectifs quand ils ont été abandonnés lors de l'adoption de la Convention de Lomé IV en 2000. Le système FLEX dans l'accord de partenariat de Cotonou (accord qui a succédé à la Convention de Lomé) aide les gouvernements des pays ACP bénéficiaires à compenser l'incidence sur leurs budgets de l'instabilité des recettes d'exportation de produits de base agricoles et minéraux. Ce système apporte aussi un soutien financier dans des conditions qui vont au-delà des facilités précédentes et qui est lié moins aux déficits de recettes des exportations de produits de base, dans les cas où les pertes de recettes à l'exportation ont causé des déficits publics qui menaçaient les programmes de réformes économiques et sociales exécutés dans le même temps. Le système FLEX devrait viser davantage à récompenser les engagements destinés à mettre en œuvre des réformes économiques et assurer une gestion économique satisfaisante et éventuellement garantir le financement d'arrangements de gestion de risque de prix (Page et Hewitt, 2001).

Même avant l'échec des principaux systèmes compensatoires et de stabilisation des prix, les pays en développement avaient été encouragés à utiliser des techniques et des instruments financiers fondés sur le marché pour gérer les risques de prix afférents aux produits de base. Cette stratégie nécessitait le recours à des contrats de vente à terme (contrats *forward* et *future*), des contrats optionnels et toute une gamme d'instruments financiers dérivés. Ces instruments étaient soit adaptés à des transactions particulières, soit négociés publiquement dans des bourses internationales de marchandises.

Même avant l'échec des principaux systèmes compensatoires et de stabilisation des prix, les pays en développement avaient été encouragés à utiliser des techniques et des instruments financiers fondés sur le marché pour gérer les risques de fluctuation de prix afférents aux produits de base

---

financière asiatique après que la Malaisie et la Thaïlande, deux des principaux fournisseurs mondiaux, se sont retirées de l'Accord.

<sup>6</sup> Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (1992), p. 267-268. Rend compte des insuffisances de la Facilité de financement compensatoire du FMI et du STABEX. Sur la FFC, voir aussi chap. VI.

Les contrats à terme, largement utilisés par les producteurs de produits de base dans les pays en développement (en général grâce à l'intervention de courtiers et d'autres intermédiaires) assurent une certaine protection (en général à court terme) contre le risque de fluctuation de prix. Cependant, en raison des risques de défaut de paiement et de plusieurs autres facteurs examinés plus en détail dans la littérature spécialisée, les contrats à terme et les instruments semblables ne sont en général pas considérés comme les meilleurs instruments de couverture permettant d'atténuer le risque de fluctuation de prix (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 1994).

Les instruments à terme et les contrats d'option, par contre, sont considérés comme de meilleurs instruments de couverture surtout parce qu'ils sont échangés dans des bourses internationales structurées de produits de base comme le Chicago Board of Trade, le London Metals Exchange, le New York Mercantile Exchange, le Tokyo Commodity Exchange et des bourses de commerce dans des pays en développement comme l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, la Chine, l'Inde, la Malaisie, Singapour et la Thaïlande (en volume de contrats, la bourse de commerce la plus importante du monde est aujourd'hui celle de Dalian, en Chine). Dans leur fonctionnement, les bourses de commerce appliquent des règles strictes régissant la solvabilité financière des opérateurs, les pratiques commerciales, les conditions de règlement des contrats et les autres clauses et conditions destinées à garantir et préserver l'intégrité des opérations du marché. Les instruments à terme offrent aussi aux investisseurs institutionnels et aux fonds spéculatifs d'autres possibilités de diversification des portefeuilles et des protections contre l'inflation et les variations des taux d'intérêt<sup>7</sup>.

Les exportateurs de produits de base dans les pays en développement ont été encouragés à utiliser des techniques relativement courantes de gestion du risque spéculatif, comme les options et les *swaps* (contrats financiers ressemblant à des instruments à terme, mais plus faciles à gérer du point de vue des besoins de liquidités) pour éliminer le risque de fluctuation de prix et protéger les recettes futures à l'exportation contre des variations de prix irrégulières et imprévues. Les techniques de couverture non spéculatives compensent les pertes sur les ventes de la marchandise physique par des gains correspondants sur des instruments à terme, des options et des transactions de marché de *swaps*, et vice versa. De cette façon, l'exportateur doit se voir garantir une recette connue et prévisible à partir de la vente future du produit.

Plusieurs pays en développement ont utilisé indépendamment pendant des années des instruments dérivés avec un certain succès. Mais la plupart des exportateurs de produits de base, surtout les pays les moins avancés en Afrique, manquent de moyens institutionnels ou sont confrontés à des obstacles considérables en matière d'opérations sur les instruments dérivés. Dans diverses études la CNUCED a fait état de l'utilisation efficace, à grande échelle, des marchés des instruments à terme et d'autres instruments dérivés par les pays suivants : Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, Indonésie, Malaisie, Mexique, Papouasie-Nouvelle-Guinée et Venezuela (République bolivarienne du) pour gérer le risque de fluctuation

Suite à un rapport de 1999, on a commencé à accorder beaucoup plus d'attention aux techniques de gestion des risques liés aux produits de base dans les politiques internationales d'aide au développement

<sup>7</sup> De nombreux auteurs ont tenté d'expliquer les qualités d'investissement des produits dérivés. Par exemple, Gorton et Rouwenhorst (2005, p. 28) ont constaté que les contrats à terme sur marchandises représentaient une « catégorie d'actifs attrayante pour diversifier les portefeuilles traditionnels d'actions et d'obligations. »

des prix des produits de base et protéger les recettes d'exportation, les coûts d'importation et les recettes budgétaires des États<sup>8</sup>.

En Afrique, l'utilisation des instruments dérivés est moins répandue. Par le passé, la Côte d'Ivoire et le Ghana ont eu largement recours aux contrats à terme pour leur commerce d'exportation de cacao et d'autre pays d'Afrique de l'Ouest l'ont fait pour les exportations de coton (Commission pour l'Afrique, 2005, p. 266). Le maïs fait l'objet de transactions sur les marchés régionaux par l'intermédiaire de la Bourse de Johannesburg (qui a absorbé le South African Futures Exchange) mais l'Afrique manque jusqu'ici d'une grande bourse de commerce internationale qui prenne en charge le commerce régional ou mondial des produits de base<sup>9</sup>.

On a accordé beaucoup plus d'attention aux techniques de gestion des risques liés aux produits de base dans les politiques internationales d'aide au développement après la publication en 1999 d'un rapport par l'Équipe spéciale internationale sur la gestion des risques liés aux produits de base dans les pays en développement qui avait été créée par la Banque mondiale<sup>10</sup>. L'Équipe spéciale, qui comprenait des représentants et des experts des marchés de marchandises et d'institutions financières provenant d'un large groupe représentatif d'organisations internationales, du secteur privé, du monde universitaire et d'experts indépendants, a recommandé l'adoption d'instruments de gestion de risque et de techniques commerciales spécialement conçues, qui ont été présentés prudemment en tant qu'instruments financiers faciles d'emploi qui assureraient la couverture des risques pour les exportateurs de produits de base<sup>11</sup>.

L'Équipe spéciale a établi une longue liste de goulets d'étranglement, d'obstacles et de difficultés imprévues qui ont entravé la mise en œuvre de ses propositions de 1999

<sup>8</sup> Voir Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (1998). L'un des plans de gestion de risque les plus complets et efficaces est le Programme d'options des produits agricoles du Mexique créé par les services de soutien de l'Agence de commercialisation agricole (ASERCA) en 1994. Ce programme utilise avec succès des futures et des contrats d'options aux bourses de commerce de Chicago, Kansas City et New York et au Chicago Mercantile Exchange pour garantir des prix planchers pour le coton, le maïs, le blé, le sorgho, le soja et d'autres produits agricoles; voir Équipe spéciale internationale (ITF) (1999), p. 46-48; et <http://infoaserca.gob.mx/coberturas/sublistacoberturas.html>.

<sup>9</sup> Il peut être intéressant de noter que dans l'accord créant la Communauté économique africaine (qui a précédé l'Union africaine), une bourse régionale de ce type est mentionnée en tant qu'un des principaux « instruments d'intégration » pour l'Afrique. Voir chap. VIII, art. 46(1), *d* du Traité instituant la Communauté économique africaine (CEA) [Traité d'Abuja], qui a été signé par les chefs d'État et de gouvernement africains des États membres de l'Organisation de l'unité africaine à Abuja, Nigéria, le 3 juin 1991. Le texte du Traité figure dans l'annexe au document A/46/651 du 15 novembre 1991 et est aussi disponible sur le site Web de l'Union africaine sous : [http://www.au2002.gov.za/docs/key\\_oau/aectreat1.htm](http://www.au2002.gov.za/docs/key_oau/aectreat1.htm) (consulté le 10 juin 2005).

<sup>10</sup> Équipe spéciale internationale (ITF), 1999. Il convient cependant de noter que la CNUCED avait commencé à recevoir l'aide de donateurs pour des activités de formation dans ce domaine 10 ans plus tôt, en 1989, et que la Banque mondiale avait une série de projets par pays sur la gestion de risque pendant la première moitié des années 1990.

<sup>11</sup> Les recommandations de 1999 de l'Équipe spéciale internationale contenaient des données opérationnelles et institutionnelles beaucoup plus complètes concernant les fonctions d'une institution intermédiaire qui aiderait les pays en développement à gérer leurs risques de prix. Voir Équipe spéciale internationale (ITF), 1999 pour un compte rendu détaillé des propositions de 1999.

après une série de projets pilotes dans plusieurs pays en développement<sup>12</sup>. D'importants facteurs limitatifs du côté de l'offre et de la demande ont fait ressortir la faiblesse des structures financières institutionnelles dans la plupart des pays et le manque de connaissances et de compétences dans les opérations commerciales portant sur des instruments financiers sophistiqués. De plus, malgré les avantages reconnus des techniques transactionnelles de protection contre les risques, de nombreux pays ont estimé que les opérations portant sur des instruments dérivés étaient risquées et spéculatives à la suite d'informations largement diffusées faisant état de fraudes massives et d'une mauvaise gestion du commerce des instruments dérivés dans diverses bourses de commerce pendant les années 1980 et 1990 (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2003d).

Il est aussi très nécessaire de disposer d'instruments dérivés simples qui seraient facilement compris par les acheteurs et les vendeurs, exigence qui s'est révélée difficile à satisfaire parce que des instruments plus simples ne pouvaient assurer la protection requise contre toutes les formes de risque de fluctuation de prix. Il faudra peut-être, par exemple, renforcer la protection d'un contrat « simple » *forward* ou un contrat *future* par des contrats à options compensateurs, ce qui pourrait compliquer beaucoup toute la transaction. Du point de vue des grands intermédiaires internationaux assurant la gestion du risque de fluctuation de prix, le cadre réglementaire et les rapports à fournir rendraient ce travail coûteux et contraignant avec de nombreux pays en développement.

Certains producteurs/exportateurs de produits de base se préoccupaient davantage du risque de fluctuation du volume et des recettes que du risque de fluctuation de prix. Les volumes de production pouvaient fluctuer dans de grandes proportions en fonction des aléas de la météorologie, des conflits civils et politiques et de nombreux autres événements imprévus dans l'économie nationale et mondiale qui pouvaient avoir de sérieuses répercussions sur la production et les ventes agricoles et minières. Le concept de risque lié aux produits de base, et la mise au point d'instruments appropriés fondés sur le marché pour faire face à ces risques, ont été élargis en conséquence pour inclure les risques liés à la météorologie et les risques de fluctuations irrégulières des prix d'importation des produits alimentaires et du pétrole brut.

Tout en reconnaissant l'utilité de stratégies de gestion de risque fondées sur le marché en vue de fixer des prix planchers pour les producteurs de produits de base, une réunion de personnalités sur les questions relatives aux produits de base, tenue sous les auspices de la CNUCED en 2003, a présenté un programme de travail plus large et plus complet pour traiter des problèmes et vulnérabilités auxquels sont confrontés les exportateurs tributaires de produits de base du fait d'une grave dégradation des prix et d'une évolution défavorable des termes de l'échange (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2003f). Les recommandations du groupe contenaient des propositions précises concernant des mesures à court et à moyen terme dans la communauté internationale qui amélioreraient les perspectives de développement des pays tributaires des produits de base.

Parmi les recommandations de ce groupe, le degré de priorité le plus élevé a été accordé aux mesures visant à améliorer l'accès aux marchés des pays développés des exportations de produits de base, notamment par l'élimination des subventions faussant le fonctionnement du marché pour le coton et d'autres produits de base, la réduction de l'offre excédentaire sur

L'utilité de stratégies de gestion de risque fondées sur le marché pour fixer des prix planchers est reconnue, cependant il a été proposé un programme de travail plus large et plus complet pour traiter des problèmes et des vulnérabilités auxquels sont confrontés les exportateurs tributaires de produits de base

On a accordé la plus haute priorité aux mesures visant à améliorer l'accès des exportations de produits de base aux marchés des pays développés

<sup>12</sup> On trouvera des descriptions des résultats des projets pilotes dans plusieurs documents et rapports annuels de l'Équipe spéciale internationale sur le site Web du Groupe de gestion des risques des produits de base de la Banque mondiale : <http://www.itf-commrisk.org> (consulté le 10 juin 2005).

certaines marchés de produits de base et le recours accru à des systèmes de financement compensatoire plus souples pour atténuer l'incidence négative des baisses de recettes à l'exportation due à l'érosion des prix des produits de base. Les recommandations invitaient à étudier de plus près les possibilités de recettes à l'exportation dans les analyses de soutenabilité de la dette et de réduction de la dette et les mesures à long terme visant à encourager la diversification économique dans les pays tributaires de produits de base. La politique internationale actuelle en matière de produits de base a été développée dans le Consensus de Sao Paulo, adopté par la CNUCED à sa onzième session le 18 juin 2004, qui a décidé de créer le Groupe d'étude international sur les produits de base, auquel participent toutes les parties intéressées traitant de la production et du commerce des produits de base en vue d'effectuer une étude détaillée et complète des questions relatives aux produits de base et des solutions apportées aux problèmes existants (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004f, annexe, section B).

Pour les pays continuant de tirer une part importante de leurs recettes à l'exportation des industries extractives dans le secteur des hydrocarbures et le secteur minier, un élément important de la politique internationale relative aux produits de base consistera à adopter des mesures appropriées visant à promouvoir une gestion efficace et transparente des recettes budgétaires. Le FMI publie des rapports sur la transparence fiscale, contenant des évaluations des pratiques nationales pour près de 70 pays, et qui ont été établis conformément à un Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques, lequel a été adopté initialement en avril 1998<sup>13</sup>. La nécessité de la transparence budgétaire a été encore soulignée avec l'introduction de l'Initiative de transparence des industries extractives (EITI) qui a été lancée au Sommet mondial sur le développement durable tenu à Johannesburg, Afrique du Sud, du 26 août au 4 septembre 2002<sup>14</sup>.

## Pays géographiquement désavantagés

Deux groupes de pays en développement ont été reconnus sur le plan international comme « géographiquement désavantagés » : les pays en développement sans littoral et les petits États insulaires en développement qui étaient appelés pays insulaires en développement avant 1994. Seize des 30 pays connus sous le nom de pays en développement sans littoral figurent en même temps parmi les pays les moins avancés. La catégorie des « petits États insulaires en développement » est définie de façon plus vague et plusieurs pays ainsi désignés font aussi partie de la catégorie des pays les moins avancés.

Ce recouvrement n'est pas une coïncidence. Les pays sans littoral et les petits États insulaires en développement rencontrent des difficultés exceptionnelles dans leurs relations commerciales, difficultés qui sans aucun doute se répercutent sur leurs perspectives de croissance et de développement. Dans le premier cas, les problèmes résultent de leur manque d'accès direct aux transports maritimes, de leur isolement et de leur éloignement des principaux marchés mondiaux. Cela peut entraver leur capacité de réagir rapidement à des varia-

**Les pays en développement sans littoral et les petits États insulaires en développement rencontrent des difficultés exceptionnelles dans leurs relations commerciales; dans le cas des pays en développement sans littoral du fait de leur manque d'accès direct aux transports maritimes, de leur isolement et de leur éloignement des grands marchés mondiaux et dans le cas des petits États insulaires en développement, en raison des difficultés liées aux transports et aux inconvénients propres à la « petite taille »**

<sup>13</sup> Le Code révisé de bonnes pratiques sur la transparence budgétaire du FMI est disponible sous <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/code.htm> (consulté le 10 juin 2005).

<sup>14</sup> La Déclaration de principes et d'actions convenues de l'Initiative de transparence des industries extractives (EITI) peut être trouvée sous <http://www2.dfid.go.uk/pubs/files/eitidraftreportstatement.pdf> (consulté le 10 juin 2005) et le site Web officiel de l'EITI sous [www.eitransparency.org](http://www.eitransparency.org) (consulté le 10 juin 2005).

tions brutales de la demande à l'exportation et ils peuvent se heurter à des obstacles lorsqu'il s'agit de livrer les marchandises en temps utile, ce qui nuit à leur compétitivité. Dans le cas des petits États insulaires en développement, les difficultés sont liées non seulement aux transports mais aussi aux inconvénients propres aux petits pays.

La plupart des pays sans littoral se spécialisent dans les produits agricoles et minéraux à l'exportation. Seul un petit nombre, à savoir l'ex-République yougoslave de Macédoine, le Lesotho, le Népal, la République démocratique populaire lao et le Zimbabwe se spécialisent dans les produits manufacturés. Les produits de base présentent pour beaucoup de ces pays une grande importance en ce qui concerne les recettes extérieures, le revenu et l'emploi. De plus, cette dépendance des produits de base est aggravée par l'extrême concentration de leurs exportations sur moins de cinq de ces produits. Par exemple, en Afrique, 7 pays en développement sans littoral sur 11 sont tributaires de deux produits de base ou plus pour plus de la moitié de leurs recettes à l'exportation. Les pays en développement sans littoral présentent aussi un moindre degré d'ouverture sur l'extérieur (ratio export/PIB) par rapport aux pays avec littoral. De plus, le commerce régional est souvent important pour ces pays, étant donné qu'une grande proportion de ce commerce supporte des coûts de transport moyens plus faibles en raison des distances plus courtes à parcourir.

Les difficultés que rencontrent plus particulièrement les pays en développement sans littoral tiennent aux coûts élevés de transport et de transit. En effet, les coûts de transport *ad valorem*, qui comprennent le fret et l'assurance, sont plus élevés pour les pays sans littoral que pour les pays développés ou en développement (voir tableau II.2), bien que ces coûts soient très variables, de moins de 5 % dans le cas du Népal et du Swaziland à plus de 50 % pour le Tchad et le Mali.

Les pays en développement sans littoral sont confrontés à des coûts élevés de transport et de transit

Tableau II.2.

**Coûts de transport, y compris les coûts du fret et de l'assurance pour divers groupes de pays, 1995 (en pourcentage)**

Groupe de pays	Valeur totale des exportations
Pays sans littoral	14,1
Pays les moins avancés	17,2
Pays en développement	8,6
Pays développés à économie de marché	4,5

Source : CNUCED (2003e).

Ce fait est important car il prouve qu'il existe une corrélation négative entre les coûts de transport et les exportations, des coûts de transport élevés pouvant réduire sensiblement les possibilités de croissance économique induite par les exportations (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2003e).

Les coûts élevés de transport et de transit signifient aussi que les coûts d'importation sont plus élevés pour les pays en développement sans littoral. En 1995, la part des coûts du fret dans le coût débarqué des importations représentait approximativement 3,5 % de la valeur des importations coût, assurance et fret (c.a.f.) pour les pays développés, environ 7,4 % pour l'ensemble des pays en développement et 10,7 % pour les pays en développement sans littoral (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2003e). Ces coûts de transport élevés gonflent les coûts d'importation des biens de consom-

mation, ainsi que ceux des biens d'équipement et des biens intermédiaires, ce qui accroît le coût de toute production nationale tributaire d'importations.

Compte tenu de ces statistiques, il n'est pas surprenant qu'une analyse comparant les coûts de transport dans les pays en développement sans littoral à ceux des États côtiers ait relevé qu'en moyenne le pays sans littoral supportait des coûts de transport près de 50 % plus élevés que ceux d'un État côtier et que le volume de ses transactions était inférieur de 60 % à celui de ce dernier (Limão et Venables, 1999).

Les pays en développement sans littoral ont en général des frontières communes avec d'autres pays en développement. Mais en général les pays de transit voisins ne sont pas en mesure d'offrir un système de transport répondant à des normes techniques et administratives élevées. Les pays sans littoral risquent donc souvent de se trouver en concurrence avec les pays de transit voisins pour des installations de transport insuffisantes et peu efficaces. Le problème est probablement moins aigu dans le cas des pays sans littoral d'Amérique latine — Bolivie et Paraguay (qui, de toutes façons, utilisent beaucoup le transport fluvial) — et d'Afrique australe — Botswana, Lesotho et Swaziland — dont les voisins immédiats disposent d'infrastructures de transport relativement développées.

En second lieu, dans la mesure où les frontières et la nécessité de transférer les marchandises d'un système de transport à un autre constituent des obstacles structurels à la circulation des marchandises et des personnes, les pays sans littoral se trouvent confrontés à des entraves au commerce plus importantes que leurs voisins côtiers. Cette charge supplémentaire peut être qualifiée de « coût de transit frontalier » et peut être calculée à partir des frais encourus et du temps perdu. De plus, la dépendance du transit à travers un autre pays donne lieu à des dépenses en devises qui n'existeraient pas si le pays avait accès à la mer. En quatrième lieu, autre élément très important, le fait qu'un pays sans littoral se trouve dépendant de la politique, des entreprises et des installations de transport d'un autre pays. Ce peut être un problème très sérieux car, dans de nombreux cas, les pays sans littoral se trouvent dans des situations de concurrence potentielle par rapport aux pays de transit voisins, ce qui fait de l'harmonisation des installations de transport une tâche imprécise et donc difficile<sup>15</sup>.

L'attention accordée récemment aux pays en développement sans littoral et aux petits États insulaires en développement a porté sur les handicaps géographiques, mais on s'est préoccupé du facteur « petite dimension » dès 1957, date à laquelle les incidences de la petite dimension ont été examinées à une réunion de l'Association internationale des sciences économiques<sup>16</sup>. Depuis cette date, le Secrétariat du Commonwealth est l'un des principaux organismes qui se soient intéressés aux problèmes de cette catégorie de pays au cours des dernières décennies. En 1997, les problèmes des petits États ont été examinés à une réunion des chefs d'État et de gouvernement du Commonwealth et le Secrétariat du Commonwealth et

Les pays sans littoral peuvent se trouver en concurrence avec les pays de transit voisins pour utiliser des installations de transport insuffisantes et peu efficaces

<sup>15</sup> Le Programme d'action d'Almaty de 2003 : Partenariats pour répondre aux besoins particuliers des pays en développement sans littoral et créer un nouveau cadre mondial pour la coopération en matière de transport en transit entre les pays en développement sans littoral et les pays de transit (Nations Unies, 2003), qui contient les éléments essentiels nécessaires pour assurer l'intégration des pays en développement sans littoral dans le système commercial international par la création de systèmes efficaces de transport en transit, représente une tentative pour résoudre les problèmes inhérents aux pays en développement sans littoral.

<sup>16</sup> Pour un exposé plus détaillé de l'histoire et des problèmes des petits États insulaires en développement, voir CNUCED (2004a).

la Banque mondiale ont créé ensuite un Groupe d'intervention pour les petits États. L'étude des problèmes des petits États a été entreprise également dans le cadre de l'Organisation mondiale du commerce, y compris dans la Déclaration ministérielle de Doha de 2001 (voir document A/C.2/56/7, annexe; du 26 novembre 2001).

On a de plus en plus mis l'accent sur les vulnérabilités des petits États insulaires en développement; non seulement à l'égard du changement climatique et des catastrophes naturelles potentielles, comme les ouragans, mais aussi à l'égard de chocs exogènes, comme les flambées de prix des produits de base et autres chocs commerciaux, ainsi que la perte de préférences commerciales

À son tour, depuis 1992, l'Organisation des Nations Unies a remplacé progressivement l'expression « pays insulaires en développement » par la catégorie plus précise des « petits États insulaires en développement ». La Conférence des Nations Unies sur l'environnement et le développement de 1992 a adopté le programme Action 21 (Nations Unies, 1992, résolution 1, annexe II), qui contenait une section spéciale consacrée au développement durable des petits États insulaires en développement. La Conférence des Nations Unies sur l'environnement et le développement a été suivie de deux grandes conférences mondiales consacrées à ce groupe de pays (l'une à la Barbade en 1994 et l'autre à Maurice en 2005). Au cours de ce processus, on a de plus en plus mis l'accent sur les vulnérabilités des petits États insulaires en développement; non seulement face au changement climatique et aux catastrophes naturelles potentielles, comme les ouragans, mais aussi face aux chocs exogènes, tels que les flambées des prix de produits de base et autres chocs commerciaux et la perte de préférences commerciales. Ces revers sont plus difficiles à surmonter pour les petits États insulaires en développement, car les petits États manquent fréquemment de ressources naturelles, ont un marché intérieur restreint et sont fortement tributaires d'importations et de quelques exportations, facteurs aggravés en général par une distance (en d'autres termes un éloignement) des autres marchés qui pénalise les échanges, avec des archipels exposés à des difficultés particulières même en ce qui concerne les communications internes. Tous ces facteurs sont de nature à réduire la compétitivité des petits États et à rendre encore plus difficile une diversification satisfaisante dans des produits dynamiques (Ocampo, 2002b).

Si quelques petits États insulaires en développement ont bénéficié d'une augmentation des flux financiers privés depuis les années 1990, en particulier de l'investissement étranger direct (IED) [par exemple Bahamas, Jamaïque, Saint-Kitts-et-Nevis et Trinité-et-Tobago], d'autres ont souffert de réductions, l'IED étant attiré par de plus grands marchés (par exemple Bahreïn, Guyana, Papouasie-Nouvelle-Guinée et Vanuatu) [Nations Unies, 2002, chap. I, résolution I, annexe]. L'IED a été en grande partie dirigé vers l'industrie du tourisme. La croissance du tourisme et d'autres secteurs de services a été satisfaisante dans plusieurs petits États insulaires en développement ces dernières décennies. De même, la croissance du secteur des services financiers et d'autres secteurs d'activité, y compris les assurances, a progressé dans plusieurs petits États insulaires en développement. À Maurice, par exemple, la contribution de ce secteur au PIB a augmenté, passant d'environ 10 % en 1992 à près de 17 % en 2001. Cependant les États encore fortement tributaires d'exportations de produits de base autres que le pétrole n'ont pas obtenu d'aussi bons résultats, à cause de baisses dans la transformation des matières premières et de la perte d'arrangements préférentiels.

Parce que les exportations des petits pays sont parfois fortement concentrées dans quelques secteurs, ces États se caractérisent par une instabilité du revenu plus grande que celle de leurs homologues plus importants

Parce que les exportations des petits pays sont parfois fortement concentrées dans quelques secteurs, ces États se caractérisent par une instabilité du revenu plus grande que chez leur homologues plus importants. On discute du point de savoir si cela tient à la concentration des exportations ou à l'ouverture sur l'extérieur (Jansen, 2004). Cependant, si certains petits États insulaires se caractérisent par la concentration des exportations de produits de base (y compris Cap-Vert avec sa dépendance du secteur minier et la Jamaïque et Trinité-et-

Tobago avec leur dépendance de la bauxite et du secteur pétrochimique), certains petits États insulaires appartiennent à un « groupe de pays à exportations diversifiées »<sup>17</sup>.

Figurent dans ce groupe de nombreux pays des Caraïbes, ainsi que Chypre (Liou et Ding, 2002). En fait, le caractère hétérogène du groupe des petits États insulaires en développement a donné lieu à un débat entre plusieurs auteurs. On suppose le plus souvent que la petite taille crée des déséconomies d'échelle. Inversement, plusieurs analyses ont mentionné les avantages de la petite taille, par exemple la possibilité d'atteindre des niveaux plus élevés de cohésion sociale. En effet, « plusieurs petits pays insulaires ont réussi dans une certaine mesure à atteindre des niveaux de vie relativement élevés, comme le prouve la moyenne relativement élevée des revenus par tête, la stabilité des niveaux de croissance économique et un niveau élevé de l'indice de développement humain » (Prasad, 2003).

Il n'en reste pas moins que la petite taille peut aggraver les effets de n'importe quelle instabilité à l'échelle mondiale. De ce point de vue, ces États ont besoin qu'on les aide dans leurs efforts pour réduire leur vulnérabilité face à des chocs externes et internes.

## Libéralisation du commerce multilatéral

Avec la signature de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT) en 1948 a été défini un ensemble précis de règles régissant le commerce international de façon réciproque et non discriminatoire, qui marquait un changement radical par rapport à la désintégration que le système multilatéral du commerce avait connue pendant la période d'entre deux guerres. Par la suite, plusieurs cycles de libéralisation du commerce ont abaissé les tarifs industriels de 40 % en moyenne en 1947 à environ 5 à 6 % dans la plupart des pays développés au début des années 1980 (Banque mondiale, 1987). Il est vrai que les exportations des pays en développement ont relativement moins profité des réductions de tarifs douaniers et que dans une proportion élevée leurs produits d'exportation sont demeurés hors du champ d'application des disciplines du GATT (par exemple l'agriculture et les textiles). Mais il n'a pas été demandé aux pays en développement de prendre des engagements importants en matière de tarifs douaniers et il leur a été accordé un accès préférentiel au marché. De plus une grande liberté leur a été laissée pour appliquer des restrictions quantitatives en vue de protéger leur balance des paiements et leurs industries naissantes.

La croissance économique rapide des « années dorées » de la période suivant la Seconde Guerre mondiale a facilité la libéralisation. Avec un ralentissement de la croissance depuis le milieu des années 1970, le protectionnisme s'est renforcé. On a eu de plus en plus recours aux obstacles non commerciaux, y compris de nombreuses mesures antidumping et des mesures d'autolimitation des exportations, qualifiées de « zone grise » du commerce international, qui réduisaient l'accès effectif au marché malgré un environnement de tarifs douaniers relativement bas. Des menaces d'action unilatérale pour favoriser des objectifs de politique nationale ont encore fragilisé davantage le système multilatéral.

Le Cycle d'Uruguay de négociations commerciales multilatérales (1986-1993) qui a créé l'Organisation mondiale du commerce, a introduit de nouvelles disciplines dans le système commercial multilatéral. Entre autres dispositions, l'agriculture et les textiles ont été

Plusieurs cycles de libéralisation du commerce ont abaissé les tarifs industriels de 40 % en moyenne en 1947 à environ 5 à 6 % dans la plupart des pays développés au début des années 1980

<sup>17</sup> L'analyse par groupe, méthode statistique, a été utilisée par Liou et Ding (2002) pour regrouper de petits États sur la base de leurs caractéristiques socio-économiques. Le degré de diversification des exportations est l'une de ces caractéristiques, ou l'un de ces facteurs. L'expression « à exportations diversifiées » reflète une situation caractérisée par des « exportations de produits de base modérément diversifiées » (ibid, p. 1295).

inclus dans les règles du GATT, un cadre souple de libéralisation des services au moyen de « listes positives » a été créé [l'Accord général sur le commerce des services (AGCS)]<sup>18</sup>, et de multiples formes de protectionnisme ont été interdites. Un mécanisme efficace de règlement des différends a été mis en place, renforçant ainsi les droits et les obligations des membres. Il a été demandé aux pays en développement d'accepter des engagements plus importants dans tous les domaines, mais un « traitement spécial et différentiel » a été maintenu, en particulier pour les pays à faible revenu. Le Cycle d'Uruguay a adopté une approche d'« accord unique », avec des mesures transitoires envisagées pour amener les pays en développement au même niveau d'obligations que les pays développés (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2002). D'autre part, compte tenu de leurs différences considérables de capacités technologiques, l'harmonisation par le haut des normes de propriété intellectuelle des pays en développement avec celles des pays industrialisés comportait des coûts supplémentaires et une perte d'espace politique pour les pays en développement. Les pays en développement ont aussi accepté la discipline multilatérale en ce qui concerne les subventions à la production et à l'exportation, et l'interdiction de mesures qui avaient été largement utilisées pour favoriser, par des mesures d'investissement liées au commerce, le contenu national des activités d'assemblage (Ocampo, 1992).

Le Cycle d'Uruguay a donc eu des effets positifs sur les pays en développement, mais il les a aussi placés devant des problèmes difficiles. En outre il a ouvert de grandes possibilités de libéralisation, surtout dans les secteurs présentant de l'intérêt pour les exportations des pays en développement : agriculture, produits manufacturés incorporant beaucoup de main-d'œuvre et fourniture de services, par la circulation temporaire des personnes physiques. Dans le cas de l'agriculture, par exemple, le Cycle d'Uruguay a apporté une libéralisation limitée à ce secteur, les niveaux de protection et les subventions internes et à l'exportation étant restés relativement élevés (voir plus loin encadré II.1).

Après une tentative soldée par un échec à Seattle, Washington, en 1999, un nouveau cycle de négociations a été lancé à Doha en novembre 2001. Les ministres se sont alors engagés à placer les « besoins et les intérêts des pays en développement au cœur du programme de travail adopté », tenant compte ainsi des principales préoccupations que ces pays avaient exprimées à Seattle. Trois ans plus tard, les progrès réalisés étaient maigres. Les négociations sont restées sans résultat à Cancún, Mexique, en 2003, et la date convenue pour l'achèvement du cycle (1<sup>er</sup> janvier 2005) a dû être reportée. En juillet 2004, un cadre de négociations sur les modalités a marqué une première avancée. En définitive, les pays en développement se sont heurtés à des résistances pour orienter les négociations dans leur intérêt. Cependant ils ont réussi à former des coalitions utiles qui sont parvenues à introduire dans l'ordre du jour des négociations des questions présentant de l'intérêt pour eux, comme le coton, les droits de propriété des médicaments, et à obtenir que d'autres points soient exclus, comme les marchés publics, la concurrence et les règles relatives aux investissements. Les sections suivantes présentent un bref résumé de plusieurs des grandes questions en jeu et de l'état des négociations multilatérales au milieu de 2005.

Les participants au nouveau cycle de négociations commerciales lancé à Doha en novembre 2001 se sont engagés à placer « les besoins et les intérêts des pays en développement au cœur du programme de travail adopté ». Trois ans plus tard, peu de progrès ont été enregistrés

<sup>18</sup> Le texte complet de l'Accord est disponible sous [http://www.wto.org/english/docs\\_e/legal\\_e/26-gats.pdf](http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/26-gats.pdf) (consulté le 9 juin 2005).

## Évaluation des avantages potentiels de la libéralisation du commerce multilatéral

De nombreux travaux de recherche ont permis de quantifier les avantages éventuels que le Cycle de Doha pourrait permettre d'obtenir. La plupart de ces travaux utilisent des modèles informatisés d'équilibre général, tenant compte des interactions entre les divers secteurs de l'économie et permettant aux chercheurs d'observer les effets de la libéralisation et d'autres scénarios décisionnels sur les volumes, les prix et le revenu. Ces modèles évaluent donc l'incidence du commerce sur le revenu national du fait des changements d'efficience dans l'allocation des ressources, lorsque les distorsions du marché sont éliminées et que les ressources sont réaffectées à des utilisations plus productives, ainsi que des variations de prix des importations et des exportations d'un pays. Sans compter les mises en garde habituelles relatives à la disponibilité et à la qualité des données, ces modèles offrent une représentation simplifiée de l'économie et sont fondés sur des hypothèses approximatives. Les résultats obtenus ne sont donc qu'une référence permettant d'apprécier les effets éventuels et non des évaluations précises des coûts et avantages (Stiglitz et Charlton, 2004).

Les évaluations des gains socio-économiques annuels à l'échelle mondiale varient dans de grandes proportions, certains résultats étant compris entre 250 et 400 milliards de dollars des États-Unis, en fonction du type de gains évalués (statiques ou dynamiques), des modalités et de l'ampleur de la libéralisation, du nombre de secteurs et de pays considérés, de l'inclusion ou non des préférences existantes dans les modèles, etc. (voir tableau II.3). Les modèles partent souvent de l'hypothèse que le Cycle d'Uruguay a été pleinement exécuté et que la mise en œuvre des engagements de Doha doit commencer en 2005. Mais le calendrier d'exécution varie d'un modèle à un autre. Les résultats ne sont donc pas comparables entre les modèles. Mais ils donnent une idée générale des principaux bénéficiaires et des secteurs où la libéralisation des échanges commerciaux peut procurer les plus grands avantages. Certaines hypothèses, très optimistes, vont souvent au-delà de ce qui peut objectivement être obtenu. De plus, les modèles ne tiennent aucun compte des mesures de politique générale que la libéralisation simulée peut susciter. Par exemple, tous les secteurs d'une économie donnée ne bénéficieront pas de la libéralisation. Celle-ci peut provoquer l'adoption de mesures protectionnistes, qui risquent de réduire les avantages que les pays attendent de la libéralisation. De plus, les modèles informatisés d'équilibre général ne prennent pas en compte les coûts d'ajustement. Les gains nets peuvent donc être inférieurs à ceux évalués ici. Par ailleurs, la grande majorité des modèles décrivent seulement des gains statiques et ne tiennent pas compte des effets à long terme sur le taux de croissance.

Au minimum, les modèles évaluent les gains obtenus grâce à un accès accru au marché par le biais de réductions de droits de douane, dans l'agriculture et l'industrie manufacturière, compte tenu des perspectives actuelles de libéralisation continue dans ces secteurs (voir encadré II.1). D'autres modèles intègrent aussi la réduction ou l'élimination des subventions d'exportations agricoles et du soutien interne, la libéralisation des services et la facilitation du commerce. Les travaux de recherche montrent que les gains sont à peu près également partagés entre pays développés et pays en développement, avec un certain avantage pour les pays développés dans certains modèles, du fait de la libéralisation agricole. Parmi les pays en développement, les pays asiatiques réalisent des gains relativement plus élevés que les pays latino-américains et africains du fait de leur avantage concurrentiel dans les produits manufacturés à forte intensité de main-d'œuvre. Cependant, dans les différents groupes et les différentes régions, la principale source de gains est la libéralisation unilatérale décidée par les pays. Mais plutôt que d'évaluer les gains relatifs entre les pays, il importe

Les évaluations des gains socio-économiques potentiels à l'échelle mondiale du Cycle de Doha varient dans de grandes proportions, plusieurs résultats étant compris entre 250 et 400 milliards de dollars des États-Unis par an

## Encadré II.1

## Perspective instantanée concernant les tarifs douaniers et le soutien interne

En dépit des progrès obtenus grâce aux négociations commerciales multilatérales du Cycle d'Uruguay, les marchés agricoles connaissent encore de fortes distorsions. La libéralisation est restée limitée. Dans les pays développés comme dans les pays en développement, les tarifs douaniers moyens sur les produits agricoles sont deux à quatre fois supérieurs aux tarifs sur les produits manufacturés (voir tableau 1). La dispersion tarifaire marquée et les crêtes tarifaires élevées montrent qu'il s'agit de produits « sensibles ».

Tableau 1

## Droits de douane moyens appliqués aux produits agricoles et aux produits manufacturés par certains pays, 1999-2001 (en pourcentage)

Pays ou groupe de pays	Produits manufacturés		Produits agricoles		Proportion obligatoire de lignes tarifaires couvertes
	Tarif moyen	Tarif moyen	Tarif maximal	Écart type	
Quad	4,0	10,7	..	..	86,7
Canada	3,6	3,8	238,0	12,9	76,0
EU	4,2	19,0	506,3	27,3	85,9
Japon	3,7	10,3	50,0	10,0	85,5
États-Unis	4,6	9,5	350,0	26,2	99,3
Pays à revenu moyen	12,9	26,2	..	..	96,3

Source : Banque mondiale (2004b). Les évaluations de droits comprennent les droits MFN, les droits appliqués, *ad valorem* et les droits hors contingent.

Les pays développés appliquent souvent des droits inférieurs à ceux des pays en développement, non seulement sur les produits agricoles mais aussi sur les produits industriels, et les droits appliqués sur les exportations agricoles traditionnelles par les pays en développement sont soit nuls, soit très faibles. Cependant, le fait que les droits augmentent généralement avec le degré de transformation contribue à décourager des activités à plus haute valeur ajoutée dans les pays en développement ou concernant les produits (par exemple les fruits ou les fleurs coupées) qui présentent le plus fort potentiels de croissance.

Les produits protégés par des droits élevés bénéficient souvent d'un soutien interne et exigent des subventions à l'exportation pour pouvoir être écoulés sur les marchés internationaux (Laird, Cernat et Turrini, 2003). Le soutien à la production a atteint environ 257 milliards de dollars, soit 32 % des recettes agricoles totales dans les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en 2003, en baisse après avoir atteint 38 % en 1986-1988. Si les formes de soutien sources de distorsions ont diminué (soutien du prix du marché, paiements à la production et aux facteurs de production), elles sont encore les formes les plus largement utilisées de soutien aux agriculteurs (environ 75 %). De plus, comme l'indique l'équivalent subventions au producteur, concept utilisé avant 1999 pour mesurer le soutien à la production dans les pays membres de l'OCDE, le soutien a augmenté entre 1979-1981 (29,5 %) et 1986-1988 (47 %), pourcentage utilisé comme référence pour la réduction du soutien (OCDE, 1988 et 1992). L'utilisation d'années de plus grande activité comme référence pour la réduction du soutien de l'agriculture a ainsi limité la portée des engagements effectivement pris par les pays développés pendant le Cycle d'Uruguay. Le soutien total de l'agriculture (soutien au producteur, au

consommateur et aux services généraux) s'est élevé à environ 350 milliards de dollars en 2003 (Organisation de coopération et de développement économiques, 2004).

Tableau 2  
Consolidation tarifaire dans quelques pays, 2001-2003 (en pourcentage)

	Transformation	États-Unis 2002	UE-15 2002	Japon 2002-2003	Canada 2002	Chine 2002	Inde 2001-2002	Brésil 2003	Afrique du Sud 2002
Total	Première étape de la transformation	4,4	8,1	14,5	5,0	11,3	28,6	7,9	5,5
	Demi-produits	4,8	4,9	4,9	3,9	9,7	32,3	9,6	12,9
	Produits finis	5,5	7,0	7,8	8,9	14,0	33,0	13,4	11,5
<i>Dont :</i>									
Produits alimentaires, boissons et tabac	Première étape de la transformation	3,6	13,2	23,6	10,2	15,3	36,3	9,4	10,7
	Demi-produits	8,8	19,1	20,3	6,8	28,1	36,6	12,6	10,3
	Produits finis	12,5	18,7	22,6	34,1	21,5	48,2	15,0	15,4
Textiles, habillement et cuir	Première étape de la transformation	3,8	1,0	10,2	1,1	13,0	25,9	9,1	5,0
	Demi-produits	9,3	6,7	6,8	6,9	15,1	28,4	15,8	22,1
	Produits finis	10,1	9,8	12,0	13,5	20,4	34,2	19,3	32,4

Source : Acharya et Daly (2004).

Le soutien à la production est une question complexe et controversée. Il peut contribuer à améliorer la sécurité alimentaire d'un pays. Cependant le soutien à la production peut contribuer à élargir l'inégalité des revenus dans le pays qui subventionne, parce qu'une part considérable de ces transferts va aux grandes exploitations. De plus, en maintenant des prix intérieurs artificiellement élevés, le soutien interne peut aussi nuire aux consommateurs, et surtout aux pauvres. Sur le plan international, le soutien interne, encourageant une production supplémentaire qui n'aurait pas existé en l'absence de ces subventions, a contribué à faire baisser les prix internationaux. Ces prix avantage les consommateurs étrangers, mais nuisent aux producteurs étrangers, car ils érodent la compétitivité des producteurs et découragent la production dans les pays qui ne subventionnent pas.

Le commerce des pays les moins avancés est particulièrement affecté par les subventions des pays membres de l'OCDE : plus de 18 % de leurs exportations, en moyenne, consistent en produits bénéficiant d'un soutien interne de la part d'au moins un de leurs partenaires de l'Organisation mondiale du commerce. La moyenne pour les autres pays développés, qui ont des exportations plus diversifiées, est inférieure à 4 %. Par ailleurs, la proportion d'importations des pays les moins avancés (9 %) constituée de produits subventionnés, surtout des produits alimentaires, est plus élevée que la proportion correspondante pour les autres pays en développement (3-4 %) [Hoekman, Ng et Olarreaga, 2003].

Les droits sur les produits industriels sont en moyenne peu élevés, mais cela dissimule l'existence de crêtes tarifaires, fréquentes aussi bien dans les pays développés que dans les pays en développement. Dans les pays développés, les crêtes tarifaires concernent les produits exigeant peu de compétences et d'un faible niveau technologique, tandis que les produits exigeant des qualifications élevées et une technologie avancée, qui sont exportés par les pays en développement plus avancés et par les pays développés sont beaucoup moins protégés (Bacchetta et Bora, 2004). La plupart des

secteurs protégés sont donc précisément ceux qui présentent le plus d'intérêt pour les pays en développement (textiles et habillement, cuir et chaussures, poissons et produits à base de poisson) [voir tableau 2]. La progressivité des droits de douane concerne aussi les produits non agricoles, comme le prouve le fait que les droits sur les matières premières semi-transformées et transformées sont relativement élevés, ce qui décourage la diversification chez les exportateurs de produits de base.

De leur côté, de nombreux pays en développement ont consolidé leurs droits industriels à un niveau très élevé (s'engageant par là à ne pas augmenter les droits au-delà de ce niveau) mais ils appliquent des droits beaucoup moins élevés (voir tableau 3). La différence entre droits consolidés et droits appliqués offre à ces pays une certaine souplesse pour réaliser leurs objectifs de développement industriel ou pour faire face à des difficultés temporaires (par exemple, une crise de la balance des paiements). D'autres pays en développement, notamment les pays les moins avancés, n'ont pas encore consolidé une part significative de leurs lignes tarifaires.

Tableau 3  
Consolidation des tarifs MFN par les pays en développement

	Totalité	Amérique latine et Caraïbes	Asie occidentale	Asie de l'Est	Asie du Sud	Afrique	Pays les moins avancés
Consolidation moyenne (pourcentage du total des lignes de produits)	66,9	93,2	85,4	75,5	34,5	47,4	43,4
<i>Nombre de pays</i>							
Proportion de lignes tarifaires consolidées (B) [en pourcentage]							
B = 100	36	19	5	3	0	9	7
90 ≤ B < 100	14	4	0	3	0	7	2
50 ≤ B < 89,9	10	1	2	4	1	2	2
35 ≤ B < 49,9	3	0	1	1	1	0	0
10 ≤ B < 34,9	10	1	0	0	1	8	7
0 ≤ B < 10	17	0	0	1	1	15	11

Source : Organisation mondiale du commerce (2004a).

peut-être davantage d'évaluer les gains potentiels que la libéralisation de secteurs spécifiques peut apporter aux pays en développement en particulier.

La plupart des modèles révèlent des gains importants résultant de la libéralisation de l'agriculture, et bénéficiant beaucoup aux consommateurs des pays développés<sup>19</sup>. Si l'on regarde ces évaluations de plus près, on constate des résultats différents suivant que l'on vise la réduction des droits de douane, des réductions du soutien interne et/ou des subventions à l'exportation (les trois éléments essentiels des négociations de Doha).

Les importateurs nets de produits alimentaires devraient être affectés négativement par l'élimination/la réduction des subventions (de produits alimentaires) dans les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) avec l'augmentation de leur facture pour ces produits, au moins dans un premier temps. En fait, les travaux de recherche paraissent signaler des pertes de gains socio-économiques pour la plupart des régions en développement lorsque le soutien interne est réduit dans les pays membres de l'OCDE, du fait d'une détérioration des termes de l'échange pour ces régions (voir tableau II.4)<sup>20</sup>. Dans certains pays, ces pertes sont supportables, mais d'autres pays risquent de rencontrer des difficultés importantes. Les pertes potentielles d'avantages socio-économiques sont particulièrement préoccupantes pour les pays de l'Afrique subsaharienne déjà exposés à de graves difficultés pour répondre aux défis actuels. Ces pays devront recevoir une aide supplémentaire pour faire face à ces coûts.

Les réductions de droits sur les produits agricoles peuvent générer des gains relativement accrus pour l'ensemble du monde, y compris pour la majorité des pays en développement. De plus, elles peuvent atténuer l'essentiel des incidences négatives d'une facture alimentaire accrue. Les importateurs nets de produits alimentaires bénéficieront aussi d'un accès facilité au marché pour leurs exportations, qui pourrait compenser les pertes résultant de prix plus élevés des produits alimentaires.

Toutes les régions bénéficieront de la libéralisation du commerce des produits manufacturés, mais certaines en profiteront plus que d'autres. Les gains de l'Afrique subsaharienne (exception faite de l'Afrique du Sud), par exemple, sont négligeables dans la plupart des modèles en raison de leur capacité de production réduite, de leur faible compétitivité et de l'augmentation des importations de l'Asie (Laird, Cernat et Turrini, 2003).

**La libéralisation de l'agriculture devrait procurer des gains importants, bénéficiant surtout aux consommateurs des pays développés**

**Les importateurs nets de produits alimentaires devraient être affectés par la suppression/réduction des subventions (de produits alimentaires) dans les pays membres de l'OCDE**

**Toutes les régions bénéficieront de la libéralisation du commerce des produits manufacturés et les évaluations suggèrent que des gains potentiels considérables pourraient aussi résulter de la libéralisation du commerce des services**

<sup>19</sup> Dans le modèle d'Anderson *et al.* (2001), les gains socio-économiques des pays développés augmentent de 110 milliards de dollars du fait de leur propre libéralisation de l'agriculture, alors que la Banque mondiale (2002a) évalue ces gains à 73 milliards de dollars. L'essentiel profitera aux consommateurs qui auront accès à des produits moins coûteux. Les producteurs devraient être perdants sauf si la protection plus faible de la production nationale était remplacée par un autre type de soutien des revenus. Dans tous les cas, comme indiqué ci-dessous dans la note 20, le soutien interne dans les pays de l'OCDE devrait diminuer pour des raisons budgétaires.

<sup>20</sup> À cause des contraintes budgétaires, des pressions croissantes s'exerceront dans les pays développés pour réduire l'aide à l'agriculture, malgré la résistance des agriculteurs, et les pays en développement doivent se préparer à ces changements. Dans le cas de l'UE, par exemple, le récent élargissement a entraîné la révision de la politique agricole commune. De même, dans sa proposition de budget pour l'exercice 2006, le Gouvernement des États-Unis a réduit l'aide qui doit être accordée aux agriculteurs.

Tableau II.3

**Quelques évaluations des gains socio-économiques annuels procurés par la libéralisation du commerce multilatéral (en pourcentage)**

Source	Région	Gains socio-économiques annuels <sup>a</sup>	Gains procurés par la libéralisation des pays développés <sup>a</sup>	Gains procurés par la libéralisation des pays en développement <sup>a</sup>	Agriculture, produits alimentaires et autres produits de base <sup>a</sup>	Produits manufacturés <sup>a</sup>
<i>Anderson et al. (2001)</i> Libéralisation totale du commerce des marchandises	Monde	254,3	139,6	114,7	167,5	86,8
	Pays développés	146,2	96,6	49,6	121,8	24,4
	Pays en transition	6,4	4,5	1,9	3,5	2,9
	Afrique subsaharienne	4,6	2,6	2,0	4,0	0,6
	Afrique du Nord et Moyen-Orient	0,3	- 1,0	1,2	- 3,1	3,4
	Amérique latine	35,7	17,9	17,8	23,0	12,7
	PNI <sup>c</sup> asiatiques et Chine	22,3	5,1	17,2	1,6	20,7
	Asie du Sud	15,4	9,0	6,4	5,7	9,7
	Reste du monde	23,4	4,9	18,5	11,0	12,4
		Gains socio-économiques annuels <sup>a</sup>	Agriculture <sup>a</sup>	Produits manufacturés <sup>a</sup>	Services <sup>a</sup>	
<i>Brown, Deardorff et Stern (2002)</i> Réduction de 33 % des droits sur les marchandises; Réduction de 33 % des obstacles aux services	Monde	686,4	- 8,1	267,3	427,2	
	Pays développés	544,4	- 1,8	190,9	355,4	
	Asie	103,0	5,2	58,4	39,3	
	Amérique latine	24,9	- 6,7	8,0	23,6	
	Afrique du Nord et Moyen-Orient	14,1	- 4,8	10,1	8,9	
		Gains socio-économiques annuels <sup>b</sup>	Agriculture et produits alimentaires <sup>b</sup>	Textile et habillement <sup>b</sup>	Tous les autres secteurs (marchandises seulement) <sup>b</sup>	
<i>Banque mondiale (2002a)</i> Élimination de tous les droits à l'importation, des subventions à l'exportation et des subventions internes à la production (marchandises seulement)	<i>Gains statistiques</i>	355,0	248,0	41,0	70,0	
	Monde					
	Revenu élevé	171,0	106,0	17,0	50,0	
	Revenu faible et moyen	184,0	142,0	24,0	20,0	
	<i>Gains dynamiques</i>	832,0	587,0	189,0	62,0	
	Monde	539,0	196,0	66,0	35,0	
	Revenu élevé					
Revenu faible et moyen	293,0	390,0	123,0	27,0		

Source	Région	Gains socio-économiques annuels <sup>b</sup>
<i>Laird, Cenart et Turrini (2003)</i> Réduction mondiale de 50 % de tous les droits sur les marchandises	Monde	39,6
	Pays développés	20,1
	Pays en transition	0,6
	Afrique subsaharienne	..
	Afrique du Nord et Moyen-Orient	3,7
	Amérique latine	1,4
	PNI <sup>c</sup> asiatiques et Chine	11,6
	Asie du Sud	1,4
	Reste du monde	0,8

Source	Région	Gains socio-économiques annuels <sup>b</sup>	Facilitation du commerce <sup>b</sup>	Services <sup>b</sup>	Produits manufacturés <sup>b</sup>	Agriculture <sup>b</sup>
<i>François, van Meigl et van Tongeren (2003)</i> Libéralisation complète des mesures à la frontière et des subventions et facilitation du commerce (3 % de la valeur normale)	Monde	367,3	150,9	53,1	54,2	109,1
	Pays de l'OCDE	205,2	95,7	38,0	17,7	54,1
	Pays en développement	162,1	55,2	15,0	36,9	55,0
					0,5	

<sup>a</sup> En milliards de dollars de 1995.

<sup>b</sup> En milliards de dollars de 1997.

<sup>c</sup> Pays nouvellement industrialisés.

Des gains potentiels considérables pourraient résulter de la libéralisation du commerce des services, compte tenu de la part élevée des services dans la consommation de nombreux pays et du fait que les services sont aussi un facteur essentiel pour d'autres activités productives. Mais il faut être prudent, compte tenu des insuffisances sérieuses qui entachent les données et la modélisation du commerce des services, surtout dans les pays en développement. De plus, la libéralisation à elle seule ne suffira pas à procurer des gains à ce groupe de pays. Les pays en développement ont déjà identifié plusieurs facteurs qui doivent être pris en considération et qui nécessitent une intervention pour qu'ils puissent bénéficier pleinement de la libéralisation des services. Il s'agit notamment des limitations de l'offre, de l'existence de certaines conditions préalables, de mesures de politique générale et d'une aide technique pour renforcer les capacités et assurer la compétitivité de leur secteur interne, de la nécessité d'un échelonnement approprié des mesures de libéralisation et de la souplesse des politiques, enfin de la garantie d'un accès universel à certains services essentiels (Manduna, 2004).

Tableau II.4

## Évaluations des gains sociaux-économiques annuels procurés par la libéralisation du commerce multilatéral

Source	Réduction de 50 % des droits de douane	Réduction de 50 % du soutien interne	Élimination des subventions aux exportations
<i>Hoekman, Ng et Olarreaga (2003)<sup>a</sup></i>			
Monde	16,8	0,2	..
Pays industrialisés	14,5	0,5	..
Pays en développement	2,3	- 0,3	..
Pays les moins avancés	0,0	0,0	..
<i>François, van Meigl et van Tongeren (2003)<sup>b</sup></i>			
Monde	57,0	8,7	..
UE-15	9,8	8,4	..
Amérique du Nord	2,7	2,2	..
Asie revenu élevé	16,1	- 0,5	..
Asie revenu moyen et faible	7,5	- 0,3	..
Europe centrale et orientale	1,7	0,0	..
Pays méditerranéens	15,0	- 0,6	..
Amérique du Sud	2,0	- 0,2	..
Afrique subsaharienne	2,7	- 0,1	..
Autres	- 0,5	- 0,2	..
<i>Laird, Cenart et Turrini (2003)<sup>a</sup></i>			
Monde	30,3	..	- 4,7
Pays développés	11,1	..	1,9
Pays en transition	0,2	..	- 0,9
Pays en développement	9,5	..	- 2,9
Pays nouvellement industrialisés et Chine	4,4	..	- 0,2
Asie du Sud	0,3	..	0,0
Afrique subsaharienne	0,2	..	- 0,4
Afrique du Nord et Moyen-Orient	3	..	- 2,2
Amérique latine	1,3	..	0,1
Autres	0,3	..	- 0,2
<i>Dimanaran, Hertel et Keeney (2004)<sup>b</sup></i>			
Pays en développement	..	- 0,4	..
Asie	..	- 0,1	..
Amérique latine	..	0,1	..
Afrique du Nord et Moyen-Orient	..	- 0,3	..
Afrique subsaharienne	..	- 0,1	..
Autres	..	0,0	..

<sup>a</sup> En milliards de dollars de 1995.<sup>b</sup> En milliards de dollars de 1997.

## Encadré II.2

**Multilatéralisme ou accès préférentiel ?**

Les pays développés offrent aux pays en développement un traitement non réciproque d'accès préférentiel au marché dans le cadre du Système généralisé de préférences (SGP) et de programmes spéciaux tels que ceux mis à disposition des pays les moins avancés. Le premier exclut souvent des produits présentant de l'intérêt à l'exportation pour les pays en développement, mais s'applique à de nombreux pays en développement remplissant les conditions requises. Les seconds sont applicables à un plus petit nombre de bénéficiaires mais, dans de nombreux cas, garantissent un traitement hors contingent et en franchise, ce qui offre aux bénéficiaires des marges préférentielles importantes à l'égard des produits concernés par des crêtes tarifaires. Cependant les différences entre traitements NPF et SGP peuvent être faibles (voir tableau ci-dessous).

**Tarifs de la nation la plus favorisée et du Système généralisé de préférences et traitement préférentiel des pays les moins avancés au Canada, dans l'Union européenne, au Japon et aux États-Unis, 2002-2003 (en pourcentage)**

	NPF	SGP	Pays les moins avancés
<i>États-Unis (2002)</i>	5,2	4,2	2,8
Produits agricoles (Organisation mondiale du commerce)	10,4	9,3	6,5
Textiles et habillement	9,7	9,4	9,4
<i>UE (2002)</i>	6,4	4,5	1,7
Produits agricoles (Organisation mondiale du commerce)	16,1	14,5	9,0
Textiles et habillement	8,4	7,2	0,0
<i>Japon (2002-2003)</i>	6,9	5,7	3,6
Produits agricoles (Organisation mondiale du commerce)	20,0	19,3	18,3
Textiles et habillement	7,0	5,4	0,1
<i>Canada (2002)</i>	6,8	5,4	4,1
Produits agricoles (Organisation mondiale du commerce)	21,7	20,8	18,2
Textiles et habillement	9,9	8,9	7,1

Source : Acharya et Daly (2004).

En dépit des avantages procurés par ces programmes, leurs taux d'utilisation (définis en tant que ratio des importations bénéficiant effectivement de préférences aux importations couvertes) ne sont pas aussi élevés que prévu et sont souvent concentrés sur quelques pays et quelques produits. Par exemple, la CNUCED (2003a) a constaté qu'en moyenne le taux d'utilisation pour les pays les moins avancés avait été d'environ 67 % en 2001.

Les faibles taux d'utilisation sont dus en partie à des limitations de l'offre dans la plupart des pays bénéficiaires. Comme le reconnaît le Consensus de Monterrey de la Conférence internationale sur le financement du développement, cela prouve que l'amélioration des possibilités commerciales ne suffit pas pour ouvrir à un pays la voie d'une croissance plus rapide et qu'il faut créer et remplir

les conditions nécessaires pour que les pays bénéficient d'une libéralisation plus poussée. Les faibles taux d'utilisation sont aussi dus à des règles d'origine strictes, des normes complexes et d'autres prescriptions (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2003g). Par ailleurs, la plupart des programmes de préférences comportent une part d'incertitude, car les avantages sont limités dans le temps et renouvelés à la convenance du pays offrant les préférences, ou ils peuvent être retirés si les prescriptions de résultat (souvent liés aux politiques) ne sont pas satisfaites par le bénéficiaire. Il existe donc une large marge d'appréciation sur laquelle les bénéficiaires ne peuvent nullement influencer.

L'incidence d'une réduction des préférences sur les bénéficiaires peut être en moyenne moindre que ce que l'on pourrait redouter. Dans l'hypothèse d'une réduction de 40 % de la marge totale de préférence de chaque bénéficiaire, d'une pleine utilisation des préférences et d'une absence de gains après une baisse des droits NPF sur les marchés tiers, on a estimé que les pertes de recettes à l'exportation étaient faibles, comprises entre 0,5 et 1,2 % du total des exportations. Mais la vulnérabilité est bien supérieure pour les pays dont les exportations sont concentrées sur des marchés préférentiels ou qui sont tributaires du sucre ou de la banane (notamment un grand nombre de petits États insulaires) et, dans une moindre mesure, des textiles (Alexandraki et Lankes, 2004).

Dans le cas des pays les moins avancés, Subramanian (2003) évalue les pertes résultant de la réduction des préférences à 1,7 % des exportations totales du groupe, reflétant le fait que seuls quelques pays moins avancés bénéficient effectivement de larges marges de préférences. Seuls cinq pays (Cap-Vert, Haïti, Malawi, Mauritanie et Sao Tomé-et-Principe) subiront des pertes supérieures à 5 % de leurs recettes d'exportation. En valeur, l'ensemble du groupe devrait perdre 530 millions de dollars de recettes d'exportation, dont 75 % concentrés dans cinq pays (Bangladesh, Cambodge, Malawi, Mauritanie et la République-Unie de Tanzanie).

On a soutenu que ces pertes seraient progressives parce que la libéralisation s'étalait sur un certain nombre d'années et que, puisque les pertes étaient prévisibles, il serait plus facile pour les pays de s'adapter (Subramanian, 2003). Cela ne signifie pas cependant que les pays tributaires de préférences n'auront pas besoin d'une assistance financière et technique pour faciliter leur adaptation, compte tenu surtout de leurs ressources limitées et des nombreux handicaps auxquels ils sont confrontés.

Il paraît donc plus avantageux pour les pays en développement, en moyenne, d'obtenir des réductions de droits NPF mieux garanties, surtout sur les produits d'exportation présentant de l'intérêt pour eux, comme le demande la Déclaration de Doha, plutôt que d'obtenir le maintien des préférences existantes. Le multilatéralisme offre un environnement commercial plus prévisible et plus stable. Certains éléments prouvent que l'octroi de préférences (non réciproques et autres) a impliqué pour les non-bénéficiaires des droits NPF supérieurs au niveau qu'ils auraient atteint autrement (Limão, 2003).

Cela ne veut pas dire que les préférences n'ont pas un rôle à jouer. Les préférences offrent aux pays la possibilité de développer de nouveaux secteurs ou de remédier à certains désavantages en développant des secteurs existants. Le défi pour les bénéficiaires consiste donc à transformer une compétitivité accrue grâce au traitement préférentiel en une compétitivité fondée sur l'accroissement de la productivité et l'amélioration des produits, qui peut créer des avantages durables pour l'économie une fois les préférences supprimées. Indépendamment du résultat final du Cycle de Doha, certaines préférences seront de toute façon réduites en raison des réformes apportées sur les marchés préférentiels ou d'accords antérieurs au niveau multilatéral. Les réformes apportées au régime du sucre de l'UE, y compris celles suscitées par la récente décision de l'Organisation mondiale du commerce, et son régime de la banane en offrent de bonnes illustrations. Il en va de même de l'expiration récente de l'Accord sur les textiles et les vêtements.

D'autre part, une libéralisation plus poussée du mode 4 de fourniture de services — libéralisation de la circulation temporaire des travailleurs — pourrait procurer des avantages plus immédiats<sup>21</sup>. D'après Winters (2002), une augmentation de 3 % du contingent de travailleurs temporaires (qualifiés et non qualifiés) dans les pays industrialisés accroîtrait les gains socio-économiques mondiaux de 156 milliards de dollars par an, dont 70 milliards revenant aux pays en développement. Des avantages potentiels découleraient également d'une libéralisation accrue du mode 1 de fourniture de services [fourniture transfrontière de services (externalisation)].

En dépit de ce qui précède, les avantages de la libéralisation du commerce multilatéral ont souvent un caractère à long terme, tandis que les coûts de mise en œuvre se présentent souvent à court terme. Ces derniers comprennent les pertes de recettes douanières, les baisses de production et les pertes d'emploi dans les secteurs concurrents des importations, les coûts de mise en œuvre des engagements souscrits et une moindre flexibilité des politiques (Laird, Fernandez de Cordoba et Vanzetti, 2003). De plus, le cycle comportera aussi des coûts d'ajustement à long terme. Par exemple, plusieurs pays en développement ont fait part de leurs inquiétudes devant l'érosion des préférences qui pourrait résulter de nouvelles réductions des droits de la nation la plus favorisée (NPF) en ce qui concerne la compétitivité de ces pays sur les marchés préférentiels (voir encadré II.2).

Des flexibilités intégrées et une période de mise en œuvre suffisamment longue peuvent aider les pays en développement à faire face aux défis susmentionnés et devraient être prévues lors des négociations. Des interventions au niveau des politiques générales peuvent atténuer certains de ces effets négatifs. Cependant, les pays en développement, manquant déjà de ressources, ne pourront peut-être pas prendre ces mesures et auront donc moins de moyens d'action à leur disposition. À cet égard, la proposition du FMI de créer un mécanisme d'intégration commerciale (MIC) est une initiative positive. Mais le MIC ne concerne qu'un aspect des coûts d'ajustement; ceux qui entraînent des difficultés de balance de paiements, souvent de nature temporaire. Les incidences budgétaires des réformes décidées par l'Organisation mondiale du commerce, sans compter la baisse des recettes douanières, doivent aussi être prises en considération.

Autre élément important, certains pays, surtout les pays tributaires de préférences, devront bénéficier d'un soutien allant au-delà de l'aide au titre des coûts d'ajustement à court terme. Ils auront besoin de créer des capacités de production et des capacités technologiques pour diversifier leur économie et leur permettre de profiter pleinement et durablement de leur intégration à l'économie mondiale. En fait, l'insuffisance des mécanismes de soutien actuels a été reconnue et plusieurs propositions ont été faites. Notamment, M. Peter Mandelson (2004), commissaire européen au commerce, a récemment plaidé en faveur de la création d'un fonds spécial d'ajustement au commerce pour investir dans les capacités commerciales des pays pauvres et pour les aider à réduire les coûts de la libéralisation. De même l'Équipe sur les politiques commerciales du Projet du Millénaire des Nations Unies a demandé instamment la création d'un « fonds temporaire d'aide au commerce », s'ajoutant aux flux d'aide actuels, pour aider les pays à faire face aux coûts résultant de la mise en œuvre du Cycle de Doha (Projet du Millénaire des Nations Unies, Équipe sur les politiques commerciales, 2005).

**Les avantages procurés par la libéralisation du commerce multilatéral ont souvent un caractère à long terme tandis que les coûts de mise en œuvre se présentent souvent à court terme**

**Des flexibilités intégrées et une période de mise en œuvre suffisamment longue peuvent aider les pays en développement à relever ces défis et devraient donc être prévues**

**Les pays tributaires de préférences auront besoin d'un soutien allant au-delà de l'aide au titre des coûts d'ajustement à court terme**

<sup>21</sup> L'Accord général sur le commerce des services distingue quatre modes d'échange de services : la fourniture transfrontière (mode 1), la consommation à l'étranger (mode 2), la présence commerciale (mode 3) et le déplacement temporaire de personnes physiques (mode 4).

## Le Cycle de Doha : où en est-on ?

L'adoption de l'accord cadre du 1<sup>er</sup> août 2004, l'« ensemble de résultats de juillet » a donné au Cycle une nouvelle impulsion

Après le revers de Cancún, les négociations ont traîné quelque temps. L'adoption de l'accord cadre du 1<sup>er</sup> août 2004, l'« ensemble de résultats de juillet », a donné au Cycle une nouvelle impulsion, compte tenu surtout de la nécessité d'obtenir des résultats concrets qui puissent être examinés par la Sixième Conférence ministérielle de l'Organisation mondiale du commerce à Hong Kong, région administrative spéciale de Chine, en décembre 2005 et aussi du consensus en formation entre les membres de l'Organisation mondiale du commerce visant à conclure les négociations au plus tard à la fin de 2006. Une série de réunions ministérielles (Davos, Kenya et Paris) ont donné aux négociations une impulsion politique supplémentaire.

Cependant les négociations conduisant à Hong Kong, région administrative spéciale de Chine, ont été aussi difficiles que celles qui ont précédé Cancún. Elles n'ont pas progressé et il s'avère urgent d'activer le processus pour que Doha apporte une contribution à la réalisation des objectifs de développement du Millénaire.

L'ensemble des résultats de juillet envisage l'élimination complète des subventions à l'exportation des produits agricoles

L'ensemble des résultats de juillet envisage, dans le cas de l'agriculture, l'élimination complète des subventions aux exportations et d'importantes réductions des mesures faussant les échanges et de l'ensemble des tarifs douaniers, selon une formule graduée qui suppose que les membres ayant le plus haut niveau de mesures et/ou de tarifs douaniers faussant les échanges devront opérer les plus fortes réductions.

L'Accord sur l'agriculture de l'Organisation mondiale du commerce<sup>22</sup> classe les politiques de soutien interne en fonction de leur niveau de distorsion des échanges (catégories orange, bleue et verte)<sup>23</sup>. L'ensemble des résultats de juillet conserve cette classification, fixant un plafond au soutien de la catégorie bleue, tandis que les critères d'inclusion dans la catégorie verte seront révisés et précisés. Cependant les pays développés peuvent maintenir une protection par des droits élevés pour les « produits sensibles », à condition que les autres produits bénéficient de réductions plus importantes. Les pays en développement peuvent désigner des « produits spéciaux » susceptibles d'être admis au bénéfice d'un « mécanisme spécial de sauvegarde ». Un traitement spécial et différencié est accordé aux pays en développement sous la forme d'engagements réduits (ou d'absence d'engagement pour les pays les moins avancés) et de plus longues périodes de mise en œuvre (Organisation mondiale du commerce, 2004b). Un sous-comité a été créé pour examiner le coton en tant que « question spéciale » dans le cadre des négociations sur l'agriculture<sup>24</sup>. Mais l'ensemble des résultats de juillet indiquait seulement l'orientation générale des négociations (Conférence des

<sup>22</sup> Le texte complet de l'Accord est disponible à l'adresse suivante : [http://www.wto.org/english/docs\\_e/legal\\_e/14-ag.pdf](http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/14-ag.pdf) (consulté le 13 juin 2005).

<sup>23</sup> Les mesures considérées comme des causes de distorsions de la production et du commerce (avec quelques exceptions) font partie de la catégorie orange. Elles comprennent les mesures de soutien des prix et les subventions directement liées aux quantités produites. Le soutien de la catégorie orange comporte actuellement certaines limites. Les mesures de soutien qui exigent un mode de réduction de la production (superficie, nombre d'animaux, etc.) font partie de la catégorie bleue. Il n'y a pas pour le moment de limites définies pour les subventions de la catégorie bleue. Le soutien de la catégorie verte consiste en mesures ne causant pas de distorsions du commerce ou de mesures causant des distorsions minimales, visant souvent un produit particulier et non liées à la production ou au soutien des prix. Ces subventions ne font pas non plus l'objet de limites quelconques.

<sup>24</sup> Le Bénin, le Burkina Faso, le Tchad et le Mali ont demandé l'élimination rapide des subventions du coton ainsi qu'une compensation pour couvrir les pertes économiques causées par ces subventions.

Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004c). Le niveau et le calendrier de libéralisation, ainsi que les périodes de référence, les modalités et d'autres détails importants ont été laissés en suspens dans l'attente des nouvelles négociations.

Les principales questions relatives à l'accès au marché des produits non agricoles concernent la réduction des droits de douane et la consolidation tarifaire. Une formule non linéaire sera appliquée ligne par ligne et sur les droits consolidés. Pour les lignes tarifaires non consolidées, il a été suggéré d'appliquer le double du tarif NPF. Cela sous-entend que les droits plus élevés feront l'objet de réductions relativement plus importantes. Toutes les propositions présentées jusqu'au début de mai 2005 ont été fondées sur une formule « suisse » d'harmonisation, qui réduit l'écart entre les droits peu élevés et les droits élevés et génère un taux final maximal. En conséquence, les pays en développement devraient connaître une libéralisation relativement plus poussée du fait de l'existence de droits relativement plus élevés. Cela risque non seulement d'inquiéter les pays en développement en ce qui concerne les risques de désindustrialisation et le manque de moyens d'action pour le développement industriel, mais cela pourrait aussi avoir des incidences négatives sur les pays qui comptent sur les droits de douane pour leurs recettes budgétaires. Les discussions techniques ont été difficiles en ce qui concerne la conversion des droits spécifiques en droits *ad valorem* ou le traitement des droits non consolidés.

L'ensemble des résultats de juillet prévoit aussi une libéralisation autonome à condition qu'il en résulte des lignes tarifaires consolidées sur une base NPF à l'Organisation mondiale du commerce. Les pays ayant une couverture de consolidation inférieure à un pourcentage donné (on a suggéré 35 %) n'ont pas à participer à l'approche de la formule non linéaire, mais ils devront consolider leurs tarifs. Cela peut cependant imposer à ces pays des niveaux relativement plus élevés d'obligations au cours des futurs cycles. Les pays en développement bénéficieront aussi de périodes de mise en œuvre plus longues (durée non précisée) pour réduire leurs tarifs. Ils pourront aussi pratiquer des réductions inférieures à celles de la formule (dans la limite de paramètres spécifiés) sur certaines lignes tarifaires ou ils pourront maintenir des lignes tarifaires non consolidées.

L'ensemble envisage aussi un élément de tarif sectoriel visant à harmoniser ou à éliminer les droits sur des produits présentant de l'intérêt à l'exportation pour les pays en développement. La couverture de ces produits doit encore être précisée.

Comme l'agriculture, les services ont été intégrés aux règles applicables au commerce multilatéral dans le cadre du Cycle d'Uruguay. L'Accord général sur le commerce des services comporte un programme de travail incorporé, les membres s'étant engagés à « élever progressivement le niveau de libéralisation ». Les négociations devaient commencer en 2000 sur la base d'objectifs de politique nationale et du niveau de développement des membres individuels (secteur d'ensemble et secteurs individuels), avec la faculté pour les pays en développement de libéraliser un nombre plus restreint de secteurs et de types de transactions. Des lignes directrices pour les négociations ont été adoptées en mars 2001 et ont institué une approche « requête-offre » en tant que modalité des négociations (Organisation mondiale du commerce, 2001b).

La déclaration de Doha confirme les lignes directrices de 2001 « comme étant la base sur laquelle poursuivre les négociations » et fixe, pour la présentation de requêtes et d'offres, des délais qui ont été prolongés jusqu'à mai 2005 par le paquet de juillet. Au début de 2005, 90 requêtes initiales et 50 offres avaient été reçues, ces dernières provenant surtout de pays développés. Les offres laissent souvent de côté des secteurs sensibles comme les services de santé, les services audiovisuels et les services à forte intensité de main-d'œuvre et faible qua-

**Les principaux problèmes concernant l'accès au marché des produits non agricoles sont la réduction des droits de douane et la consolidation tarifaire**

**L'Accord général sur le commerce des services contient un programme de travail incorporé, engageant les membres à « élever progressivement le niveau de libéralisation »**

lification, en particulier ceux fournis selon le mode 4, autrement dit les secteurs et les modes présentant le plus grand avantage compétitif et le plus d'intérêt pour les pays en développement. Récemment, certains pays en développement ont aussi accru leur participation au mode 1 d'offre de services; l'Inde offre l'exemple le plus marquant de cette tendance, mais à partir d'une base restreinte.

Actuellement, les engagements de l'Accord général sur le commerce des services dans le mode 4 sont plus restrictifs que pour les autres modes de fourniture. Cependant une libéralisation limitée a été offerte jusqu'ici dans ce domaine et la plupart des offres du mode 4 se réfèrent souvent à une main-d'œuvre hautement qualifiée et exigent une présence commerciale dans le pays (mode 3). De plus, les offres ne semblent pas favoriser la mise en œuvre des engagements pris précédemment et, dans certains cas, elles impliquent la réciprocité (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2005b). Dans l'ensemble, le processus est en retard sur le calendrier et la portée de la libéralisation offerte reste limitée.

L'Accord sur les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce fixe des niveaux minima de protection, mais le respect de ses dispositions s'est avéré coûteux et difficile pour les pays en développement

L'Accord sur les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce<sup>25</sup> (ADPIC) fixe des niveaux minima de protection que les membres de l'Organisation mondiale du commerce doivent s'accorder mutuellement. Mais le respect de l'Accord s'est révélé coûteux et difficile pour les pays en développement. De plus, l'Accord ne prend pas nécessairement en considération les besoins de ces pays comme il le devrait<sup>26</sup>. Par exemple, il impose des limitations aux pratiques visant à promouvoir le développement industriel et n'assure pas une protection suffisante au savoir traditionnel et au folklore. Il implique aussi des prix potentiellement plus élevés et une limitation de l'accès à certaines marchandises. Un problème particulièrement important à cet égard est celui des médicaments, où l'Accord peut donner lieu à de sérieuses difficultés si les pays sont exposés à de graves crises sanitaires.

À Doha, les ministres ont examiné plusieurs de ces sujets de préoccupation ainsi que les aspects de mise en œuvre et les questions intégrées à l'Accord. Les problèmes suivants devaient être étudiés : *a*) la santé publique; *b*) les indications géographiques; *c*) les questions de biodiversité, y compris les rapports entre l'accord ADPIC et la Convention sur la diversité biologique<sup>27</sup> ainsi que la protection des savoirs traditionnels et du folklore; *d*) les différends ne portant pas sur des violations; et *e*) les transferts de technologie vers les pays les moins avancés.

Comme dans d'autres domaines, les négociations ont été marquées par des controverses. À la veille de la réunion de Cancún, le Conseil général a adopté une décision qui permettait aux pays d'exporter des produits pharmaceutiques fabriqués sous licence obligatoire vers les pays ne disposant pas de moyens de fabrication, à condition que les pays

<sup>25</sup> Le texte complet de l'Accord est disponible à l'adresse suivante : [http://www.wto.org/english/docs\\_ellegal\\_el27-trips.pdf](http://www.wto.org/english/docs_ellegal_el27-trips.pdf) (consulté le 13 juin 2005).

<sup>26</sup> Un groupe de pays en développement propose de modifier le mandat et le fonctionnement de l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle (OMPI) pour introduire une dimension de développement dans les activités de l'Organisation. Voir la proposition de l'Argentine et du Brésil pour établir un ordre du jour du développement pour l'OMPI : document préparé par le secrétariat de l'OMPI (WO/GA/31/12, 24 septembre 2004). Douze autres pays en développement se sont portés coauteurs de cette proposition. L'OMPI devait organiser une série de réunions sur la propriété intellectuelle et le développement pour examiner cette proposition et d'autres présentées par d'autres membres.

<sup>27</sup> Nations Unies, *Série des traités*, vol. 1760, n° 30619.

importateurs et exportateurs satisfassent à certaines conditions (Organisation mondiale du commerce, 2003). Cette décision constitue une renonciation temporaire à certaines obligations de l'accord ADPIC, qui doivent être amendées de façon permanente. Cependant, depuis le début de mai 2005, aucun pays importateur ou exportateur n'a notifié à l'Organisation mondiale du commerce son intention de mettre en œuvre cette décision. Cela tient en partie aux difficultés rencontrées pour satisfaire aux prescriptions strictes spécifiées dans la décision et en partie au fait que les grandes entreprises pharmaceutiques ont fourni les médicaments requis à un coût réduit. Autre constatation plus inquiétante : aucun accord n'a pu être trouvé à l'expiration du délai fixé, à la fin de mars 2005, sur la façon dont l'accord ADPIC devrait être modifié. La décision continue de s'appliquer tant que l'Accord n'a pas été modifié, mais le système n'a pas été testé et on ne peut en évaluer correctement l'utilité (Page et Conway, 2004).

Concernant d'autres questions liées à l'accord ADPIC, il a été décidé de créer un mécanisme garantissant la surveillance et la mise en œuvre des engagements pris par les pays développés pour inciter le secteur privé et les institutions à transférer des technologies vers les pays les moins avancés. Cependant on n'est pas parvenu à un accord concernant les autres secteurs de négociation obligatoires mentionnés plus haut.

Le cadre de juillet définit aussi les modalités des négociations relatives à la facilitation du commerce. Elles représentent une nouvelle approche en matière de traitement spécial et différencié, la portée et le calendrier des engagements devant être définis en fonction de la capacité de mise en œuvre des pays en développement. On s'inquiète toutefois des coûts de mise en œuvre malgré les avantages potentiels des mesures de facilitation du commerce.

À Doha, les ministres sont convenus que « toutes les dispositions relatives au traitement spécial et différencié seront réexaminées en vue de les renforcer et de les rendre plus précises, plus effectives et plus opérationnelles » (par. 44). Ils ont aussi chargé le Comité du commerce et du développement de déterminer quelles dispositions relatives au traitement spécial et différencié sont obligatoires et d'examiner les conséquences d'une décision rendant obligatoires les dispositions actuellement non obligatoires (Organisation mondiale du commerce, 2001c). Le cadre de juillet rappelle que les besoins des pays en développement et ceux des pays les moins avancés sont au centre du Cycle de Doha et que le traitement spécial et différencié fait partie intégrante des accords de l'Organisation mondiale du commerce, mais il ne propose pas de lignes directrices supplémentaires pour les négociations.

La révision des dispositions relatives au traitement spécial et différencié n'a pas progressé sans encombre. L'une des difficultés rencontrées concerne les interprétations différentes du mandat de Doha. Les pays en développement font valoir que si l'on veut renforcer les dispositions actuelles relatives au traitement spécial et différencié il faut appliquer les dispositions prises lors des négociations antérieures. Ils demandent donc que l'on modifie la formulation des accords de l'Organisation mondiale du commerce. Mais certains analystes mettent en garde au sujet des difficultés juridiques que l'on risque de rencontrer pour transformer certaines dispositions relatives à l'« obligation de moyens » en dispositions obligatoires (Keck et Low, 2004). Inversement, les pays développés soutiennent que les changements apportés aux accords existants doivent faire l'objet de nouvelles négociations et ils n'ont pas l'intention d'adopter des changements qui modifieraient l'« équilibre des droits et des obligations d'un membre ». De plus, ils soutiennent que les propositions devraient être évaluées en fonction des objectifs que le traitement spécial et différencié vise à atteindre (Centre international de commerce et de développement durable (ICTSD), 2003). Cette dernière

**La révision des dispositions relatives au traitement spécial et différencié n'a pas progressé sans à-coups**

position pose toute une série de questions. Du point de vue des pays en développement, ces questions dépassent la portée du mandat de Doha, qui est liée aux accords existants.

Une autre question litigieuse, peut-être encore plus difficile à traiter, concerne la segmentation et/ou le classement des pays en développement. Les pays développés soutiennent que les divers niveaux de développement dans le monde en développement nécessitent des types de traitement différents d'un pays à un autre. De plus, ils déclarent qu'ils pourraient offrir des préférences plus élevées si celles-ci étaient appliquées à des pays pauvres moins nombreux.

Mais les différences entre pays développés et pays en développement demeurent importantes, même si l'on tient compte de ceux d'entre eux que l'on considère comme « plus avancés ». De plus, on s'inquiète en général de ce que plusieurs textes de l'Organisation mondiale du commerce énonçant des obligations aient été rédigés sur la base des pratiques de politique des pays développés, qui risquent d'être incompatibles avec la réalité et le mode de développement des pays en développement, ce qui justifie la nécessité d'une plus grande souplesse dans la mise en œuvre des engagements convenus. De plus, on ne voit pas clairement pourquoi les mesures destinées à faciliter le développement devraient établir une discrimination entre les pays, ni pourquoi le traitement préférentiel accordé à des pays en développement devrait comporter des coûts additionnels importants pour les pays développés.

## Arrangements commerciaux régionaux

Le nombre d'arrangements commerciaux régionaux a sextuplé pendant les deux dernières décennies et a quadruplé depuis 1990, atteignant au total près de 230 au début de 2005

Lorsqu'un membre de l'Organisation mondiale du commerce adhère à un accord d'intégration régionale<sup>28</sup>, il accorde aux autres parties à l'arrangement dans ses relations commerciales avec elles des conditions plus favorables que celles qu'il accorde aux autres membres de l'Organisation mondiale du commerce. Il s'écarte ainsi du principe directeur de la non-discrimination tel qu'il est défini, par exemple, dans l'article I de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT) et dans l'article II de l'Accord général sur le commerce des services. Mais les membres de l'Organisation mondiale du commerce sont autorisés à adhérer à de tels arrangements dans des conditions déterminées<sup>29</sup>. Cependant, d'autres dispositifs préférentiels, comme les accords préférentiels non réciproques conclus entre pays en développement et pays développés, supposent que les membres de l'Organisation mondiale du commerce soient autorisés à renoncer à ses règles.

<sup>28</sup> L'Organisation mondiale du commerce considère par convention que le terme « accord commercial régional » est synonyme d'« accord commercial préférentiel ». Il englobe les zones douanières et les zones de libre-échange réciproque ainsi que les accords bilatéraux et multilatéraux. Cependant il faut distinguer ces accords des arrangements facultatifs non réciproques, tels que le Système généralisé de préférences.

<sup>29</sup> Ces conditions sont énoncées dans trois ensembles de règles : en premier lieu les paragraphes 4 à 10 de l'article XXIV du GATT, qui régissent la création et le fonctionnement des unions douanières et des zones de libre-échange couvrant le commerce des marchandises; en second lieu, la Clause d'habilitation (décision du 28 novembre 1979 concernant le traitement différencié et plus favorable, la réciprocité et la participation plus complète des pays en développement), qui traite des arrangements commerciaux préférentiels dans le commerce des marchandises entre les pays membres en développement; et, en troisième lieu, l'article V de l'Accord général sur le commerce des services, qui régit les accords préférentiels dans le domaine du commerce des services, pour les pays développés comme pour les pays en développement.

Bien que des renoncements et des exemptions soient nécessaires, des arrangements très variés, comprenant différentes formes d'accords préférentiels, y compris des accords bilatéraux, régionaux et multilatéraux, ont proliféré. Le nombre de ces accords a sextuplé au cours des deux dernières décennies et quadruplé depuis 1990, atteignant un total d'environ 230 accords au début de 2005 (Crawford et Fiorentino, 2005).

Ces types d'accords, autorisant les membres à accorder à d'autres membres des préférences refusées aux tiers, sont susceptibles de reconfigurer les flux commerciaux et le fonctionnement du système commercial mondial. Cela pose deux questions. En premier lieu, le commerce généré par un tel accord accroît-il ou non les gains socio-économiques en ce qui concerne les membres et le système mondial. Il s'agit de la question traditionnelle de la « création de flux commerciaux » par opposition au « détournement d'échanges » analysée par Jacob Viner (1950) il y a plus d'un demi-siècle<sup>30</sup>. La seconde question porte sur le point de savoir si la création de ces accords préférentiels conduit à s'écarter du fonctionnement du système commercial multilatéral ou, inversement, facilite le processus de la libéralisation du commerce mondial. La présente section examine la validité de ces hypothèses. Elle fait valoir que, si le multilatéralisme est le meilleur moyen d'assurer une meilleure intégration des pays en développement dans l'économie mondiale, les accords préférentiels peuvent y contribuer.

Ces accords, autorisant les membres à accorder à d'autres membres des préférences refusées à des tiers, sont susceptibles de reconfigurer les flux commerciaux et le fonctionnement du système commercial mondial

## La prolifération des blocs commerciaux et des accords de libre-échange

De nombreux accords commerciaux préférentiels ont été conclus ces dernières années, mais l'évolution vers ce type d'accords remonte aux années 1950 et 1960. La Communauté économique européenne (créée par le Traité de Rome en 1957) et l'Association européenne de libre-échange (créée en 1960) remontent à cette période, de même que le Marché commun centraméricain (créé en 1960), le Pacte andin (créé en 1969), devenu aujourd'hui la Communauté andine, l'Association latino-américaine d'intégration (ALADI) [créée en 1960] et l'Union douanière d'Afrique australe (créée en 1969).

La tendance à créer de tels accords commerciaux remonte aux années 1950 et 1960

Lorsque la Communauté européenne a décidé de créer le marché unique (EC-92) en juillet 1987, envisageant un nouvel élargissement et la libre circulation des marchandises, des services et facteurs de production d'ici 1992, des initiatives semblables étaient prises ailleurs, débouchant par exemple sur l'Accord de libre-échange entre les États-Unis d'Amérique et le Canada de 1988. À leur tour, de nombreux pays en développement ont pris l'initiative d'établir leurs propres projets, par exemple, le Marché commun du Sud (MERCOSUR) qui a été créé en 1991. En Asie, l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), d'orientation plutôt politique lors de sa création en 1967, a créé la Zone de libre-échange de l'ASEAN en 1992.

Les nouveaux accords d'intégration diffèrent des précédents sur les plans qualitatif et quantitatif. En premier lieu, le but visé, beaucoup plus large, va au-delà du commerce des marchandises et englobe le commerce des services, la protection des investissements, les

Les nouveaux accords d'intégration diffèrent des précédents sur les plans qualitatif et quantitatif

<sup>30</sup> La création de courants commerciaux suppose qu'une production nationale soit remplacée par des importations en provenance d'un producteur plus efficace et à moindre coût et elle renforce donc les gains socio-économiques. Par contre, le détournement de courants commerciaux signifie que les importations provenant d'un fournisseur à moindre coût situé hors de la zone de l'arrangement sont remplacées par des importations d'un fournisseur à coût plus élevé situé dans la zone. Il réduit donc les gains socio-économiques.

droits de propriété intellectuelle et, dans certains cas, les normes du travail, les questions environnementales et certains règlements intérieurs qui peuvent influencer sur le commerce international. De plus, les mesures de facilitation du commerce sont souvent un élément important de ces systèmes. En outre, les nouveaux accords sont en général plus ouverts sur l'extérieur, suivant ainsi une politique de « régionalisme ouvert » (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes, 1994). Enfin, il est créé de nouveaux accords qui associent pays développés et pays en développement, comme l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), l'Union douanière UE-Turquie (1<sup>er</sup> janvier 1996) et la zone économique euro-méditerranéenne, qui devrait être créée d'ici à 2010.

Ce processus est étroitement lié à une prolifération des accords de libre-échange. Depuis 1990, le nombre de ces accords est passé de 50 à près de 230 en 2004. Selon l'Organisation mondiale du commerce, 60 autres sont en cours d'élaboration, à des degrés plus ou moins avancés. Aujourd'hui il ne reste plus que 12 pays ou territoires qui ne soient pas parties à au moins un de ces accords<sup>31</sup>. De plus, de nombreux pays sont parties à la fois à plusieurs accords de ce type. En moyenne, un pays participe à six arrangements, mais il existe de grandes différences suivant la région et le niveau de développement. Par exemple, pour les 25 pays membres de l'OCDE, plus le Lichtenstein, on compte en moyenne 11 arrangements par pays et, dans certains cas, jusqu'à 29. En Amérique latine et aux Caraïbes, il existe 8 accords, en moyenne, par pays et jusqu'à 19 dans certains cas; pour l'Asie de l'Est et le Pacifique, les chiffres correspondants sont égaux à 2 et 7.

Lorsqu'un pays adhère à plusieurs accords, il en résulte une superposition d'arrangements que l'on a pu qualifier d'« assiette de spaghettis ». Ces arrangements comportent en général des dispositions différentes — différentes listes tarifaires, différentes règles d'origine et différentes périodes d'exécution — qui toutes mettent à l'épreuve la politique et l'administration commerciale et qui compliquent les procédures douanières.

Lorsqu'un pays adhère à plusieurs accords, il en résulte une superposition d'arrangements qualifiée d'« assiette de spaghettis »

## Impact des accords préférentiels et incidences sur les politiques

Des accords commerciaux qui étaient susceptibles de modifier l'orientation des flux commerciaux ne l'ont pas nécessairement fait

Les accords commerciaux sont susceptibles de changer l'orientation des flux commerciaux. Mais on ne saurait généraliser et affirmer qu'ils l'ont nécessairement fait (voir tableau II.5). Il semble plutôt que trois tendances principales se soient manifestées à partir de 1970. En premier lieu, divers accords ont donné lieu à une nette augmentation des échanges mutuels. L'Association de coopération économique Asie-Pacifique (APEC)<sup>32</sup>, bien qu'elle n'ait pas comporté d'accord opérationnel de commerce préférentiel pendant la période 1970-2002, ALENA, l'Accord de Bangkok<sup>33</sup> et le Centre économique pour l'Asie orientale (EAEC)<sup>34</sup> figurent dans ce groupe. Les pays tributaires de préférences auront besoin d'un soutien al-

<sup>31</sup> Samoa américaines, Bermudes, Îles anglo-normandes, Guam, Île de Man, Monaco, Mongolie, Îles Mariannes septentrionales, Palau, Puerto Rico, Timor-Leste et les Îles Vierges.

<sup>32</sup> Australie, Brunéi Darussalam, Canada, Chili, Chine, États-Unis, Fédération de Russie, Hong Kong région administrative spéciale de Chine, Indonésie, Japon, Malaisie, Mexique, Nouvelle-Zélande, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Pérou, Philippines, République de Corée, Singapour, Taiwan province de Chine, Thaïlande, Viet Nam.

<sup>33</sup> Bangladesh, Inde, Philippines, République de Corée, République démocratique populaire lao, Sri Lanka et Thaïlande.

<sup>34</sup> Brunéi Darussalam, Chine, Hong Kong région administrative spéciale de Chine, Indonésie, Japon, Malaisie, Philippines, République de Corée, Singapour, Taiwan province de Chine, Thaïlande.

Tableau II.5  
Commerce à l'intérieur des blocs commerciaux régionaux, 1970-2002

	Pourcentage des exportations totales du bloc					Pourcentage des exportations mondiales	
	1970	1980	1990	1998	2002	1970	2002
<i>Pays à revenu élevé et pays à revenu faible et moyen</i>							
APEC <sup>a</sup>	57,8	57,9	68,3	69,7	73,3	36,0	46,0
UE	59,5	60,8	65,9	56,8	60,6	45,6	37,9
ALENA	36,0	33,6	41,4	51,7	56,7	21,7	17,2
<i>Amérique latine et Caraïbes</i>							
Groupe andin	1,8	3,8	4,1	12,8	9,5	1,9	0,8
MCCA	26,1	24,4	15,3	15,8	11,1	0,4	0,4
CARICOM	4,2	5,3	8,1	17,3	12,5	0,4	0,2
ALADI	9,9	13,7	10,8	16,7	11,1	4,5	5,0
MERCOSUR	9,4	11,6	8,9	25,0	11,6	1,7	1,4
<i>Afrique</i>							
COMESA	8,7	6,0	6,3	7,7	6,4	1,6	0,4
CEDEAO	2,9	10,1	7,9	10,7	10,6	1,1	0,4
UDEAC	4,9	1,6	2,3	2,3	1,5	0,2	0,1
<i>Asie</i>							
Marché commun arabe	2,2	2,4	2,7	4,8	4,8	1,6	0,6
ASEAN	22,9	18,7	19,8	21,9	23,7	2,0	6,3
Accord de Bangkok	2,7	3,7	3,7	5,0	5,6	1,6	5,1
EAEC	28,9	35,6	39,7	42,0	48,2	11,3	25,2

Source : DAES, fondé sur les *Indicateurs du développement dans le monde, 2004*, Banque mondiale.

<sup>a</sup> Aucun accord commercial préférentiel.

lant au-delà de l'aide au titre des coûts d'ajustement à court terme. Dans un second groupe d'arrangements on a constaté un accroissement des exportations intrabloc en pourcentage des exportations totales du bloc, mais le « maximum » avait en fait été atteint pendant la seconde moitié des années 1990 avant de diminuer par la suite. Cela a été le cas pour la Communauté andine<sup>35</sup>, la Communauté et Marché commun des Caraïbes (CARICOM)<sup>36</sup>, l'ALADI (précédemment Zone de libre-échange latino-américaine)<sup>37</sup>, le MERCOSUR, la Communauté économique des États d'Afrique de l'Ouest (CEDEAO)<sup>38</sup> et le Marché commun arabe<sup>39</sup>. Enfin on a observé que le commerce intrabloc en pourcentage des exportations totales avait tendance soit à ne pas augmenter, soit en fait à diminuer, pendant la pé-

<sup>35</sup> Bolivie, Colombie, Équateur, Pérou et Venezuela (République bolivarienne du).

<sup>36</sup> Antigua-et-Barbuda, Bahamas (membre de la Communauté caraïbe mais non du Marché commun), Barbade, Belize, Dominique, Grenade, Guyana, Jamaïque, Montserrat, Saint-Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Suriname et Trinité-et-Tobago.

<sup>37</sup> Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Équateur, Mexique, Paraguay, Pérou, Uruguay et Venezuela (République bolivarienne du).

<sup>38</sup> Bénin, Burkina Faso, Cap-Vert, Côte d'Ivoire, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Libéria, Mali, Mauritanie, Niger, Nigéria, Sénégal, Sierra Leone et Togo.

<sup>39</sup> Égypte, Iraq, Jordanie, Jamahiriya arabe libyenne, Mauritanie, République arabe syrienne et Yémen.

riode considérée. Dans le cas de l'UE, par exemple, les échanges mutuels avaient déjà atteint un niveau élevé et ils n'ont donc pas augmenté sensiblement au cours de cette période. Par contre, les échanges mutuels ont diminué dans le Marché commun centraméricain (MCCA)<sup>40</sup>, le Marché commun de l'Afrique orientale et australe (COMESA)<sup>41</sup> et l'Union douanière et économique de l'Afrique centrale (UDEAC)<sup>42</sup>.

Ces tendances montrent qu'on ne peut pas simplement supposer qu'après la formation d'un espace commercial les flux d'échanges vont se détourner de l'extérieur pour s'opérer à l'intérieur du bloc. Cela peut être en partie dû au fait que de nombreux programmes récents se superposent à des accords existants, et que par conséquent les éventuels changements ultérieurs d'orientation des courants commerciaux n'auront qu'une importance marginale. De plus, surtout dans les pays membres de l'OCDE, ces préférences sont inférieures à ce que l'on aurait pu attendre, car les obstacles tarifaires entre membres ont déjà été réduits.

Pour de nombreux pays en développement la situation est différente, cependant, en raison du faible nombre de lignes tarifaires pour lesquelles les droits sont peu élevés. Les blocs Sud-Sud sont donc potentiellement beaucoup plus importants du point de vue des préférences obtenues. Cependant, de nombreux pays en développement ont entrepris de réduire les niveaux des tarifs douaniers au cours des deux dernières décennies, bien que la plupart de ces réductions puissent être attribuées à une libéralisation autonome et non à des accords commerciaux. D'après une évaluation établie par Martin et Ng (2005), seules 10 % des réductions totales de tarifs entre 1983 et 2003 pouvaient être attribuées à des accords régionaux, contre 25 % à des accords multilatéraux et 66 % à une libéralisation autonome. Une analyse récente de l'Accord commercial préférentiel d'Asie du Sud — instauré en 1995 et comprenant le Bangladesh, le Bhoutan, l'Inde, les Maldives, le Népal, le Pakistan et le Sri Lanka — le confirme justement, en indiquant que ce n'est pas la régionalisation, mais les « efforts précédents de libéralisation unilatéraux » qui « avaient eu une influence positive en renforçant le commerce intra et extrarégional » dans la région de l'Asie du Sud (Pitigala, 2005).

Pour que des accords commerciaux aient une incidence positive sur l'économie des pays membres en termes d'intégration à l'économie mondiale, il faut que ces programmes favorisent l'ensemble des flux commerciaux et non pas seulement les échanges mutuels. À cet égard, il est difficile de mesurer et d'évaluer les données disponibles. Cela tient notamment au fait que ces accords concernent en général bien d'autres sujets que le commerce et même que les objectifs économiques, car ils prennent en compte des questions socio-économiques et régionales de plus grande ampleur. Par ailleurs, des éléments nouveaux sur le plan mondial peuvent prendre le pas sur les tendances régionales, et il devient alors difficile de distinguer leurs rôles respectifs. De plus, les échanges commerciaux entre pays et régions peuvent augmenter de façon spontanée, sans schémas préférentiels, comme l'encadré II.3 paraît l'indiquer en ce qui concerne la croissance du commerce de la Chine avec l'Amérique latine et l'Afrique. Mais les chiffres du tableau II.5 montrent que les exportations de la région asiatique, exprimées en pourcentage des exportations mondiales, ont été les seules à augmenter de façon spectaculaire entre 1970 et 2002. L'Afrique a connu une évolution inverse.

Les blocs Sud-Sud sont potentiellement très importants en ce qui concerne les préférences accordées aux membres

<sup>40</sup> Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras et Nicaragua.

<sup>41</sup> Angola, Burundi, Comores, Congo, Djibouti, Égypte, Érythrée, Éthiopie, Kenya, Madagascar, Malawi, Maurice, Namibie, Ouganda, République-Unie de Tanzanie, Rwanda, Seychelles, Soudan, Swaziland, Zambie et Zimbabwe.

<sup>42</sup> Cameroun, Congo, Gabon, Guinée équatoriale, République centrafricaine, Tchad.

## Encadré II.3

**Tendances actuelles des relations commerciales entre la Chine et l'Amérique latine et entre la Chine et l'Afrique : possibilités et défis**

Avec une augmentation réelle du PIB de 9,5 % et une augmentation de son volume d'échanges commerciaux d'environ 30 % en 2004, les bons résultats continus de l'économie chinoise sont souvent considérés comme un facteur déterminant de l'évolution de la situation du commerce international et, en particulier, de l'augmentation des prix mondiaux des produits de base. Mais, outre cet effet de prix, la croissance économique chinoise paraît aussi accélérer l'apparition d'une « nouvelle géographie » du commerce, décrivant l'essor dynamique des flux commerciaux Sud-Sud.

Dans ce contexte, à côté du rôle croissant du commerce intrarégional en Asie, l'importance croissante des relations commerciales entre la Chine et l'Amérique latine et entre la Chine et l'Afrique est particulièrement sensible. Combinés à des effets potentiellement positifs sur les entrées d'IED, l'amélioration des conditions du commerce offre la possibilité de réaliser des progrès significatifs en matière de développement économique et social dans les pays exportateurs considérés.

Les données montrent que l'importance des relations commerciales entre la Chine et l'Amérique latine et entre la Chine et l'Afrique n'a cessé d'augmenter. La part des exportations de la Chine à destination de l'Amérique latine dans ses exportations totales est passée de 1,9 % en 1993 à 2,6 % en 2003, tandis que la part des exportations à destination de la Chine dans les exportations totales des pays d'Amérique latine a plus que triplé pendant la même période, de 1,2 % à 3,8 % (voir tableau). De même, la part des exportations de la Chine vers l'Afrique dans ses exportations totales est passée de 1,6 % à 2,3 %, alors que la part des exportations de l'Afrique vers la Chine est passée de 1,0 % à 4,8 % pendant la même période.

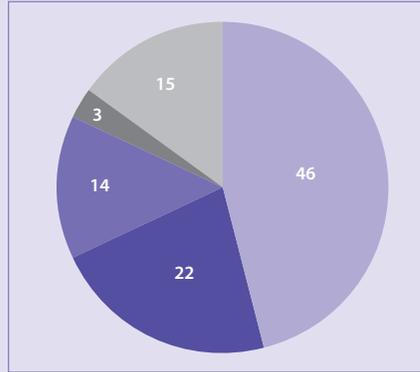
**Importance du commerce de la Chine avec l'Amérique latine et l'Afrique; pourcentage des importations en provenance de/des exportations à destination de la région partenaire par rapport aux importations/exportations totales de la région de référence, 1993-2003**

Région de référence	Chine		Chine		Amérique latine		Afrique	
	Partenaire (en provenance de / à destination de)		Partenaire (en provenance de / à destination de)		Partenaire (en provenance de / à destination de)		Partenaire (en provenance de / à destination de)	
	Amérique latine	Afrique	Afrique	Amérique latine	Chine	Afrique	Chine	Amérique latine
Année	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Importations	Exportations
1993	1,9	1,9	0,8	1,6	0,9	1,2	1,4	1,0
1994	1,9	2,0	0,7	1,4	1,1	1,2	1,6	0,9
1995	2,2	2,1	1,1	1,7	1,3	1,3	2,0	1,4
1996	2,6	2,0	1,1	1,7	1,1	1,4	2,0	1,3
1997	2,6	2,4	1,7	1,7	1,4	1,3	2,5	2,1
1998	2,1	2,8	1,1	2,2	1,5	1,1	3,1	1,5
1999	1,8	2,6	1,4	2,1	1,5	1,0	3,2	2,2
2000	2,1	2,8	2,1	2,0	1,8	1,3	3,8	3,3
2001	2,7	3,0	1,9	2,2	2,1	1,9	4,6	3,6
2002	2,8	2,8	1,8	2,1	2,5	2,4	4,8	3,8
2003	3,6	2,6	2,0	2,3	2,9	3,8	5,6	4,8

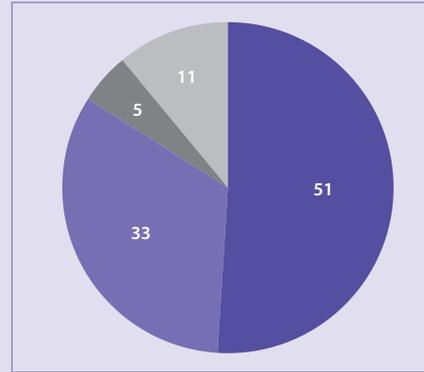
Sources : Base de données FMI/DOT et calculs de l'Organisation des Nations Unies.

### Composition du commerce entre la Chine et l'Amérique latine et entre la Chine et l'Afrique, 2003

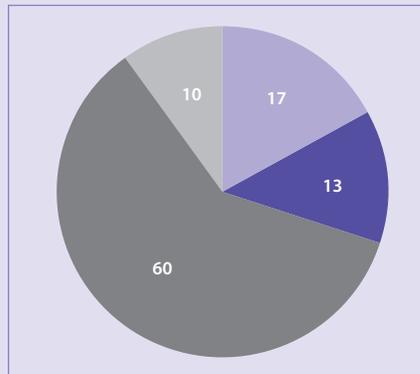
Importations de la Chine en provenance de l'Amérique latine, 2003 (en pourcentage)



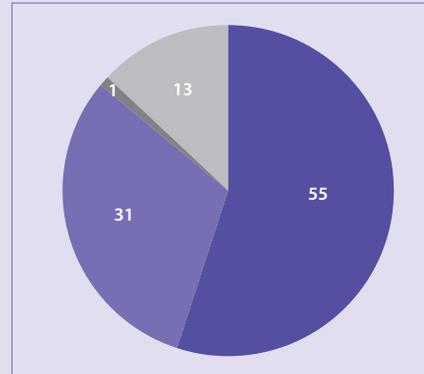
Exportations de la Chine à destination de l'Amérique latine, 2003 (en pourcentage)



Importations de la Chine en provenance de l'Afrique, 2003 (en pourcentage)



Exportations de la Chine à destination de l'Afrique, 2003 (en pourcentage)



■ Matières premières ■ Produits manufacturés ■ Machines, matériel de transport ■ Combustibles ■ Autres

En ce qui concerne la composition du commerce, les données disponibles semblent indiquer que les flux commerciaux de l'Amérique latine à destination de la Chine ont consisté principalement en matières premières, tandis que, dans le cas de l'Afrique, les combustibles ont joué le rôle principal (voir fig.). En sens inverse, les exportations de la Chine à destination de l'Amérique latine et de l'Afrique ont surtout consisté en produits manufacturés, ainsi qu'en machines et en matériel de transport.

Cette évolution a une conséquence intéressante : les avantages considérables que la Chine procure à d'autres pays avec l'augmentation de leurs recettes d'exportations de produits de base, ce qui est un changement d'importance par rapport aux tendances observées pendant les décennies précédentes. De plus, ces avantages peuvent s'étendre à d'autres secteurs, en ce qui concerne notamment l'IED. En effet, les relations commerciales de plus en plus importantes de la Chine avec l'Amérique latine et l'Afrique devraient s'accompagner de flux croissants d'IED de la Chine vers ces deux régions. Ainsi, selon certaines prévisions, les investissements de la Chine en Amérique latine s'élèveront à 100 milliards de dollars des États-Unis au cours de la prochaine décennie<sup>a</sup>. Parallèlement, les investissements de la Chine en Afrique

<sup>a</sup> BBC News, 17 novembre 2004, est disponible à l'adresse suivante : <http://news.bbc.co.uk/1/hi/world/americas/4018219.stm> (consulté le 13 juin 2005).

devraient augmenter, surtout dans le secteur des hydrocarbures. Cela devrait au moins partiellement compenser les effets du rôle de la Chine en tant que concurrent pour l'IED, que l'on considère souvent comme l'une des difficultés auxquelles les autres pays en développement sont confrontés lorsqu'ils cherchent à attirer les fonds d'investissement internationaux.

Ces flux d'IED ont tendance à se diriger principalement vers le secteur primaire des pays bénéficiaires, du fait de la place importante que tiennent les produits primaires et les produits de base dans les exportations latino-américaines et africaines à destination de la Chine. Cela s'explique par la richesse en ressources naturelles de l'Amérique latine et de l'Afrique et aussi par la demande de matières premières de la Chine, qui a besoin de soutenir une croissance économique reposant surtout sur un secteur industriel à forte intensité de matières premières et d'énergie ainsi que sur la construction. De plus, l'augmentation des revenus par tête et l'urbanisation en Chine ont modifié le mode de vie et la composition de la demande de produits alimentaires, avec une augmentation des importations chinoises de produits non traditionnels comme le café et le cacao. Ce dernier effet peut aider non seulement à accroître l'importance des retombées de l'expansion économique de la Chine sur les pays latino-américains et africains, mais aussi à étendre ces effets positifs à un plus grand nombre de pays en développement.

En particulier dans le secteur des produits agricoles, la mesure dans laquelle les pays latino-américains et africains pourront bénéficier de l'augmentation de la demande chinoise dépend pour beaucoup sur le plan international de la structure du système commercial mondial et, en particulier, du soutien apporté par les pays développés à une libéralisation plus poussée du commerce international. Seule une réduction plus complète des subventions et l'élimination progressive des mesures de soutien aux producteurs nationaux dans les pays développés pourront contribuer à éviter une situation dans laquelle une part disproportionnée des avantages procurés par l'amélioration des conditions sur le marché mondial des produits agricoles profite aux entreprises et aux producteurs du monde développé.

Le défi pour les responsables politiques des pays d'Amérique latine et d'Afrique consistera à augmenter le plus possible les incidences concrètes en matière de bien-être social de l'augmentation des recettes d'exportation et de l'accroissement des flux d'investissement dans leurs secteurs primaires consécutif à l'évolution positive de leurs relations commerciales avec la Chine.

Les deux méthodes fondamentales utilisées pour examiner les effets des accords commerciaux sont les études de simulation d'équilibre général *ex ante*, qui attendent des gains potentiels, et les analyses économétriques *ex-post* utilisant un modèle gravitaire, qui examinent rétrospectivement les résultats réels<sup>43</sup>. Ces analyses peuvent donner des résultats très disparates. Par exemple, une évaluation de la multiplication récente des accords commerciaux préférentiels survenue pendant les années 1990 « n'a pas permis de constater que la "nouvelle vague" de développement régional ait favorisé sensiblement le commerce intrabloc » (Soloaga et Winters, 1999). Cependant, il ressort d'une enquête sur les conséquences de l'accord ALENA, 10 ans après sa création, qu'il a joué un rôle important en accroissant les flux commerciaux et financiers dans la région (Kose, Meredith et Towe, 2004). De même, des évaluations des effets potentiels de l'accord de libre-échange des Amériques et d'un accord commercial entre le MERCOSUR et l'UE paraissent indiquer que ces programmes seront créateurs nets d'échanges commerciaux (Harrison, Rutherford et Tarr, 2001; Harrison et autres, 2003). Enfin une enquête distinguant divers degrés d'intégration et de mise en œuvre des accords commerciaux a permis de constater que des « arrangements plus intégrés »<sup>44</sup>

Les analyses portant sur les incidences des accords commerciaux donnent des résultats très disparates

<sup>43</sup> Pour plus de renseignements sur ces méthodes d'évaluation, voir Banque mondiale (2004).

<sup>44</sup> Les « degrés d'intégration » dans cette enquête se réfèrent aux définitions conventionnelles suivantes : « accord tarifaire préférentiel », « zone de libre-échange », « union douanière », « marché commun » et « union monétaire », le degré d'intégration allant croissant d'un type à l'autre (voir Ghosh et Yamarik, 2004, p. 3).

avaient généré au total une plus grande création de courants commerciaux (Ghosh et Yamarik, 2004).

Les préoccupations relatives aux gains socio-économiques résultant de la création ou du détournement d'échanges étaient associées à des analyses statiques, mais ces dernières années, les considérations dynamiques ont pris progressivement plus d'importance

Les préoccupations relatives aux gains socio-économiques procurés par la création de courants commerciaux et le détournement d'échanges étaient associées à des analyses statiques. Mais ces dernières années, vu la forte augmentation des flux de capitaux, de personnes et de technologie, les considérations dynamiques ont pris progressivement plus d'importance. Entre autres avantages, un accord préférentiel pourra contribuer davantage, par exemple, à diffuser les technologies d'un pays partenaire que celles d'un pays non partenaire. Ainsi, une enquête sur le Mexique dans le contexte de l'accord ALENA a permis de constater que le Mexique avait tiré parti de la part de R-D de ses échanges avec ses voisins nord-américains, et aussi d'un contact direct et d'étroits échanges d'informations, surtout dans le cas d'entreprises sous-contractantes plus étroitement intégrées avec les États-Unis et le Canada qu'avec des pays plus éloignés du reste de l'OCDE (Schiff et Wang, 2003).

Si les données disponibles sont en général favorables en ce qui concerne les avantages pour les pays membres d'une participation à un accord préférentiel, d'après plusieurs analyses empiriques, les prolongements pour les pays non membres sont négatifs

Si les données disponibles sont généralement favorables du point de vue des avantages de la participation des pays membres à un accord préférentiel, plusieurs analyses empiriques montrent que les prolongements pour les pays non membres sont négatifs. Par exemple, une évaluation des gains socio-économiques liés à neuf propositions nouvelles d'arrangements commerciaux régionaux dans la région Asie-Pacifique, utilisant le modèle gravitaire et des approches fondées sur un modèle informatisé d'équilibre général, indiquent que des gains socio-économiques importants peuvent résulter de certaines de ces propositions. Les gains paraissent être les plus importants quand le groupe considéré est important et diversifié. Mais il semble aussi que certains de ces projets « imposent souvent des coûts importants aux non-membres » (Gilbert, Scollay et Bora, 2001). De même, une analyse de la Zone de libre-échange des Amériques a relevé que les pays exclus étaient perdants, non seulement dans le cas de ce projet, mais aussi dans celui d'autres accords régionaux (Harrison, Rutherford et Tarr, 2001).

Les conséquences de la vague actuelle d'accords régionaux sur le système commercial multilatéral suscitent des inquiétudes

On a déjà noté que l'adhésion à de multiples accords créait une « assiette de spaghettis » d'arrangements superposés. Cependant, l'aspect le plus important d'une telle adhésion est son impact sur le système commercial multilatéral. Une analyse (Andriamananjara, 1999) a fait valoir qu'« il était tout à fait possible que, laissée à elle-même, la vague actuelle d'ensembles régionaux ne conduise pas à un libre échange mondial ». Une autre étude (Karacaovali et Limão, 2005) est également sceptique sur ce point. Les auteurs soutiennent que les accords commerciaux préférentiels ralentissent la libéralisation du commerce multilatéral. On a en outre fait valoir que les effets des accords préférentiels pouvaient nuire aux négociations multilatérales. En effet les pays adhérant à ce type d'arrangement peuvent moins rechercher une libéralisation diversifiée par l'intermédiaire de l'Organisation mondiale du commerce parce que leur accès préférentiel réciproque à leurs principaux marchés d'exportation en souffrirait (Mattoo et Subramanian, 2005).

Les accords actuels sont peut-être plus susceptibles de créer des courants commerciaux et plus compatibles avec le multilatéralisme que les arrangements plus introvertis du passé. Ils peuvent jouer un rôle utile, mais leur compatibilité avec le multilatéralisme ne va pas de soi

En résumé, la conclusion ininterrompue de nouveaux accords commerciaux préférentiels est considérée comme un phénomène nouveau par certains, qui y voient une manifestation d'un « régionalisme ouvert » et qui distinguent ces arrangements de ceux des années 1960 et 1970. Les anciens arrangements concernaient en général des pays présentant des niveaux de développement plus ou moins semblables, généralement très proches sur le plan géographique et visaient la libéralisation du commerce des marchandises, surtout en tant que moyen de surmonter les limitations liées à un marché restreint rencontrées par les industries de remplacement des importations (Majluf, 2004). Aujourd'hui, par contre, les accords d'intégration et les accords de libre-échange ont un champ d'application plus large,

visant à promouvoir la compétitivité et aider à intégrer leurs membres à l'économie mondiale. De ce point de vue, les accords actuels sont peut-être plus susceptibles de créer des courants commerciaux et en même temps plus compatibles avec le multilatéralisme que certains des arrangements introvertis du passé. D'autre part, ils supposent qu'il y ait réciprocité entre leurs membres. En outre, ces accords permettent aux pays de conserver un certain niveau de protection du commerce; élément important car l'élimination totale de la protection n'est pas toujours optimale pour un pays. Ces arrangements peuvent donc jouer un rôle bénéfique. Mais leur compatibilité avec le multilatéralisme ne va pas de soi et une surveillance des politiques est nécessaire pour garantir qu'ils soient compatibles avec les buts, objectifs et principes du système commercial mondial. Les accords préférentiels peuvent être un complément utile du multilatéralisme, mais ils ne doivent pas le remplacer.



## Chapitre III

# Flux internationaux de capitaux privés

La théorie économique classique soutient que les flux internationaux de capitaux privés apportent une contribution importante au développement dans la mesure où ils vont des pays industrialisés où les capitaux sont abondants à des pays en développement pauvres en capitaux, et qu'ils aident à faciliter la dépense à tous les stades du cycle économique dans les pays qui reçoivent les capitaux.

Ces dernières années, la réalité a contredit les deux aspects de cette théorie classique. Pendant les sept dernières années, les pays en développement ont transféré des montants élevés de ressources vers les pays développés. En outre, les flux de capitaux privés à destination des pays en développement sont très concentrés sur un groupe de grands pays à revenu moyen et sont particulièrement insuffisants pour les petits pays et les pays à faible revenu. En second lieu, les flux de capitaux privés à destination des pays en développement ont été réversibles et très irréguliers; en conséquence, ils ont été un facteur important de crises monétaires et financières coûteuses pour le développement. Au lieu de faciliter la dépense nationale, les flux de capitaux privés semblent avoir contribué à la rendre plus instable.

Ces caractéristiques ne sont nullement inévitables. Un environnement national et international approprié peut améliorer la capacité des pays en développement à tirer parti des flux de capitaux privés. Le présent chapitre analyse les deux caractéristiques des flux de capitaux privés à destination des pays en développement et les options politiques qui devraient améliorer leurs incidences sur le développement. Il examine d'abord les principales caractéristiques de ces flux, puis analyse de façon plus poussée les différentes catégories de flux privés (investissement étranger direct (IED) et de flux financiers, y compris le crédit bancaire et les flux de portefeuille) ainsi que l'impact des produits dérivés. Il étudie ensuite les options politiques visant à lutter contre le caractère procyclique des flux privés, les effets attendus du nouveau cadre de réglementation bancaire (Bâle II) sur les pays en développement et les mesures destinées à encourager les flux privés vers les pays en développement plus petits et plus pauvres. Il s'achève sur plusieurs considérations relatives aux transferts de fonds des travailleurs immigrants, qui s'ils ne constituent pas un flux de capital, n'en représentent pas moins l'un des flux privés les plus dynamiques à destination des pays en développement.

## Principales caractéristiques des flux privés à destination des pays en développement

Le caractère instable et réversible des flux de capitaux à destination des pays émergents et la marginalisation de nombreux pays plus petits et plus pauvres à l'écart des marchés financiers sont dus à la combinaison de dysfonctionnements du marché financier et d'asymétries fondamentales dans l'économie mondiale (Ocampo, 2001).

L'instabilité est inhérente au fonctionnement des marchés financiers (Keynes, 1936; Minsky, 1982). En fait les phases d'expansion et de dépression des marchés financiers se

**En théorie, les capitaux privés devraient se diriger vers les pays en développement qui manquent de capitaux et aider à faciliter la dépense**

**Dans la pratique, il y a eu d'importants transferts nets des pays en développement vers les pays développés et les flux privés ont été très variables**

On observe depuis  
des siècles des phases  
successives d'expansion-  
dépression des flux  
de capitaux...

succèdent depuis des siècles (Kindleberger, 1978). Ces phénomènes s'expliquent surtout par le fait que les marchés financiers traitent d'informations futures qui, par définition, ne peuvent être connues à l'avance; ce sont des opinions et des attentes concernant l'avenir et non des données concrètes qui déterminent les décisions sur le marché financier. Cette situation s'aggrave du fait des asymétries d'information qui caractérisent les marchés financiers (Stiglitz, 2000). En raison du manque d'information ou de son asymétrie, les agents financiers se fondent dans une grande mesure sur l'« information » procurée par le comportement des autres agents sur le marché, d'où une interdépendance de leur comportement, marqué par la contagion et l'instinct grégaire. Au niveau macroéconomique, la contagion des opinions et des attentes concernant la situation macroéconomique future tend à provoquer des phases alternées d'euphorie et de panique. Au niveau microéconomique, il peut en résulter un rationnement périodique ou cyclique des prêts aux intermédiaires financiers considérés par le marché comme des emprunteurs à risque.

... mais leur ampleur  
et leur fréquence  
paraissent avoir augmenté

Les comportements grégaires et l'instabilité sont accentués par certaines caractéristiques du fonctionnement des marchés. L'utilisation croissante de techniques semblables de gestion de risques à l'écoute du marché (Persaud, 2000) et la prédominance de conseillers en placements recherchant des profits à très court terme, évalués et versés à des intervalles très courts (Griffith-Jones, 1998, Williamson, 2003), paraissent avoir accru la fréquence et l'importance des cycles d'expansion-dépression. Le déclassement par une agence de notation ou tout nouveau renseignement communiqué aux investisseurs peut amener ceux-ci à vendre leurs obligations et les banques à cesser leurs prêts à certains marchés; en même temps, la contraction de la liquidité, due par exemple à des appels de marge associés à des contrats de produits dérivés sur ces marchés, ou la propagation de bruits relatifs au comportement de segments du marché et qui auraient trait à des risques de liquidation sur ce marché, amèneront les intermédiaires financiers à vendre d'autres actifs ou à cesser de prêter à d'autres marchés. Par le biais de ces mécanismes et d'autres, la contagion se répand d'un pays à l'autre et d'un flux à l'autre.

Divers types de flux de capitaux sont exposés, cependant, à diverses formes d'instabilité. En particulier, la volatilité plus élevée du capital à court terme indique que le recours à ce type de financement est très risqué (Rodrik et Velasko, 1999), tandis que la volatilité plus faible de l'IED par rapport à toutes les formes de flux financiers est considérée comme un facteur de fermeté. L'instabilité des divers types de flux de capitaux en ce qui concerne les pays en développement sera examinée plus en détail dans les sections suivantes du présent chapitre.

De leur côté, les asymétries fondamentales qui caractérisent l'économie mondiale opposent surtout (mais pas exclusivement) les pays industrialisés aux pays en développement (Ocampo et Martin, 2003). Dans le domaine financier, ces asymétries expliquent trois faits essentiels : *a*) l'incapacité de la plupart des pays en développement d'émettre des obligations dans leur propre monnaie, phénomène que l'on a fini par qualifier de « péché originel » (Eichengreen, Hausman et Panizza, 2003; Hausman et Panizza, 2003)<sup>1</sup>; *b*) les différences de degrés de développement du marché financier national et du marché national des capitaux, qui entraînent une insuffisance de l'offre d'instruments financiers à long terme

<sup>1</sup> Les documents publiés indiquent aussi que, dans le cas des pays en développement parvenus à émettre de tels emprunts, ils sont largement utilisés comme couverture par les investisseurs étrangers dans ces pays. Cela sous-entend que, même dans ces pays, il n'y a pas de demande nette d'actifs libellés en monnaie locale de la part des résidents étrangers.

dans les pays en développement; et c) la faible dimension des marchés financiers nationaux des pays en développement par rapport à l'importance des pressions spéculatives auxquelles ils peuvent être exposés (Mead et Schwenninger, 2000).

Si l'on considère ensemble les deux premiers phénomènes, ils paraissent signifier que les marchés financiers nationaux du monde en développement sont nettement plus « incomplets » que ceux du monde industrialisé et que, par conséquent, une forme d'intermédiation financière doit nécessairement être assurée par l'intermédiaire des marchés internationaux. En conséquence, les pays en développement sont durement touchés par diverses combinaisons d'asymétrie de monnaie et d'échéance dans les bilans des agents économiques. Naturellement, ces risques ont tendance à perdre de l'importance lorsque le développement financier s'accélère.

Du fait de ces asymétries, les cycles d'expansion et de dépression des flux de capitaux ont été particulièrement dommageables pour les pays en développement, où ils accroissent directement l'instabilité macroéconomique, réduisent les possibilités de manœuvre pour l'adoption de politiques macroéconomiques anticycliques et génèrent en fait de fortes préférences en faveur de l'adoption de politiques macroéconomiques procycliques (Kaminsky et autres, 2004; Stiglitz et autres, 2005). De plus, des faits surabondants montrent aujourd'hui que les marchés financiers procycliques et les politiques macroéconomiques procycliques n'ont pas encouragé la croissance mais, au contraire, l'ont rendu plus instable dans les pays en développement ayant davantage intégré les marchés financiers internationaux (Prasad et autres, 2003).

Les coûts de la volatilité financière pour la croissance économique sont élevés, car elle peut avoir des effets cumulatifs sur l'accumulation de capital (Easterly, 2001). En effet, les grandes inversions de flux de capitaux privés ont entraîné de nombreuses crises coûteuses sur le plan du développement et sur le plan financier, qui ont abaissé la production et la consommation bien au-dessous du niveau qui aurait été atteint si ces crises ne s'étaient pas produites. Eichengreen (2004) a estimé que le revenu des pays en développement avait été inférieur de 25 % pendant le dernier quart de siècle à ce qu'il aurait été si ces crises n'avaient pas eu lieu, le coût annuel moyen de ces crises atteignant un peu plus de 100 milliards de dollars. D'après les estimations de Griffith-Jones et Gottshalk (2006) le coût moyen de ces crises de 1995 à 2002 aurait été comparable, mais un peu plus élevé, soit 150 milliards de dollars en termes de perte de produit intérieur brut (PIB).

Les cycles de compte capital connaissent des fluctuations à court terme, par exemple de mouvements de très grande ampleur des marges et l'interruption (ou le rationnement) du financement. Ces phénomènes ont été observés pendant la crise asiatique et, en particulier, pendant la crise russe. Mais, et cela est peut-être plus important, ils mettent aussi en jeu des fluctuations à moyen terme, comme le montre l'expérience des trois dernières décennies. Pendant cette période, le monde en développement a connu deux cycles à moyen terme de ce type, qui ont fortement influé sur les taux de croissance de nombreux pays : un boom du financement extérieur (surtout sous la forme de prêts bancaires syndiqués) dans les années 1970, suivi d'une crise de la dette dans une grande partie du monde en développement dans les années 1980, puis un nouveau boom dans les années 1990 (surtout sous forme de flux de portefeuille), suivi d'une forte réduction des flux nets depuis la crise asiatique. Le retrait de fonds après la crise asiatique a reflété d'abord la prise en compte par les investisseurs du risque croissant présenté par l'investissement dans les pays en développement, du fait des fluctuations et des crises financières. Avec l'éclatement de la bulle du cours des actions tech-

**Les marchés financiers du monde en développement sont plus « incomplets » que ceux du monde industrialisé**

**Les cycles d'expansion et de dépression des flux de capitaux sont très dommageables aux pays en développement**

**Les inversions de flux financiers privés peuvent entraîner des crises coûteuses en termes de développement...**

**... et les fluctuations à moyen terme occasionnent aussi de grandes difficultés**

nologiques et de télécommunications en 2000 et le ralentissement économique mondial qui s'en est suivi, l'aversion des investisseurs à l'égard du risque s'est aussi accrue.

Tableau III.1

**Flux financiers nets à destination des pays en développement et des pays en transition, 1993-2004** (en milliards de dollars)

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

	Moyenne 1993-1997	Moyenne 1998-2002	2003	2004
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>				
Flux nets de capitaux privés	59,6	36,2	15,2	12,7
Investissement net direct	30,8	62,5	34,7	45,4
Investissement net de portefeuille <sup>a</sup>	40,3	0,5	- 10,1	- 14,2
Autre investissement net <sup>b</sup>	- 11,5	- 26,7	- 9,5	- 18,5
Flux officiels nets	2,7	12,2	8,7	- 7,3
Flux nets totaux	62,3	48,5	23,9	5,4
Variations des réserves	- 19,0	3,9	- 35,8	- 21,9
<b>Pays en transition</b>				
Flux nets de capitaux privés	8,5	1,0	27,4	13,5
Investissement net direct	4,4	7,6	10,0	13,5
Investissement net de portefeuille <sup>a</sup>	- 0,2	- 3,3	- 3,4	- 1,4
Autre investissement net <sup>b</sup>	4,3	- 3,4	20,8	1,5
Flux officiels nets	7,2	- 0,3	- 4,8	0,0
Flux nets totaux	15,8	0,6	22,6	13,5
Variations des réserves	- 4,9	- 9,0	- 36,9	- 57,1

Source : Fonds monétaire international (FMI), base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2005.

<sup>a</sup> Y compris la dette de portefeuille et les prises de participation.

<sup>b</sup> Y compris les prêts bancaires à court et à long terme et éventuellement des flux officiels en raison de données insuffisantes.

Tableau III.2

**Transfert net de ressources financières vers les pays en développement et les pays en transition, 1993-2004**  
(en milliards de dollars)

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

Sources : ONU/DAES, Fonds monétaire international (FMI), base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2005; et FMI, base de données des statistiques de la balance des paiements.

Les flux de capitaux privés  
vers les pays  
en développement  
ont repris...

L'amélioration de la situation économique des pays en développement, l'accélération de la croissance mondiale et les faibles taux d'intérêt ont entraîné une reprise des flux de capitaux privés vers les pays en développement en 2003 et 2004, signalant peut-être le début d'un nouveau cycle (tableau III.1). Mais les périodes d'instabilité accrue des marges de rendement des obligations sur les marchés émergents en 2004 et 2005, compte tenu des incertitudes relatives au rythme d'accroissement des taux d'intérêt dans les pays développés (surtout aux États-Unis d'Amérique), ont souligné la vulnérabilité des flux financiers à une accélération des augmentations de taux d'intérêt.

... mais les transferts nets  
demeurent négatifs  
et importants

Mais, ce qui est plus important, les transferts nets de ressources financières<sup>2</sup> provenant des pays en développement n'ont pas connu de retournement positif et, au contraire, ont continué de se détériorer en 2004, pour la septième année de suite, atteignant un montant évalué à 350 milliards de dollars en 2004 (voir tableau III.2). Les périodes de transferts nets négatifs de ressources financières en provenance des pays en développement (surtout de l'Amérique latine) ont été fréquents au cours de l'histoire; de fait, Kregel (2004) met en évidence que ces transferts nets négatifs ont été la règle plutôt que l'exception.

Ces transferts en  
provenance des pays en  
développement reflètent  
surtout maintenant  
l'accumulation de réserves

Les transferts nets importants et croissants de ressources financières observés récemment s'expliquent par la combinaison de flux financiers nets relativement faibles et l'accumulation de réserves de devises très élevées. En fait, l'aspect le plus important des sorties nettes de capitaux des pays en développement ces dernières années a été l'augmentation des réserves officielles, surtout en Asie (tableau III.1). L'accumulation de réserves comportait initialement un large part d'« auto-assurance » contre l'instabilité financière (ou, selon l'expression actuelle, un « trésor de guerre » constitué contre les crises financières), décision rationnelle de pays individuels compte tenu des limites de l'« assurance collective » fournie par le système financier international (voir chap. VI). Mais l'accumulation de réserves en Asie a maintenant nettement dépassé les besoins d'auto-assurance de plusieurs pays, ce qui pose de plus en plus de questions quant au bilan coûts-avantages de l'accumulation supplémentaire, surtout lorsque ces réserves sont investies en actifs à faible rendement et en particulier dans une monnaie qui se déprécie, comme le dollar des États-Unis.

Les flux financiers privés ont présenté des tendances divergentes selon les régions ce qui s'est traduit par des changements dans la répartition régionale de ces flux depuis les années 1990. L'aspect le plus frappant de cette évolution a été la concentration nettement accrue des flux vers l'Asie de l'Est et du Sud, en particulier vers la Chine, aux dépens de l'Amérique latine. Les flux financiers privés vers l'Asie de l'Est et du Sud se sont redressés à la fin des années 1990 et ont ensuite fortement augmenté au cours des quatre dernières années. Par contre, après les perturbations et les crises financières qu'a connues la région ces cinq dernières années, les flux financiers à destination de l'Amérique latine sont restés très inférieurs à leur maximum de 1997 (voir tableau III.1).

Une importante question  
politique se pose : à savoir  
si les nouveaux flux privés  
seront plus stables

Alors que les flux privés commencent à se redresser, il importe que les responsables politiques des pays en développement se demandent si ces flux seront suffisants, plus stables

<sup>2</sup> Les statistiques du transfert financier net de ressources ajoutent les rentrées des revenus d'investissement étranger et les entrées financières de l'étranger, mais retranchent les versements de revenus d'investissement étranger et les sorties financières, y compris l'augmentation des encaisses de devises étrangères. Le transfert financier net d'un pays est par conséquent la contrepartie financière de la balance commerciale des biens et des services. Un excédent commercial est obtenu lorsque la valeur totale de la production intérieure dépasse la consommation intérieure et l'investissement, l'excédent étant investi à l'étranger au lieu d'être utilisé sur le plan local, et inversement dans le cas d'un déficit commercial.

et moins susceptibles de s'inverser que par le passé, ce qui diminuerait la demande d'auto-assurance par accumulation de réserves et pourrait en définitive inverser le transfert net négatif de ressources qui a caractérisé l'économie mondiale depuis la crise asiatique.

À cet égard, le rôle prédominant de l'IED et le fait qu'il ait été relativement stable en temps de crise sont des éléments positifs. Mais, comme on le verra plus loin, tous les éléments de l'IED ne sont pas également stables. De plus, les entreprises multinationales, surtout celles qui produisent pour le marché local, se protègent de plus en plus contre les risques de change, surtout lorsque des dévaluations sont susceptibles de se produire. Cela peut entraîner des sorties temporaires importantes de capital et de fortes pressions sur les taux de change (Ffrench-Davis et Griffith-Jones, 2003; Persaud, 2003). Plus généralement, le recours croissant à l'ingénierie financière et aux produits dérivés (ainsi que l'ampleur et la complexité croissantes des produits dérivés examinées plus loin) paraissent rendre moins explicite l'hypothèse d'une hiérarchie en matière de stabilité, certaines catégories de flux étant plus stables que d'autres.

Un autre effet potentiellement positif consiste dans l'intérêt plus marqué témoigné par les investisseurs institutionnels (tels que les assurances vie) pour les investissements dans les pays émergents (Banque centrale européenne, 2005). Cependant, la forte augmentation du *carry trade* (mise sur l'écart), qui consiste à investir dans des instruments à fort rendement de marchés émergents en empruntant à moindre coût sur des marchés parvenus à maturité, rend ces flux vulnérables à un rétrécissement des différences de taux d'intérêt. De plus, la forte diminution des marges pour les obligations des pays émergents (en fait positive par elle-même pour les pays emprunteurs) a fait craindre que les investisseurs ne deviennent opportunistes, ce qui pourrait rendre les pays en développement, surtout ceux qui ont beaucoup recours au financement extérieur, plus vulnérables aux variations de taux d'intérêt des États-Unis.

Enfin, deux tendances structurelles pourraient améliorer la stabilité. La première est attestée par l'importance croissante des marchés d'obligations en monnaie locale dans les pays en développement; la seconde par le fait que les banques internationales ont de plus en plus « traversé la frontière », en prêtant en monnaie locale à partir de leurs succursales locales, et qu'elles se financent généralement à partir de dépôts dans les banques résidentes. Cela rend les pays moins vulnérables aux crises, mais cela sous-entend aussi que les banques étrangères apportent moins, ou pas du tout, d'épargne étrangère.

Les données dont on dispose sont donc contradictoires sur le point de savoir si les nouvelles entrées de capitaux seront ou non plus stables que par le passé. En conséquence, des efforts doivent être entrepris, dans les pays d'origine et de destination, pour encourager des flux plus stables et décourager les flux importants qui risquent davantage de s'inverser.

## Investissement étranger direct

### Tendances et composition de l'investissement étranger direct

Le flux net d'IED vers les pays en développement et les pays en transition a augmenté rapidement pendant les années 1990 et a atteint un maximum en 2001. Pendant la crise financière asiatique et les crises financières suivantes dans les pays à marché émergent, l'IED a été l'élément le plus résilient et toujours le plus important du flux net de capitaux privés vers ces pays. Les différentes modalités de l'IED, l'investissement dans des installations nouvelles et

La prédominance de l'IED est encourageante, mais les produits dérivés peuvent introduire une instabilité cachée

Des mesures sont indispensables, dans les pays d'origine et les pays destinataires, pour encourager les flux stables et décourager les flux réversibles

Les flux nets d'IED vers les pays en développement et les pays en transition ont été résilients

les fusions et acquisitions transfrontières ont des effets différents sur l'économie nationale, en termes de contribution financière nette et de liens avec l'économie du pays hôte.

La libéralisation de l'IED grâce aux réformes législatives et réglementaires adoptées par un nombre croissant de pays depuis les années 1990 a permis d'atteindre des niveaux élevés d'IED. En même temps, bien qu'une privatisation de grande ampleur, surtout en Amérique latine et dans les pays d'Europe centrale et orientale, ait entraîné une forte augmentation de l'IED pendant la seconde moitié des années 1990, elle a quasiment cessé dans de nombreux pays. Les acquisitions par des investisseurs internationaux d'institutions financières et non financières en difficulté en Asie après la crise financière ont aussi fait naître des flux d'investissement direct par le biais d'acquisitions transfrontières. D'autre part, les possibilités offertes par les faibles coûts de production et le développement du marché intérieur ont été les principaux facteurs d'attraction en Chine, principal destinataire de l'IED dans le monde en développement.

L'épuisement des actifs nationaux disponibles pour la privatisation, les fusions et les acquisitions, aggravé par la volatilité macroéconomique dans certains pays en développement, a entraîné une brève diminution de l'IED en 2002-2003. Mais les flux d'IED ont repris à grande échelle dans toutes les régions en développement et tous les pays en transition du fait de l'amélioration de tout un ensemble de facteurs cycliques, institutionnels et structurels.

Bien que les entrées d'IED dans les pays en développement aient été plus stables que les flux provenant d'autres sources, elles ont été concentrées sur un petit nombre de pays, surtout à revenu moyen. Les 10 principaux pays en développement destinataires de flux d'IED ont représenté près des trois quarts du flux total d'IED dont ont bénéficié les pays en développement en 2003. Cela reste vrai même si les évaluations sont corrigées en fonction de la taille du pays. La Banque mondiale estime que le ratio de l'IED au PIB des 10 principaux pays bénéficiaires a été plus de deux fois plus élevé que celui des pays à faible revenu en 2003 (Banque mondiale, 2004a, p. 79).

Les entrées d'IED dans les pays les moins avancés ont progressé cependant depuis la fin des années 1990, mais à partir de niveaux peu élevés, portant la part des pays les moins avancés dans l'IED total reçu par les pays en développement d'environ 2 % en 1995 à 5 % en 2003 (Banque mondiale, 2005). En particulier, les pays les moins avancés disposant d'importantes ressources naturelles ont attiré des montants croissants d'IED. On a constaté une certaine diversification des investissements dans les secteurs agricole et brassicole et dans celui de l'industrie manufacturière légère dans certains des pays africains les moins avancés (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004b; Bhinda et autres, 1999). De toute façon, les flux d'IED à destination des pays les moins avancés restent plus faibles que l'aide publique au développement (APD) dans la quasi-totalité des pays (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004b).

La croissance s'est accompagnée de changements importants dans la composition de l'IED. La tendance la plus importante a été la croissance rapide de l'investissement dans le secteur des services depuis les années 1990. Cette évolution a été liée au développement des entreprises transnationales dans les secteurs des services des pays en développement, facilité dans de nombreux cas par la privatisation et l'ouverture des marchés nationaux (par exemple, dans les activités financières, les télécommunications et, dans une moindre mesure, les services publics) et, plus récemment, au développement rapide de la délocalisation des services par les entreprises transnationales. La part des services dans le stock d'apports d'IED dans les pays en développement a augmenté de 47 % en 1990 à 55 % en 2002. En même

Les flux d'IED sont concentrés sur un petit nombre de pays, surtout à revenu moyen

Les flux d'IED vers les pays les moins avancés ont augmenté mais ils demeurent faibles

L'IED dans le secteur des services s'est développé rapidement aux dépens de l'IED dans l'industrie manufacturière

temps, la part de l'industrie manufacturière dans le stock d'IED a diminué de 46 % à 38 %. La faible part du secteur primaire est restée inchangée à 7 %. L'IED dans les services a augmenté aux dépens de l'IED dans l'industrie manufacturière dans toutes les régions en développement à l'exception de l'Afrique. Jusqu'aux années 1990, l'IED dans les services concernait principalement le secteur financier et le commerce extérieur et représentait plus de 70 % du stock total d'apports d'IED dans les services en 1990. Depuis les années 1990, la part du stock d'IED dans d'autres services, à savoir les services fournis aux entreprises, les télécommunications et les entreprises d'intérêt public, a augmenté, tandis que celle consacrée au secteur financier et au commerce diminuait (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004b, p. 29 à 31 et 99).

Les effets de l'IED dans le secteur des services sur la concurrence dans le pays hôte ont varié d'un pays à un autre. Agosin et Mayer (2000) laissent entendre que lorsque l'IED s'est déplacé vers les services du fait de la privatisation en Amérique latine dans les années 1990, il y a eu éviction d'entreprises nationales. En général le comportement anticoncurrentiel des sociétés transnationales peut entraîner des conséquences plus négatives si la législation nationale de la concurrence n'est pas assez sévère. Par ailleurs, les effets de l'IED sur la concurrence ont varié d'un pays à l'autre. Dans le cas des apports élevés d'IED dans les banques commerciales d'Amérique latine, le secteur bancaire n'est pas devenu plus concurrentiel (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes, 2005, p. 113), tandis que la libéralisation de l'IED dans les services financiers en Thaïlande a eu des résultats plus positifs (Banque asiatique de développement, 2004, p. 231). De même, dans les pays d'Europe orientale, après que les banques multinationales ont acquis une part importante du marché, les prêts des banques nationales aux entreprises ont augmenté, complétant les prêts des banques multinationales (Weller, 2001).

L'IED dans la délocalisation des services a pris une place croissante dans plusieurs pays en développement avec le transfert de services d'entreprise à plus faible valeur ajoutée, y compris la programmation informatique, le service clients et la conception des circuits intégrés. Ce type d'IED a des effets d'entraînement relativement importants surtout grâce à l'amélioration de l'infrastructure des technologies de l'information et de la communication (TIC) et du renforcement des capacités en capital humain, comme dans le cas de la délocalisation des logiciels en Inde (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004b, p. 169-170). Mais parce qu'il nécessite des compétences relativement élevées et une infrastructure de TIC, le rôle de l'IED dans la délocalisation est limité à un petit nombre de pays.

Un changement intéressant à long terme de la structure de l'IED a aussi été l'accroissement des flux Sud-Sud d'IED. À la fin des années 1990, plus du tiers des entrées d'IED dans les pays en développement provenaient d'autres pays en développement. Cette tendance signifie que les pays en développement et en particulier ceux à faible revenu peuvent accéder à un plus grand nombre de sources d'IED (Akyut et Ratha, 2004). Mais cet avantage comporte un risque, à savoir que les flux d'investissement provenant de pays en développement soient plus instables que ceux provenant de pays développés, fragilisant ainsi la stabilité des flux d'IED (Levy-Yeyati et autres, 2003). La forte baisse de l'IED en provenance de pays asiatiques touchés par la crise financière de 1997 et la baisse de l'IED provenant de pays latino-américains pendant la crise financière de 2000-2002 en sont des exemples typiques. Les différences de stratégies financières et d'investissement entre les entreprises transnationales des pays en développement et celles des pays développés en

Les effets de l'IED dans le secteur bancaire sur la concurrence n'ont pas été positifs en Amérique latine mais ils ont été plus positifs dans d'autres cas

L'accroissement des flux Sud-Sud d'IED diversifie les sources d'IED, mais peut augmenter l'instabilité

matière de réinvestissement des bénéfices et de prêts interentreprises peuvent aussi influencer sur la stabilité des flux d'IED.

### Dans quelle mesure l'IED est-il stable ?

**Les flux totaux d'IED ont été stables...**

Les flux totaux d'IED à destination des pays en développement et des pays en transition en tant que groupe ont été dans l'ensemble stables pendant et après les crises économiques. Cependant cette tendance d'ensemble masque des différences importantes de comportement entre régions et pays. Depuis la fin des années 1990, l'IED dans les pays non atteints par des crises est resté stable, mais les flux d'investissement vers les pays affectés par des crises ont diminué (Fonds monétaire international, 2004b, p. 132-133). De plus, les divers éléments des flux d'IED peuvent présenter des différences de stabilité importantes pendant les crises économiques.

Les flux de capitaux sous forme de prises de participation, reflétant surtout des décisions d'investissement stratégique de sociétés transnationales, sont le plus stable des trois éléments de l'IED. Elles sont aussi l'élément le plus important et ont représenté plus des deux tiers des flux totaux d'IED pendant la période 1990-2002. La dimension de cet élément est fonction des secteurs d'investissement (Banque mondiale, 2004a, p. 86-87). Les flux initiaux de prises de participation représentent une part extrêmement élevée de l'IED dans de nombreuses industries du secteur des infrastructures, mais plus faible dans l'investissement consacré aux institutions financières et même encore plus dans d'autres industries de services tels que les services aux entreprises. D'autre part, en Amérique latine, les nouveaux investissements ont été différés en raison de la forte augmentation des risques en 2001-2002.

**... mais les bénéfices non rapatriés et les prêts interentreprises sont plus instables**

Les deux autres éléments des flux d'IED, à savoir les bénéfices non rapatriés d'opérations à l'étranger et les prêts interentreprises, sont en général plus instables. D'une part, ces deux catégories d'investissement sont des sources de financement régulier des investissements dans des filiales étrangères après la première prise de participation. D'autre part, les sociétés transnationales peuvent adapter le flux de ces deux éléments pour modifier à court terme leur exposition aux risques financiers dans le pays hôte (Groupe de travail du Groupe consultatif des marchés de capitaux, 2003, p. 25-28).

**Le niveau des bénéfices non rapatriés tend à être procyclique**

La part des bénéfices non rapatriés dans les bénéfices totaux a atteint en moyenne 40 % depuis les années 1990, mais a varié entre 35 et 65 % suivant les secteurs industriels (Banque mondiale, 2004a, p. 82-84); Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004b, p. 126). Cette catégorie d'IED a en général un caractère procyclique par rapport à la situation économique des pays hôtes, car les entreprises transnationales rapatrient davantage de bénéfices et réduisent donc leur réinvestissement pour réduire leur exposition à une détérioration de la situation économique locale, ce qui peut aggraver la situation. Pendant et après la crise financière asiatique et la crise en Argentine, par exemple, il y a eu une forte augmentation du rapatriement des bénéfices (Banque mondiale, 2004a, p. 88 et 90).

**Les entrées de prêts interentreprises peuvent être aussi instables et procycliques que les flux générateurs d'endettement**

Les entrées de prêts interentreprises peuvent être pratiquement aussi instables et procycliques que les flux internationaux générateurs d'endettement. Les entreprises transnationales utilisent les prêts aux filiales étrangères lorsque le risque financier dans le pays hôte augmente, comme cela s'est produit au Brésil pendant la dernière crise. La tendance négative des flux totaux d'IED vers l'Indonésie après la crise asiatique a été la conséquence d'un remboursement considérable de prêts interentreprises, dépassant les entrées régulières des

prises de participation (Banque mondiale, 2004a, p. 87-88). De même, les sociétés mères peuvent réduire les prêts interentreprises comme mode de financement de filiales étrangères pour réduire le risque de change lorsqu'elles prévoient une dépréciation de la monnaie du pays hôte. Elles peuvent aussi éviter les marchés de capitaux internationaux lorsqu'elles se procurent un financement hors entreprise et s'adressent au marché local des capitaux du pays hôte, réduisant ainsi les entrées de capital dans le pays hôte au moment où il en a le plus besoin. La composition des flux totaux d'IED peut donc avoir un effet marqué sur la stabilité du flux financier net à destination des pays en développement (Kregel, 1996, p. 59-61).

Ces deux éléments de l'IED sont aussi affectés par la situation financière de la société mère, qui à son tour est affectée par la situation de l'économie du pays source et de l'économie mondiale. Le rapatriement des bénéfices et/ou les remboursements de prêts interentreprises sont accrus lorsque des ressources financières sont nécessaires pour améliorer le bilan d'ensemble de la société mère (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004b, p. 127).

Outre les autres caractéristiques présentées plus haut, les ajustements apportés au rapatriement des bénéfices et aux prêts interentreprises varient d'une entreprise à l'autre dans les différents secteurs. Les sociétés transnationales ayant investi dans la production de produits négociables procèdent plus lentement à ces ajustements, parce qu'elles sont protégées par des recettes en devises étrangères. Avec la dévaluation monétaire, l'attraction de l'investissement étranger dans les secteurs négociables est aussi accrue. On a pu ainsi relever la stabilité des bénéfices non rapatriés et des flux de prêts interentreprises vers le Mexique, la République de Corée, la Thaïlande et la Turquie après les dévaluations de devises consécutives aux crises financières des années 1990 (Banque mondiale, 2003; Lipsey, 2001). Par contre, ceux qui investissent dans des biens et services non négociables manquent de recettes en devises et sont confrontés à des risques de change plus élevés. La baisse de l'IED au Brésil et en Argentine en 2002-2003, par exemple, illustre cette sensibilité de l'IED dans l'infrastructure et les services financiers. Ces différences sectorielles paraissent indiquer qu'un déplacement de l'IED des secteurs d'infrastructure et des services financiers vers les services négociables peut avoir un effet stabilisateur sur les flux d'IED.

## Avantages particuliers de l'IED

Outre sa stabilité relativement supérieure en tant que source de flux de capitaux dans les pays en développement, l'IED est considéré comme un catalyseur potentiel qui permet d'accroître la productivité dans les pays hôtes en développement par le transfert de technologie et de savoir-faire en matière de gestion et qui facilite l'accès aux marchés internationaux. Il ressort en général des études empiriques que les avantages nets pour les pays hôtes sont très inégaux, aussi bien entre les pays qu'à l'intérieur des pays (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes, 2005; Banque asiatique de développement, 2004, p. 213-269; Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2003a, p. 142-144; Basu et Srinivason, 2002; Hanson, 2001). Les effets négatifs potentiels sont notamment le caractère limité des relations interindustrielles locales, l'aggravation des déficits commerciaux, les limitations de la concurrence et la part excessive de risque d'investissement assumée par le pays hôte. De plus, un point très débattu consiste à savoir dans quelle mesure et avec quel retard les effets positifs se concrétisent et par quels mécanismes ils se répercutent sur l'économie locale.

**Les ajustements en matière de rapatriement de bénéfices et de prêts interentreprises sont moins instables dans les secteurs de services négociables**

**Les avantages en matière de transfert de technologie et d'accès au marché sont très inégaux d'un pays hôte à un autre**

On s'accorde généralement à reconnaître qu'un climat favorable à l'investissement dans le pays hôte est une condition nécessaire pour encourager l'investissement national et étranger (voir chap. I). En outre, les niveaux du développement des ressources humaines et de la capacité d'entrepreneuriat du pays hôte jouent un rôle important dans les décisions d'implantation des investisseurs, de même que le transfert de technologie et de savoir-faire et les liens entre les entreprises locales et les réseaux de production et marchés internationaux. Après avoir amélioré le climat d'investissement et renforcé la capacité interne, les pays en développement ont aussi mis en œuvre des incitations fiscales et autres pour affronter la concurrence en vue d'attirer l'IED. Il apparaît cependant que ces incitations jouent un rôle relativement secondaire lorsque les entreprises transnationales choisissent un lieu d'implantation (Banque asiatique de développement, 2004, p. 260). Elles réduisent l'assiette fiscale des pays en développement sans pour autant donner les résultats souhaités.

Les politiques d'investissement visant à promouvoir l'établissement de liens entre les entreprises étrangères et l'économie du pays hôte devraient être réexaminées dans les pays en développement

Depuis longtemps, les pays en développement appliquent des politiques d'investissement pour favoriser les avantages souhaités et minimiser les effets négatifs de l'IED. Pendant la dernière décennie, ces pays ont eu tendance à abandonner les politiques d'investissement, dont l'efficacité a été variable, mais il pourrait être souhaitable d'y recourir à nouveau, surtout pour promouvoir l'établissement de liens entre les entreprises étrangères et l'économie du pays hôte. De plus, les divers pays devraient disposer d'un espace normatif pour adapter des interventions spécifiques compatibles avec leurs objectifs de développement et leurs préoccupations en matière d'IED (Banque asiatique de développement, 2004, p. 262; Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes, 2005)<sup>3</sup>. En effet, selon certains analystes, le succès des pays asiatiques tient au fait que les gouvernements se sont engagés à évaluer en continu leurs politiques en matière d'IED pour vérifier si elles apportaient bien les résultats attendus (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes, 2004a, p. 70).

Les sociétés transnationales peuvent assurer l'accès aux marchés internationaux et développer la compétitivité des exportations

Les entreprises transnationales peuvent jouer un rôle important pour ouvrir l'accès aux marchés, aidant ainsi à développer une capacité d'exportation concurrentielle dans les pays hôtes. Le commerce intra-entreprise offre l'accès aux technologies propres à l'entreprise et la participation au réseau de production des entreprises transnationales peut procurer aux filiales étrangères des noms de marque ayant accès aux marchés internationaux. Ces avantages varient notamment en fonction de l'orientation des entreprises transnationales vers l'exportation plutôt que vers le marché intérieur dans certains pays. Les sociétés transnationales ont joué un rôle important en créant des secteurs d'exportation compétitifs et en développant les exportations en Chine, au Mexique et dans plusieurs pays de l'Asie du Sud-Est, d'Amérique centrale et d'Europe orientale. Dans d'autres pays, par exemple au Brésil, en Argentine et dans des pays africains, ces avantages ne se sont pas concrétisés. Au Brésil, le fait que les sociétés transnationales aient importé des biens d'équipement et privilégié la vente sur le marché intérieur dans les années 1990 a eu des effets négatifs sur la balance des paiements courants; on a observé des résultats comparables en Argentine (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2003a, p. 143).

Les sociétés transnationales ont appliqué au cours des dernières décennies une stratégie de développement de réseaux intégrés de production internationale pour profiter de

<sup>3</sup> Il convient de rappeler à cet égard que les contenus d'origine nationale et les prescriptions en matière d'exportation ont été largement utilisés à cette fin par le passé, mais qu'ils ont été strictement limités par les règles de l'Organisation mondiale du commerce relatives aux mesures d'investissement liées au commerce.

l'avantage comparatif de divers pays. En conséquence, les divers pays bénéficiaires ont pu tirer de leurs activités des avantages très différents. Pour certains cela a pu se traduire par de plus larges marchés d'exportation pour leurs produits de haute technologie et pour d'autres par une spécialisation dans des exportations à faible valeur ajoutée sur place (dans les cas extrêmes, de simples activités d'assemblage). D'autre part, dans le cas de sociétés transnationales desservant le marché intérieur du pays bénéficiaire, cela a pu entraîner des tensions concernant la balance des paiements. De plus, les fusions et acquisitions peuvent en fait provoquer le remplacement de fournisseurs locaux par la chaîne internationale d'externalisation de la nouvelle société mère, ce qui entraîne initialement une réduction des relations interindustrielles locales. Par la suite, les sociétés transnationales auront tendance à accroître les intrants locaux en transférant des technologies aux fournisseurs locaux pour tirer parti de la proximité géographique et du rapport coût-efficacité; la gestion des stocks juste à temps peut donner à cette stratégie une impulsion supplémentaire. Cependant ce processus n'est pas nécessairement rapide ou facile et des politiques actives de mise en relation, comportant des programmes destinés à accélérer les transferts de technologie des sociétés transnationales aux entreprises locales, peuvent contribuer à l'accélérer.

Les sociétés transnationales peuvent transférer non seulement des techniques de production, mais aussi des pratiques de gestion et d'organisation. La diffusion des filiales étrangères au pays hôte s'opère en général par le biais de la concurrence avec les entreprises locales, les relations avec les fournisseurs locaux, la mobilité de la main-d'œuvre des filiales étrangères aux entreprises locales et la proximité géographique entre entreprises étrangères et entreprises locales. Le transfert de technologie et son application efficace dépendent des politiques d'entreprise des sociétés transnationales et du niveau de développement du pays hôte, manifesté par les compétences et aptitudes locales et la capacité des filiales locales à absorber le transfert de technologie (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2000, p. 175).

Il peut exister à cet égard une différence notable entre l'investissement dans une entreprise entièrement nouvelle et les fusions et acquisitions. L'investissement dans une entreprise nouvelle a plus de chances d'entraîner un transfert de technologie, de nouveaux biens d'équipement étant importés dès sa création (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2000, p. 176). Inversement, les fusions et acquisitions se traduisent en général par un transfert de technologie et de capacités de gestion au profit d'entreprises locales existantes, ciblant celles qui peuvent être intégrées à leur réseau de production. Cependant, bien que les méthodes de transfert de technologie de ces deux formes d'IED diffèrent, il est encore difficile de déterminer laquelle contribue davantage dans le temps à améliorer le niveau technologique des filiales.

L'IED lié à la recherche-développement (R-D) a une incidence relativement élevée sur l'amélioration de la capacité technologique et du savoir-faire dans les pays hôtes, mais il n'a augmenté que dans quelques pays. Depuis les années 1990, l'IED dans le domaine de la R-D, qui dans un premier temps visait principalement à mettre au point des produits pour les marchés locaux, a servi ensuite à réduire le coût de la R-D dans les pays industrialisés. Cela s'inscrit dans la tendance mondiale à délocaliser la R-D, qu'autorisent les progrès des TIC et l'apparition d'une demande croissante de compétences scientifiques à l'échelle mondiale (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2005a). Plusieurs pays, surtout des pays à revenu moyen, donnent la priorité à l'IED dans la R-D pour pouvoir progresser sur le plan technologique. Ils ont offert des incitations fiscales pour l'encourager (Banque mondiale, 2005a, p. 173). Plusieurs pays asiatiques, surtout la Chine et

La diffusion efficace de la technologie et des pratiques de gestion dépend des politiques des sociétés transnationales et du niveau de développement du pays hôte

L'IED dans la R-D contribue beaucoup à améliorer les technologies mais seulement dans un nombre limité de pays hôtes

l'Inde, ont réussi à attirer l'IED dans la R-D grâce à un nombre élevé d'ingénieurs et de scientifiques disponibles pour des salaires relativement faibles, tandis que les pays d'Amérique latine n'ont guère réussi à attirer cette forme d'IED.

Les relations de production en amont entre filiales étrangères et entreprises locales peuvent offrir un moyen de diffusion de compétences, de connaissances et de technologies des filiales étrangères vers les entreprises locales. À grande échelle, ces transferts peuvent à leur tour avoir des retombées sur le reste de l'économie du pays hôte (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2001b, p. 129-133). Cependant toutes les relations entre entreprises ne procurent pas les mêmes avantages. Par exemple, les fournisseurs de produits et de services à contenu technologique peu évolué, relativement simples et normalisés, peuvent être très vulnérables aux fluctuations du marché et leurs relations avec des sociétés étrangères n'impliquent pas en général beaucoup de transfert de connaissances. Quand les fournisseurs locaux présentaient le niveau requis de compétences, des entreprises transnationales ont créé à leur intention des programmes de perfectionnement dans les pays hôtes (Pologne, Costa Rica, Brésil, Malaisie, Viet Nam et Inde) et ont souvent assuré le financement, la formation, le transfert de technologie et d'information (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2001b, p. 160).

Les pays hôtes devraient donc viser à promouvoir les relations qui leur sont avantageuses. Comme les politiques d'encouragement de relations sont souvent définies en fonction de la situation du pays, elles doivent être adaptées en conséquence. On met en général l'accent sur les politiques destinées à pallier les insuffisances du marché à divers niveaux du processus d'établissement de relations. À cet égard, il faut relever l'importance des mesures visant à fournir des informations aux acheteurs et aux fournisseurs sur les possibilités d'établissement de relations et à associer fournisseurs locaux et filiales étrangères dans les domaines essentiels de l'information, de la technologie, de la formation et du financement. Des mesures de plus grande ampleur destinées à améliorer la qualité de l'entrepreneuriat local sont aussi indispensables pour inciter les filiales étrangères à établir des relations profitables. Quelques pays (République de Corée, Singapour et Thaïlande) ont mis en œuvre des incitations financières pour encourager les entreprises, y compris les filiales étrangères, à investir dans la formation du personnel (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2001b, p. 163-193).

Un autre moyen d'associer l'IED à l'économie locale consiste dans les agglomérations d'entreprises, définies comme des « groupes géographiquement proches d'entreprises, de fournisseurs, de fournisseurs de services interconnectés et d'institutions associées dans un secteur particulier, liés par des éléments communs et des complémentarités » (Forum économique mondial, 2004, p. 23). À titre d'exemple, on peut citer l'industrie des logiciels en Inde et l'industrie de la chaussure en Italie. Ces concentrations de ressources et de capacités peuvent attirer un IED adapté à l'économie d'agglomération. Les investisseurs étrangers peuvent aussi renforcer les atouts et le dynamisme des agglomérations d'entreprises en s'y associant et en attirant de nouvelles compétences et de nouveaux capitaux, ce qui procure des avantages à l'économie du pays hôte. Il se constitue ainsi un cycle vertueux, qui engendre des économies d'agglomération dynamiques, par exemple des services financiers à Singapour et des logiciels à Bangalore, en Inde (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2001b, p. xix).

Le succès des agglomérations d'entreprises dépend d'un climat d'investissement favorable et en particulier de la compétitivité des entreprises locales et de la disponibilité d'une réserve de main-d'œuvre qualifiée. Compte tenu de ces exigences considérables, le dévelop-

Les politiques devraient promouvoir les relations qui leur sont avantageuses

Les agglomérations d'entreprises ont un moyen d'associer l'IED à l'économie locale...

... mais il n'est possible d'en créer que dans des pays disposant de l'infrastructure et des capacités requises

pement d'agglomérations d'entreprises dynamiques susceptibles d'attirer des sociétés transnationales et de développer une relation symbiotique avec elles peut être plus facile dans les pays en développement possédant l'infrastructure de base et l'environnement requis.

## Flux financiers

### Crédit bancaire

Le financement commercial, lié aux transactions commerciales internationales, a des incidences importantes sur le développement. Il est assuré par des banques, des producteurs de marchandises, des organismes officiels d'exportation, des banques multilatérales de développement, des assureurs privés et des entreprises spécialisées, et il est indirectement appuyé par l'assurance, les garanties et les prêts avec comptes créditeurs comme garantie. Ce type de financement avait beaucoup progressé pendant les années 1990 jusqu'à la crise asiatique. D'autre part, la marge moyenne sur le financement du commerce avait diminué fortement de plus de 700 points de base au milieu des années 1980 à 150 avant la crise asiatique et était en moyenne inférieure de 28 points de base aux marges sur les prêts bancaires pendant la période 1996-2002 (Banque mondiale, 2004a, p. 127-130).

Le financement commercial est particulièrement important pour permettre aux pays plus pauvres ou ayant une surface insuffisante d'accéder aux prêts internationaux, car les marchandises échangées servent de garantie. De nombreux pays en développement à faible revenu, manquant d'autres formes d'accès aux banques commerciales, peuvent cependant emprunter pour financer les opérations commerciales. Presque chaque année depuis 1980, la part des engagements de financement commercial dans les prêts bancaires totaux a été plus élevée pour les pays en développement à faible surface financière (notés *non-investment grade*) ou sans notation financière que pour les pays à notation financière.

Les arrangements de garantie liés aux marchandises échangées et les politiques des gouvernements visant à promouvoir les exportations devraient rendre le financement commercial plus stable pendant les crises et aider les pays à sortir des crises en exportant. Mais la tendance inverse a été courante pendant les crises récentes, comme on l'a constaté dans le cas de l'Indonésie, de la Malaisie et de la Thaïlande pendant la crise asiatique de 1997-1998 et dans celui de l'Argentine et du Brésil au cours des années ultérieures. La contraction du financement commercial a été plus forte que ne le justifiaient les fondamentaux et les risques encourus et elle a fini par aggraver les crises. Après la crise asiatique, plus de 80 % des entreprises locales et 20 % des entreprises étrangères ont enregistré une baisse du crédit commercial. Toutefois, le crédit des fournisseurs et des clients a mieux résisté que le crédit bancaire.

Le financement du commerce s'est redressé avec l'expansion du commerce des pays en développement ces dernières années, mais on ne peut être certain qu'il demeurera stable à l'avenir. Les gouvernements peuvent faciliter le financement commercial en reconnaissant la légalité des documents électroniques et des cessions de créances. Une approche plus efficace pour remédier au problème de l'effondrement du financement commercial pendant les crises pourrait être élaborée à partir de dispositifs multilatéraux de financement commercial des banques de développement, complétés par des mesures prises par les organismes officiels de crédit à l'exportation. Les banques multilatérales de développement ont effectivement utilisé leurs facilités de financement du commerce pour soutenir les marchés émergents au

**Le financement commercial est important pour les pays à faible surface financière car les marchandises échangées servent de garantie**

**La contraction du financement commercial après les crises financières a été plus forte que ne le justifiaient les fondamentaux et elle a aggravé les difficultés**

**Les dispositifs de financement commercial des banques multilatérales de développement et les activités des organismes de crédit à l'exportation pourraient être utilisés pour atténuer les crises**

cours des récentes crises, mais elles pourraient jouer un rôle plus important. Par exemple, elles pourraient jouer le rôle d'un « assureur d'écriture » au nom de l'emprunteur du marché émergent, garantissant le transfert et la réduction du risque de convertibilité grâce à leur situation de créancier privilégié, mais elles pourraient réassurer en grande partie la police souscrite auprès d'autres assureurs.

Le financement du commerce par les organismes de crédit à l'exportation, y compris les garanties, les prêts garantis par des assurances ou par les gouvernements, a diminué jusqu'ici par rapport à celui des entreprises privées d'assurance, qui représentaient près de la moitié des nouveaux engagements des assureurs internationaux de crédit et d'investissement en 2002; les nouveaux engagements des assureurs privés sont fortement orientés vers le crédit à l'exportation à court terme. Cependant les instituts de crédit à l'exportation pourraient étudier le moyen de jouer un rôle plus anticyclique, surtout pendant la phase de redressement, immédiatement après les crises. Cela pourrait inclure le renouvellement ou l'extension de lignes de crédit à court terme et la facilitation du financement à moyen et à long terme. Les organismes de crédit à l'exportation pourraient aussi envisager de prévoir une exception spéciale aux pratiques normales en matière de risque de crédit dans les situations de crise. Des règles internationales officielles, telles que les règles de l'Organisation mondiale du commerce sur les subventions ou les directives pertinentes de l'Organisation de coopération et de développement économiques, pourraient être modifiées pour éliminer les obstacles aux opérations anticycliques des organismes de crédit à l'exportation.

D'autres prêts bancaires aux pays en développement avaient de même fortement progressé pendant les années 1990 jusqu'à la crise asiatique. On supposait que les prêts bancaires étaient plus stables que le financement du marché des capitaux; mais l'expérience récente a montré qu'en raison de la prédominance des prêts à court terme les banques pouvaient retirer rapidement les montants prêtés. Le tiers environ des prêts des banques internationales est à court terme et cette proportion a augmenté pendant la première moitié des années 1990. Les prêts nets des banques internationales aux pays en développement se sont effondrés avec la crise asiatique et ils ont été négatifs de 1998 à 2002.

La forte diminution consécutive aux crises asiatique et russe s'est produite dans un complexe mondial où les banques sont en général devenues plus sensibles au risque en raison de la réglementation bancaire et de l'importance plus grande accordée à la valeur pour les actionnaires. Elle reflétait non seulement une moindre propension à prêter mais aussi une plus faible demande de prêts de la part des emprunteurs. Cependant, l'amélioration du climat économique ces deux dernières années facilite le redressement des prêts bancaires aux pays en développement. Les prêts bancaires nets sont devenus positifs en 2003.

En outre, la durée des prêts bancaires a augmenté depuis la crise asiatique. D'après des données de la Banque mondiale, le ratio de prêts à court terme par rapport au total des prêts bancaires internationaux a baissé de 54 % en 1996 à 46,5 % en 2000 pour tous les pays en développement, avec une diminution particulièrement marquée dans la région de l'Asie de l'Est et du Pacifique. Les banques des marchés émergents ont maintenant une position extérieure plus équilibrée qu'en 1997-1998 par rapport aux banques faisant rapport à la Banque des règlements internationaux et la couverture de réserve officielle des positions débitrices nettes du système bancaire a augmenté (Fonds monétaire international, 2004a, p. 36).

Les banques ont pour la plupart réduit leurs prêts extraterritoriaux depuis 1997 et ont été nombreuses à choisir la formule du prêt par l'intermédiaire de filiales locales, qui a augmenté en moyenne de 29,4 % par an entre 1996 et 2002 (voir tableau III.3). Les banques

Les prêts bancaires nets aux pays en développement ont été négatifs de 1998 à 2002

Les prêts bancaires aux pays en développement se sont redressés depuis 2003 et la durée des prêts a augmenté

Les banques internationales ont augmenté leurs prêts en monnaie locale par l'intermédiaire de filiales locales, surtout en Europe orientale et en Amérique latine

nord-américaines et japonaises ont fortement réduit leurs prêts extraterritoriaux aux pays en développement, mais les banques européennes ont augmenté le montant de leurs prêts dont elles assurent maintenant environ les deux tiers. Des changements structurels importants sont aussi survenus dans les modalités régionales d'emprunt. Les créances internationales sur l'Asie de l'Est et le Pacifique ont fortement diminué, mais il y a eu récemment des signes de reprise. Les créances sur les pays latino-américains ont augmenté de 1997 à 2000, mais n'ont pas progressé depuis. Les prêts à l'« Europe émergente » se sont mieux comportés, entièrement fournis par des prêteurs européens. Pour leur part, l'Europe émergente et l'Amérique latine ont enregistré la croissance la plus rapide des prêts accordés par des filiales locales de banques étrangères. De même, grâce à l'augmentation des prêts accordés par les banques européennes, les prêts au Moyen-Orient, à l'Afrique du Nord, à l'Asie du Sud et à l'Afrique subsaharienne ont légèrement augmenté par rapport à 1997. Par contre, la présence d'organismes bancaires des pays en développement à Londres et à New York a fortement diminué depuis 1996.

Tableau III.3  
Prêts bancaires sur les marchés émergents, 1993-2002

	Prêts totaux 1996 (en milliards de dollars)	Croissance annuelle moyenne 1993-1996 (en pourcentage)	Prêts totaux 2002 (en milliards de dollars)	Croissance annuelle moyenne 1997-2002 (en pourcentage)
<b>Asie de l'Est</b>				
Banques locales	769,5	18,1	876,1	2,4
Filiales locales de banques étrangères	29,8	15,4	84,9	21,2
Prêts extraterritoriaux	282,2	29,0	130,3	- 11,6
<b>Amérique latine</b>				
Banques locales	563,7	17,3	484,8	- 2,7
Filiales locales de banques étrangères	58,5	28,6	241,7	31,2
Prêts extraterritoriaux	199,9	6,2	166,1	- 2,8
<b>Europe orientale</b>				
Banques locales	242,5	9,4	252,8	0,8
Filiales locales de banques étrangères	9,6	80,5	96,3	48,5
Prêts extraterritoriaux	74,7	1,6	70,4	- 0,6
<b>Tous les marchés émergents</b>				
Banques locales	1 575,7	12,7	1 613,7	0,4
Filiales locales de banques étrangères	97,8	24,4	422,8	29,4
Prêts extraterritoriaux	556,7	14,5	366,9	- 6,5

Source : Fonds monétaire international, *Global Financial Stability Report*, septembre 2004 (Washington, D.C., FMI), p. 128.

Bien que la pénétration étrangère puisse accroître l'efficacité par le biais de la concurrence et de la modernisation, elle peut aussi entraîner l'éviction des banques locales et des clients vulnérables, les banques étrangères écrémant le marché. Des études empiriques indiquent que les pressions concurrentielles exercées par les banques étrangères varient d'un pays à l'autre (Clarke et autres, 2001, p. 17) et que les banques locales déplacées par la

**Les banques étrangères peuvent améliorer l'efficacité dans le secteur...**

concurrents étrangers peuvent chercher de nouvelles niches sur le marché, par exemple en accordant des crédits à des petites et moyennes entreprises (Bonin et Abel, 2000). Une enquête portant sur 38 pays en développement et en transition a permis de constater que la pénétration des banques étrangères améliore l'accès au crédit des entreprises, mais qu'elle profite plus aux grandes qu'aux petites entreprises (Clarke et autres, 2002, p. 20-21).

... mais on peut craindre qu'elles ne réduisent leurs prêts plus rapidement pendant les crises

Les pays en développement sont en droit de s'inquiéter de ce que les banques étrangères risquent de réduire leurs prêts davantage que les banques locales en période de crise en raison de leur système de gestion de crise. La forte réduction des prêts des banques étrangères suite aux récentes crises des marchés émergents confirme cette crainte. Par exemple, l'offre réelle de crédit n'a pratiquement pas cessé de diminuer au Mexique après la crise de 1994, passant de 35 à 10 % du PIB en 2001. Cela reflétait essentiellement une grave crise financière nationale, mais la pénétration rapide des banques étrangères pendant cette période n'a nullement enrayé ce processus. De même, après la crise en Argentine, les réductions du soutien apporté aux filiales en difficulté ont sévèrement limité les fonds fournis pas les sociétés mères (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes, 2003, p. 140-142).

Les banques étrangères sont aussi plus sensibles aux chocs qui se produisent dans les pays avancés. Une exposition excessive à l'égard de banques d'un seul pays accroît ces risques. On estime préoccupant que les secteurs bancaires latino-américains soient devenus vulnérables aux fluctuations économiques en Espagne à cause de la prédominance des banques espagnoles (Clarke et autres, 2001, p. 18).

## Flux de portefeuille

Les flux nets de portefeuille sont en général instables et procycliques

Les flux nets de portefeuille tendent à être procycliques et instables. Les flux nets d'investissement en valeurs de portefeuille avaient fortement augmenté au début des années 1990 et à leur maximum avaient dépassé le niveau de l'IED, mais ils se sont ensuite effondrés pendant la série de crises qui a commencé en Asie de l'Est en 1997. La croissance rapide du financement par emprunts obligataires s'est accompagnée pendant la phase d'expansion d'un accroissement des achats étrangers de valeurs des pays en développement; l'un et l'autre ont diminué par la suite. Dans le cas des actions, la forte augmentation initiale avait été associée aux processus de privatisation; par la suite, lorsque les investisseurs étrangers ont eu recours à l'investissement direct pour prendre le contrôle de sociétés privatisées, les flux de portefeuille sous forme de participation ont diminué.

Les flux de portefeuille en titres de créance ont commencé à décliner en 1997 et cette tendance s'est maintenue jusqu'en 2003-2004

À partir de 1997, le niveau des flux de portefeuille en titres de créance, mesuré par les émissions nettes de titres de créance sur le marché international a commencé à baisser fortement, atteignant un minimum en 2001. En 2003-2004, il y a eu un redressement de grande envergure : les niveaux nets d'émission ont atteint 82 milliards de dollars en 2004, soit beaucoup plus que la moyenne annuelle de 46 milliards en 1999-2003, mais moins que le maximum de 94 milliards de 1997 (Banque des règlements internationaux, 2005, p. 36). Malgré des inversions de tendance importantes et persistantes, les flux nets d'investissements de portefeuille en titres de créance sont devenus la principale source de financement par l'emprunt pour les pays des marchés émergents, surtout en Amérique latine.

Il y a donc eu une baisse généralisée des flux nets de portefeuille en titres de créance vers les pays en développement depuis la crise financière asiatique, mais avec des différences notables entre les pays affectés par la crise et ceux qui ne l'ont pas été (Fonds monétaire

international, 2004b, p. 133). Depuis 1998, on a enregistré de fortes sorties nettes de dette de portefeuille des pays atteints par la crise asiatique. De même, en 2000-2002, les pays atteints par une crise ou des turbulences financières, comme l'Argentine, le Brésil et la Turquie, ont enregistré de fortes baisses des flux nets de portefeuille en titres de créance. Au contraire, les flux à destination d'autres pays ont augmenté.

On estime que la perte soudaine d'accès de certains pays aux marchés primaires d'obligations internationales dénote un niveau très faible d'activité d'émission. La fermeture complète du marché après la crise russe de 1998 en offre un exemple extrême. Par contre, en 2002, la perte d'accès a été limitée à un petit nombre de pays. Les emprunteurs présentant les plus gros risques ont été le plus exposés à une perte d'accès au financement. Les emprunteurs à cote de crédit inférieure ont pu retrouver l'accès au marché après les emprunteurs à faible risque, lorsque les marchés ont rouvert (Banque mondiale, 2004a, p. 50-51). Lorsque les pays en développement ne perdent pas totalement l'accès au marché, ils font souvent l'objet de fortes augmentations de primes de risque, caractérisées également par une corrélation croisée importante entre émetteurs (effets de contagion). Les déclassements procycliques des sociétés d'analyse financière aggravent souvent le manque d'accès au marché obligataire et les marges applicables à l'émission des obligations.

L'accès au marché peut dépendre de la façon dont les investisseurs réagissent non seulement à des événements spécifiques des pays des marchés émergents, mais aussi à la situation des marchés financiers mondiaux. Si les premiers ont joué un rôle prédominant à la fin des années 1990, ces dernières années la seconde paraît exercer une influence croissante sur la fermeture et la réouverture des marchés obligataires des marchés émergents (Fonds monétaire international, 2004b, p. 66). Ce fait a été illustré par la fermeture du marché en 2002. Pendant la phase suivante de redressement sur les marchés obligataires émergents, la situation financière a eu un effet positif sur les marchés émergents, comme cela avait été le cas au début des années 1990. Les faibles taux d'intérêt internationaux et une recherche accrue de rendement de la part des investisseurs se sont traduits par une augmentation des prises de risque. Mais l'influence négative des facteurs internationaux sur les marchés obligataires émergents a été à nouveau soulignée lorsqu'il est apparu en avril 2004 et au début de 2005 des perspectives d'augmentation des taux d'intérêt des États-Unis supérieures à ce que l'on prévoyait, entraînant des inversions brutales et importantes des politiques de resserrement des écarts de rendement d'obligations sur les marchés émergents. Les pays des marchés émergents sont parvenus à faire front à une volatilité accrue, mais ces phénomènes posent des questions quant à la durabilité de l'environnement favorable au financement extérieur des pays en développement. On constate aujourd'hui à divers signes un accroissement du risque sur les marchés obligataires émergents (Institut de finance internationale, 2005).

L'évolution récente des marchés obligataires a aussi influé sur la composition des flux générateurs d'endettement. Le relèvement des cotes de crédit de plusieurs pays en développement, et notamment le nombre croissant d'obligations de premier ordre des marchés émergents, a élargi la clientèle d'investisseurs. L'augmentation du nombre d'investisseurs « opportunistes », y compris d'investisseurs institutionnels, qui investissent dans les titres de créance du marché émergent pour compléter leur portefeuille traditionnel de titres de créance arrivant à maturité, a aussi permis de disposer d'une source de fonds plus abondante. Mais les investisseurs opportunistes peuvent générer une instabilité accrue, car ils sont plus attentifs dans leurs décisions au rendement d'autres investissements dans leurs portefeuilles. De plus, dans la mesure où les banques d'investissement ont eu traditionnel-

**Une perte soudaine d'accès aux marchés d'obligations internationales entraîne une perte de financement et une augmentation des primes de risque pour les pays en développement**

**Le récent accroissement du nombre des investisseurs « opportunistes » qui investissent dans des titres de créance de marchés émergents a entraîné un élargissement de la clientèle d'investisseurs, mais il peut aussi générer une instabilité accrue**

lement un portefeuille plus diversifié que les autres investisseurs, l'augmentation des émissions obligataires des pays en développement ne compense pas la réduction des prêts bancaires extraterritoriaux et elle peut entraîner une concentration des flux de capitaux dans les pays considérés par le marché comme des emprunteurs à faible risque, au prix d'une plus grande marginalisation des emprunteurs à risque élevé (Banque des règlements internationaux, 2003, p. 51-52).

Les marchés obligataires locaux en développement rapide ne sont pas à l'abri des instabilités de taux d'intérêt

Il y a eu aussi depuis la fin des années 1990 un développement rapide des marchés obligataires locaux dans de nombreux pays des marchés émergents, visant à mobiliser l'épargne intérieure, réduire la dépendance du financement extérieur et diminuer l'asymétrie de devises (voir plus loin). Ces marchés intérieurs de capitaux ont attiré de plus en plus de fonds d'investisseurs locaux et étrangers, mais ils ne sont pas à l'abri de l'instabilité des taux d'intérêt. On peut citer par exemple la forte augmentation des écarts de cours des obligations en monnaie locale au Brésil et en Turquie lorsque les rendements d'obligations des marchés émergents ont atteint des records en avril et mai 2004 (Fonds monétaire international, 2004b, p. 23). D'autre part, les tensions sur les marchés asiatiques d'obligations en monnaie locale (Chine, République de Corée et Thaïlande) en 2003 ont été la conséquence de la liquidation de bons du Trésor des États-Unis (Banque des règlements internationaux, 2004, p. 74-75). Ces cas conduisent à s'interroger sur l'efficacité des marchés de capitaux locaux en tant que protection complète contre l'instabilité du financement extérieur par des investissements de portefeuille en titres de créance.

Les flux nets de portefeuille sous forme de participations ont fortement diminué après 1997 mais se sont redressés en 2003-2004

Les flux nets d'investissements de portefeuille sous forme de participations ont connu un cycle comparable à celui des emprunts obligataires, mais leur importance relative a été différente. Ils ont fortement diminué entre 1997 et 2002 après avoir atteint un sommet au début des années 1990, mais ils sont restés une source peu importante de financement extérieur pour les pays des marchés émergents, même après la reprise de 2003-2004. La reprise a été la plus forte surtout en Asie, avec un niveau élevé d'émissions en Chine et en Inde.

L'instabilité des flux de portefeuille sous forme de participations des marchés émergents depuis la fin des années 1990 peut être attribuée à une perte soudaine d'accès aux marchés primaires, comme dans le cas des flux de portefeuille en titres de créance. En outre, la synchronisation avec les marchés parvenus à maturité rend les valeurs des marchés émergents plus sensibles aux événements internationaux, comme le montrent les retombées du dégonflement de la bulle des techniques de l'information en 2000.

Un facteur sous-jacent explique le déclin à long terme des flux de portefeuille sous forme de participations : le rendement ajusté en fonction des risques des valeurs des marchés émergents a été inférieur à celui des investissements en titres de créance pendant les années 1990, d'où la préférence accordée à ces derniers (Banque mondiale, 2003, p. 100-101). Les bourses sous-développées, l'absence de protection des actionnaires minoritaires et les obligations d'information trop limitées contribuent à accroître le risque que représentent les valeurs des marchés émergents pour les investisseurs internationaux. De plus, la plus forte instabilité des rendements des actions des marchés émergents par rapport aux obligations, dans un environnement d'instabilité macroéconomique, reflète le rang plus élevé des obligations par rapport aux actions dans les procédures de faillite. En outre, les investisseurs s'efforcent d'influer davantage sur les opérations des entreprises et de protéger leurs propres intérêts et ils ont donc remplacé les investissements sous forme de participations par l'IED.

La récente libéralisation sur les marchés émergents a contribué à renforcer les flux sous forme de participations

La libéralisation récente de la propriété et d'autres limitations sur les marchés émergents a contribué à renforcer le flux de portefeuille sous forme de participations. Ce phéno-

mène a été particulièrement marqué en Chine et en Inde où la libéralisation économique et les perspectives de croissance forte et soutenue ont renforcé le flux de portefeuille sous forme de participations. La Chine est parvenue à mobiliser de grandes quantités de capitaux étrangers pour ses entreprises d'État les plus rentables avec le listage d'actions dans les principales bourses de valeurs internationales, mais cela a limité les capacités de mobilisation de fonds pour les plus petites entreprises locales (Euromoney, 2004, p. 92-99).

## Impact des produits dérivés

Le marché mondial des produits dérivés a connu un développement ultra rapide pendant les années 1990. Les instruments financiers dérivés sont devenus un facteur important de croissance des flux de capitaux extraterritoriaux, incluant les marchés émergents. Au Mexique, par exemple, les banques ont utilisé les produits dérivés pour maîtriser leur risque de change et leur risque de taux d'intérêt. Lorsque les pressions sur le taux de change ont commencé à augmenter, ces positions ont contribué à amplifier la crise mexicaine. Les prêts bancaires et les flux de portefeuille, surtout ceux destinés aux pays asiatiques en développement, ont de plus en plus utilisé l'intermédiation d'instruments dérivés structurés.

L'utilisation croissante des produits dérivés s'explique en grande partie par leur aptitude à décomposer et à isoler les risques. Les taux de change flottants ont donné une forte impulsion à cette croissance en incitant les investisseurs à se protéger contre les variations de taux de change. Les produits dérivés peuvent redistribuer le risque de ceux qui ne veulent pas l'assumer à ceux qui sont théoriquement plus aptes à le gérer. Ils peuvent aussi servir d'instrument pour fixer le prix de différents risques, augmentant ainsi l'efficacité du marché. Ils donnent aux investisseurs le moyen de se protéger contre des risques précis et d'accéder à d'autres, offrant des possibilités de diversification du portefeuille.

Mais en même temps les produits dérivés augmentent les moyens d'action sur les marchés, fournissent des instruments pour la spéculation à court terme et peuvent accroître l'instabilité macroéconomique. Les produits dérivés, complexes, non transparents et mal réglementés peuvent être aussi utilisés à des fins d'évasion, de manipulation et de fraude fiscale. Par conséquent, l'utilisation des produits dérivés a accru le risque systémique et l'instabilité macroéconomique, surtout dans le cas des pays en développement (voir chap. VI concernant le risque systémique).

On connaît assez bien les contrats de produits dérivés utilisés pour couvrir les risques, par exemple les contrats à terme de gré à gré ou à livraison différée (*forward*), les marchés à terme organisés (*future*) et les options. Si les contrats de change à terme sont traités hors bourse, de nombreux contrats à terme de base et contrats d'options sont normalisés et traités sur des marchés organisés et réglementés. Les contrats *future* et les contrats *forward* illustrent la façon dont les produits dérivés peuvent transférer le risque. Le producteur de blé, par exemple, risque de subir une perte de revenu si le prix du blé baisse, tandis que le boulanger risque de subir une perte si le prix monte. Ces deux risques peuvent être éliminés si, au début de la période d'ensemencement, ils conviennent du prix auquel ils échangeront le blé au moment de la récolte. Cependant, les risques ne se recouvrent pas parfaitement, les contrats transfèrent simplement de plus en plus le risque d'un agent à l'autre. En l'absence d'un boulanger, l'agriculteur transférera le risque à quiconque souhaitera garantir le prix contracté à la date stipulée. Pour ces agents, les contrats sont conclus avant tout à des fins de transaction plutôt que de protection.

Les années 1990 ont été marquées par une véritable explosion du volume des produits dérivés mondiaux

Les produits dérivés permettent de redistribuer les risques...

... mais ils peuvent aussi favoriser la spéculation et accroître l'instabilité macroéconomique

Les contrats *forward* en devises constituent le produit dérivé le plus liquide échangé sur les marchés émergents. Dans ces contrats, les parties conviennent d'acheter une devise et de vendre l'autre à une date précise et à un prix convenu. Utilisés initialement à des fins de protection, les contrats à livraison différée en devises ont été employés de plus en plus à des fins de spéculation. Par exemple au début des années 2000, des spéculateurs ont utilisé ces contrats comme instrument principal pour parier sur une appréciation du renminbi chinois. Les contrats *forward* offrent aussi implicitement un accès aux taux d'intérêt de la devise achetée, financé par la devise vendue. Avec la stratégie du *carry trade*, les investisseurs utilisent des contrats à livraison différée en devises pour investir à court terme dans des devises placées à des taux d'intérêt locaux élevés, financés par des sommes empruntées à des taux plus faibles en dollars des États-Unis, yens ou euros. Les contrats à livraison différée donnent aussi aux spéculateurs la possibilité de vendre à découvert la devise locale.

Les produits dérivés permettent d'influer davantage sur le marché, aggravant les cycles de surchauffe dans les pays en développement

Les contrats *forward* font ressortir plusieurs caractéristiques importantes des produits dérivés et leurs incidences potentiellement très dommageables pour les pays en développement. En premier lieu, ils accroissent les moyens d'action sur les marchés, aggravant les problèmes de flux de capitaux à court terme et de capitaux fébriles. Les produits dérivés qui permettent aux investisseurs d'influer sur le risque de change ont accru la volatilité des marchés des changes et aggravé les cycles de surchauffe dans les pays en développement. Par exemple, les positions ouvertes en matière de devises et de taux d'intérêt en Asie au milieu des années 1990 ont pris des dimensions excessives par rapport au PIB national et ont été un facteur important de la crise asiatique (Fonds monétaire international, 2002a). Ce phénomène a été particulièrement marqué en Indonésie où, avant la crise, des entreprises par ailleurs solides avaient spéculé sur le taux de change au moyen de contrats *forward* et de *swaps* (facilités de crédit croisé). Ces entreprises ont été contraintes de déposer leur bilan lorsque la devise a été dévaluée. Lorsque la pression sur la devise s'est accrue, les étrangers ont vendu leurs positions en devise locale, et les spéculateurs locaux ont été contraints d'acheter des dollars pour couvrir leurs positions courtes en dollars, provoquant ainsi une nouvelle baisse de la devise.

Il est difficile d'édicter des règles régissant les produits dérivés...

Le marché des contrats *forward* en devises montre aussi qu'il est difficile d'édicter des règles régissant les produits dérivés. En réponse à la crise, les banques centrales asiatiques ont tenté de réglementer les opérations en capital pour limiter la spéculation sur les devises par le biais du marché des contrats *forward*. Mais le caractère mondial des produits dérivés, combiné à leur manque de transparence, a rendu plus difficile l'application de règles applicables au compte capital. Il en est résulté une croissance des marchés de contrats *forward* extraterritoriaux ou non livrables destinés à tourner les restrictions nationales. Par exemple, le renforcement des mesures restrictives après la crise asiatique a entraîné une nouvelle croissance de ces marchés, de telle sorte que les marchés asiatiques de contrats à livraison différée non livrables représentent plus de 70 % de tous les marchés mondiaux de contrats à livraison différée non livrables (Ma, Ho et McCauley, 2004).

... notamment parce qu'il est difficile d'exercer un contrôle sur les marchés extraterritoriaux

Compte tenu du caractère extraterritorial des marchés de contrats *forward* non livrables, il est plus difficile, mais encore possible, pour des organismes de réglementation de les superviser. Lorsque la Malaisie a imposé des règles applicables aux capitaux pendant la crise asiatique, elle a rendu illégaux les dépôts de ringgit à l'étranger et décidé que les ressortissants malais devaient rapatrier ceux qu'ils détenaient à l'étranger. Ces décisions visaient à éliminer le marché extraterritorial qui avait été utilisé par des spéculateurs pour manipuler cette devise (Khor, 2005).

L'examen des différences entre les contrats *forward* locaux et extraterritoriaux donne aussi une idée de la façon dont les produits dérivés isolent le risque. L'un des principaux risques associés aux produits dérivés hors cote est le risque local de contrepartie. Pendant la crise russe, par exemple, de nombreux investisseurs étrangers ont acheté des bons du trésor locaux et se sont ensuite protégés contre le risque de change des banques locales russes au moyen de contrats à terme d'achat-vente de devises. Pendant la crise, les banques locales ont fait faillite et ont refusé d'honorer leurs contrats. Les marchés de contrats *forward* non livrables sont dominés par des banques étrangères et les opérations s'effectuent hors du pays en développement (par exemple à New York ou à Londres); par conséquent le risque de défaut de contrepartie est nettement inférieur à celui des contrats à terme locaux. Ces derniers exposent les pays au risque de règlement local et au risque d'un contrôle des changes imposé par la banque centrale. Les marchés de contrats à terme non livrables ne sont pas exposés à ces risques.

D'autres produits dérivés décomposent les risques encore plus. Par exemple, on peut souscrire des contrats limitant l'exposition au risque de convertibilité, au risque de règlement local, etc. Ces dispositifs permettent de modifier les caractéristiques en matière de risque de crédit de l'obligation, les risques étant transférés à des personnes différentes. Les investisseurs peuvent utiliser ces produits pour accéder à l'exposition souhaitée du marché émergent et les emprunteurs peuvent s'en servir pour réduire le coût du financement. Cependant, vu leur complexité, ils peuvent aussi servir à dissimuler les risques aux organismes de surveillance et, parfois, aux investisseurs eux-mêmes. En outre, comme les contrats à terme, ils peuvent aussi augmenter le risque systémique et l'instabilité macroéconomique. Dans plusieurs pays appliquant de strictes mesures restrictives au marché au comptant, ces produits dérivés permettent aux investisseurs de tourner ces limitations (Chew, 1996, p. 49). Mais ce faisant, ils tournent souvent les limitations prévues pour les capitaux fébriles à court terme.

Les difficultés causées par l'utilisation de ces produits apparaissent nettement dans le contexte des dérivés de crédit structurés qui se sont développés rapidement à la fin des années 1990, par exemple dans le cas de l'obligation structurée à option incorporée, souvent lié à une devise d'un marché émergent. Ces effets étaient assortis de coupons à taux plus élevé parce qu'ils comportaient une position courte incorporée en taux d'intérêt ou des options sur devises. En d'autres termes, lorsqu'un investisseur achetait une obligation structurée, il vendait en même temps une option de taux d'intérêt. Les investisseurs moins informés ne se rendaient pas compte qu'en achetant ces titres, ils vendaient des options ou effectuaient des paris financés par l'emprunt, parce que ces caractéristiques étaient dissimulées (Chew, 1996, p. 54-55).

Un autre produit dérivé structuré est le *total return swap*. Ce montage a pour objet de permettre aux contreparties d'échanger des risques sans transférer réellement des actifs. L'emprunteur reçoit le revenu total (dividendes plus gains ou pertes en capital) d'un actif de référence et paie en général le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) plus une marge. Les *total return swaps* peuvent être associés à n'importe quel actif, indice ou panier d'actifs et, comme les obligations structurées, peuvent être conçus de façon à inclure le montant d'endettement que les parties décident d'accepter. Les échanges de capitaux permettent d'avoir un marché mondial ne nécessitant aucun financement concret et qui n'est affecté par aucune des limitations du marché au comptant.

Les produits structurés sont devenus également la base du marché en plein développement des *credit default swaps* (*swaps* sur défaut de remboursement du crédit), qui constituent

Les produits dérivés complexes dissimulent les risques aux organismes de surveillance

Les *swaps* autorisent le fonctionnement d'un marché sans aucun financement

aujourd'hui la forme la plus populaire de produits dérivés. Les *credit default swaps* sont des swaps sur crédit incorporés à des obligations structurées. Aux termes du contrat de *swap*, la contrepartie achetant une protection contre un *credit event* (événement qui affecte le crédit détenu) effectue un paiement périodique au vendeur. Elle est payée par le vendeur si l'événement se produit. Contrairement aux *total return swaps*, les *credit default swaps* protègent uniquement contre des *credit events* convenus, comme une faillite, un changement de cote de solvabilité, un moratoire ou une restructuration de la dette. Les contrats de *credit default swaps* les plus liquides concernent la dette souveraine extérieure.

Les *credit default swaps* peuvent dissimuler la propriété de la dette d'un pays

Si le marché des *credit default swaps* offre un instrument efficace pour fixer le prix du risque de crédit, il ouvre aussi la voie à des abus et il peut être particulièrement difficile à surveiller et à réglementer car, comme le marché des opérations à terme non livrables, le marché des *credit default swaps* n'est pas national. La plupart des échanges ne connaissent pas de limitations géographiques. De plus, les *credit default swaps* peuvent masquer la véritable structure de propriété de la dette d'un pays. Cela peut causer un problème si un pays est défaillant. Tous les porteurs d'obligations ont des droits égaux pour négocier un règlement; mais il y a des obligataires qui ont aussi une position courte grâce aux *swaps* et qui pourraient la négocier contre les intérêts d'autres obligataires.

L'utilisation croissante des produits dérivés a réduit la transparence et a rendu plus difficile l'évaluation du revenu final des fonds fournis. De nombreux contrats utilisés comportent des options incorporées et un effet de levier qui augmentent le risque de la position, souvent sans que l'investisseur en soit informé.

Même dans les pays développés, les organismes de contrôle ont de la peine à surveiller les produits dérivés

Beaucoup de ces produits structurés ont été conçus spécialement pour dissimuler l'exposition au risque en fournissant des adjuvants du crédit. Il n'est pas surprenant que les organismes de contrôle des banques des pays émergents aient eu de la peine à les découvrir ou à y faire obstacle. Même dans les pays développés, les organismes de contrôle ont constaté que la surveillance des transactions portant sur des instruments dérivés était une question compliquée, comme on l'a constaté dans les cas de Long Term Capital Management (LTCM) et d'Enron. Dans les pays en développement, où les institutions sont plus faibles et les marchés peu développés, la réglementation insuffisante des produits dérivés peut avoir des effets de déstabilisation encore plus marqués.

En théorie, les produits dérivés peuvent être utilisés pour séparer les risques, offrant aux investisseurs la possibilité de diversifier leurs portefeuilles. En même temps, il devraient offrir des sources supplémentaires de financement pour les emprunteurs et aider à développer les marchés locaux de capitaux. De plus, de nouveaux instruments peuvent limiter les risques par la diversification.

Le recours aux produits dérivés est souvent motivé par des facteurs sans rapport avec la meilleure affectation des fonds

Mais les produits dérivés peuvent aussi déstabiliser les marchés et ils ont contribué à favoriser les cycles de surchauffe sur les marchés émergents. La façon dont les contrats particuliers de *swap* et les dérivés de crédit associent le risque de change et les risques de prix du marché explique pourquoi ces marchés ont tendance à évoluer de concert, créant une contagion qui peut causer des baisses inattendues et une instabilité excessive sur les marchés de devises et d'actifs pendant les crises. Par ailleurs, du fait de leurs caractéristiques, les contrats de produits dérivés semblent souvent être utilisés pour des raisons non directement liées au placement de fonds garantissant les plus hauts revenus globaux. En fait, ils sont liés à des tentatives visant à tourner certains règlements prudeniels et à procurer aux banques des recettes sous forme de frais et de commissions plutôt qu'à tirer profit de l'évaluation des revenus relatifs ajustés aux risques.

Cependant les produits dérivés dans les pays en développement paraissent devoir continuer à croître. Des chiffres récents font apparaître une reprise des prêts bancaires extra-territoriaux. En particulier, les entrées en Chine ont fortement augmenté, motivées par une appréciation attendue de la devise chinoise. Ces flux ont été encouragés par la Chine qui a décidé d'appliquer des règles plus libérales aux transactions sur les produits dérivés des institutions financières en mars 2004, permettant aux banques étrangères de développer leurs activités en matière de produits dérivés avec des entreprises chinoises. Les nouvelles règles autorisent des transactions sur produits dérivés hors cote à toute fin raisonnable du point de vue commercial, et non pas uniquement à des fins de protection, comme cela était exigé précédemment.

L'histoire des produits dérivés au cours des années 1990 montre que les instruments à court terme liés aux devises et aux marchés monétaires peuvent être extrêmement déstabilisants. Mais l'expérience de la Malaisie montre que des règlements et des mesures de contrôle bien conçus peuvent efficacement limiter ce marché et peuvent même être utilisés pour arrêter le développement d'un marché extraterritorial. Dans le cas de la Chine, les nouveaux règlements applicables aux produits dérivés exigent toujours que les banques respectent les limitations en matière de change. En d'autres termes, les nouvelles règles n'autorisent pas les produits dérivés en renminbi, de sorte que l'utilisation ou la vente à découvert de la devise sont apparemment limitées. Mais le développement rapide des produits dérivés en Chine peut comporter de nouveaux risques que les organismes de réglementation risquent d'avoir du mal à surveiller.

Les produits dérivés liés à des instruments à plus long terme présentent peut-être moins de risques, et certains risques pourraient être minimisés par des règlements bien conçus (Dodd, 2005). Lorsqu'ils ouvrent leurs marchés pour profiter des avantages que les produits dérivés peuvent offrir, les responsables politiques doivent mettre l'accent sur la mise en place de nouvelles structures réglementaires pour réduire au minimum non seulement le risque pour l'investisseur mais surtout le risque systémique et ses conséquences macroéconomiques éventuellement nuisibles.

## Mesures pour lutter contre le caractère procyclique des flux de capitaux privés

Pour éviter les cycles d'expansion-récession qui caractérisent les flux de capitaux privés, les pays en développement disposent de plusieurs options. On examinera deux possibilités dans la présente section : *a*) la conception de mécanismes destinés à encourager une plus grande stabilité des flux privés (garanties anticycliques) ou à mieux répartir le risque auquel les pays en développement sont exposés pendant toute la durée du cycle conjoncturel (obligations indexées et obligations libellées dans la monnaie du pays en développement); et *b*) mise en place de réglementations prudentielles applicables au compte de capital. Seront aussi examinés les effets probables du Nouvel Accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II) sur le comportement cyclique des flux de capitaux à destination des pays en développement. Le recours aux marchés d'obligations en monnaie locale pour réduire les asymétries de devises et le concept de règlements prudentiels anticycliques clairement définis ont été analysés au chapitre I. En raison du caractère procyclique des flux de capitaux privés, on reconnaît aussi un rôle compensatoire au financement public; cette question sera examinée aux chapitres IV et VI, en liaison respectivement avec le financement public du développement et le financement d'urgence (balance des paiements).

L'utilisation des produits dérivés devrait croître dans les pays en développement

Des réglementations bien conçues peuvent réduire les risques présentés par les produits dérivés

## Instrument de financement anticycliques

Pour tenter de résoudre les problèmes créés par la tendance procyclique inhérente aux flux privés, les organismes publics peuvent notamment émettre des garanties comportant des éléments anticycliques (Griffith-Jones et Fuzzo de Lima, 2004). À cet égard les banques multilatérales de développement et les agences de crédit à l'exportation pourraient introduire des éléments franchement anticycliques dans les évaluations de risque qu'elles établissent afin d'émettre des garanties pour prêter aux pays en développement. Cela signifie que si les banques ou d'autres prêteurs diminuent leur exposition aux risques dans un pays, les banques multilatérales de développement ou les agences de crédit à l'exportation devront accroître leur niveau de garanties, si elles estiment que les fondamentaux à long terme du pays sont fondamentalement sains. Si les banques privées se montrent plus disposées à accorder des prêts, les banques multilatérales de développement ou les agences de crédit à l'exportation pourraient réduire leurs engagements. Cela sous-entend que les modèles utilisés pour évaluer les risques devraient utiliser des indicateurs de risque orientés vers les fondamentaux à long terme et qu'ils seraient donc moins affectés par les fluctuations à court terme qui tendent à influencer sur les marchés.

À l'inverse, on pourrait prévoir pour les crédits privés à long terme des mécanismes spéciaux de garantie autonomes, comportant un élément franchement anticyclique. Ce dispositif pourrait être utilisé pendant les périodes de forte baisse des flux de capitaux et il viserait à catalyser les crédits à long terme, en particulier pour les infrastructures. Les banques multilatérales de développement pourraient aussi jouer un rôle plus actif en émettant des garanties pour les obligations émises sur les marchés de capitaux privés par des pays en développement pendant les périodes de moindre recherche de risques.

L'introduction d'éléments anticycliques dans les garanties serait plus intéressante si le nombre de garanties émises par les banques multilatérales et régionales de développement augmentait pour compenser la baisse du nombre de garanties émises par certaines agences de crédit à l'exportation. Comme on le verra au chapitre IV, les problèmes actuels, tels que le caractère excessivement restrictif des critères et des processus d'autorisation pour accorder la garantie, ainsi que d'autres coûts connexes, devraient être étudiés et les ressources des institutions financières internationales devraient aussi être mieux exploitées pour fournir des garanties.

Les obligations liées aux prix de produits de base peuvent aussi jouer un rôle utile pour réduire les vulnérabilités cycliques des pays en développement. Ces obligations peuvent être par exemple des obligations liées au prix du pétrole, y compris les pétro-obligations, qui ont été émises pour la première fois au nom du Gouvernement mexicain (Atta-Mensah, 2004). Dans le cas de ces instruments, le coupon ou les versements en principal à l'acheteur sont liés au prix du produit de base pris comme référence. En émettant ce type d'obligation, le pays en développement peut déplacer en partie le risque de baisse de prix de la matière première vers les investisseurs obligataires. Mais les obligations liées au prix de produits de base peuvent être coûteuses, compte tenu de leur complexité, par rapport aux obligations habituelles (Dodd, 2004).

Il a aussi été proposé de créer des obligations indexées sur le PIB. Le paiement des intérêts de ces obligations variera en partie en fonction du taux de croissance du pays du débiteur et sera plus élevé pendant les années de croissance rapide du PIB (mesuré dans une devise internationale) et plus bas pendant les années de croissance inférieure à la tendance. On a soutenu que ces instruments amélioreraient la protection des emprunteurs du marché émergent contre des chocs défavorables en subordonnant davantage le remboursement de

Pour enrayer les cycles d'expansion-récession, on peut prévoir des mesures destinées à favoriser une plus grande stabilité des flux privés

L'introduction d'éléments anticycliques dans les garanties publiques pourraient contribuer à favoriser les flux

Ce dispositif serait plus intéressant si le volume des garanties multilatérales augmentait

Les obligations liées au prix des produits de base ou indexées sur le PIB peuvent réduire la probabilité de crises de la dette et de réactions procycliques à des chocs

la dette à la capacité de paiement de l'emprunteur. Les obligations indexées sur le PIB limiteraient par conséquent l'intervalle de variation du ratio dette-PIB et réduiraient donc la probabilité de crises de la dette et de défauts de paiement. En même temps, elles réduiraient aussi les risques de réactions procycliques de la politique budgétaire à des chocs défavorables.

Cet instrument permettrait aux pays de s'assurer contre un ensemble de risques plus large que les obligations liées au prix de produits de base, et serait donc en principe plus utile pour les pays en développement qui ont correctement diversifié leur production et leurs exportations et qui ne peuvent donc pas indexer les remboursements d'obligation sur le prix d'un produit de base (Comité des conseillers économiques, 2004; Goldstein, 2005). Cependant, la mise en place d'un système d'obligations indexées sur le PIB peut se heurter à des obstacles, et notamment aux inquiétudes concernant la qualité des données relatives au PIB dans certains pays en développement. Leur utilisation devrait donc être précédée de mesures visant à améliorer la qualité des informations macroéconomiques.

Il a été suggéré que les pays industrialisés avancés devraient émettre les premiers ces types d'instruments. Cela servirait d'exemple et faciliterait leur utilisation (Shiller, 2005). Le précédent de l'introduction de clauses d'action collective dans les obligations, entreprise d'abord par les pays développés et ensuite par les pays en développement, semblerait indiquer que ce rôle d'exemple peut être très efficace pour introduire des innovations dans les instruments financiers.

Un autre moyen de mieux gérer les risques auxquels sont exposés les pays en développement pendant toute la durée du cycle conjoncturel consiste à utiliser des obligations libellées en monnaie locale. Ces obligations remédient notamment aux asymétries de devises qui caractérisent la structure de la dette des pays en développement. Au niveau local, l'instauration de marchés financiers nationaux, en particulier de marchés d'obligations, crée une source plus stable de financement local pour le secteur public comme pour le secteur privé, réduisant ainsi les difficultés de financement qui résultent d'arrêts soudains des flux transfrontaliers de capitaux (on a examiné plus haut certaines limitations de ces instruments, notamment l'impossibilité relative d'isoler les marchés locaux des chocs sur les marchés extérieurs). Le chapitre I a donné un aperçu des progrès accomplis pour développer des marchés nationaux des capitaux dans les pays en développement et les options politiques permettant d'encourager cette tendance.

Parallèlement aux propositions de mesures institutionnelles visant à développer les marchés des capitaux, il y a eu aussi des propositions innovantes pour rendre les investissements en monnaie locale plus intéressants pour les investisseurs internationaux. Spiegel et Dodd (2004) ont suggéré de mobiliser des capitaux sur les marchés internationaux en constituant des portefeuilles diversifiés d'obligations en monnaie locale des marchés émergents émises par des gouvernements souverains. Ces portefeuilles d'obligations d'État en monnaie locale mettraient en œuvre des techniques de gestion de risque fondées sur la diversification pour générer un ratio revenu-risque qui puisse se comparer favorablement avec d'autres indices de sécurité des principaux marchés de capitaux. Sur la base de données recueillies depuis 1994, les auteurs montrent qu'un portefeuille d'obligations en monnaie locale d'un marché émergent peut offrir des ratios revenu-risque comparables à ceux des principaux indices de titres sur les marchés financiers internationaux. Cette théorie du portefeuille montre qu'un portefeuille constitué de divers titres dont les revenus sont suffisamment indépendants (surtout s'il existe entre eux une corrélation négative) peuvent donner des taux de revenu ajustés en fonction du risque supérieurs à ceux des titres individuels.

Les pays industrialisés devraient émettre les premiers ces obligations, pour créer un précédent

Les obligations en monnaie locale aident les pays à gérer les risques

Des portefeuilles diversifiés d'obligations en monnaie locale peuvent rendre les obligations en monnaie locale plus attrayantes pour les investisseurs étrangers

Ainsi, la volatilité de l'ensemble est inférieure à la somme de ses parties. Le portefeuille d'obligations d'État en monnaie locale proposé consisterait en obligations d'État de nombreux pays en développement différents, de façon à avoir un revenu et une variance concurrentiels sur les marchés financiers internationaux.

Mais les auteurs reconnaissent qu'il reste des difficultés à surmonter. La première concerne l'évolution décevante des fonds en monnaie locale du milieu à la fin des années 1990, qui avait incité les investisseurs à éviter cette catégorie d'actifs. Il s'agit de fonds qui avaient investi des sommes importantes et concentrées dans quelques pays et n'avaient donc pas constitué un portefeuille diversifié. Mais les marchés d'obligations en monnaie locale ont continué à se développer et l'on peut maintenant tirer davantage parti de la diversification des portefeuilles. La seconde difficulté est la suivante : les gouvernements ne prennent pas nécessairement en compte l'intérêt des investisseurs étrangers pour les obligations en monnaie locale en simplifiant les règlements et en réduisant les coûts de transaction encourus lors de l'investissement sur ces marchés. Cela tient peut être au fait que le financement étranger peut être plus attrayant, parce que souvent moins coûteux que le financement local. Certains pays peuvent aussi craindre les conséquences éventuelles de fortes augmentations et d'inversions de flux de capitaux fébriles sur les petits marchés financiers locaux. Dans ce contexte, les règlements peuvent être considérés comme un moyen de limiter les flux de capitaux. Ces préoccupations sont légitimes et le problème consiste donc à constituer le portefeuille de façon à permettre encore aux responsables politiques d'appliquer sélectivement les règlements applicables aux comptes de capital pour limiter les entrées à court terme. D'après Spiegel et Dodd, cela peut en effet être obtenu et ils citent l'exemple de la Hongrie où les étrangers ont été autorisés à acheter dans des fonds communs de placement fermé à long terme même lorsqu'ils n'avaient pas le droit d'accéder directement au marché obligataire local.

Comme on l'a suggéré au chapitre IV, les banques multilatérales de développement pourraient jouer un rôle actif dans le développement des marchés obligataires locaux.

Les banques multilatérales de développement peuvent contribuer à développer les marchés obligataires locaux

### Réglementation prudentielle des crédits en compte courant

Dans la section précédente a été proposé un ensemble d'instruments financiers qui peuvent être utilisés sur les marchés financiers internationaux pour faciliter les flux privés vers les pays en développement ou mieux gérer les risques qui en résultent. Cependant des mesures importantes pourraient être prises sur le plan national pour faciliter les flux privés ou gérer les risques connexes, notamment les réglementations prudentielles de crédits en compte courant et les réglementations prudentielles anticycliques. Ces dernières ont été analysées au chapitre I; les premières seront étudiées dans la présente section.

L'accumulation des risques auxquels sont exposés les pays en développement pendant les périodes d'expansion des crédits en compte courant ne dépend pas seulement de l'importance des dettes du secteur privé et du secteur public mais aussi des asymétries d'échéances et de devises dans les bilans des agents financiers et non financiers. Les réglementations applicables aux crédits en compte courant peuvent jouer un double rôle : celui d'un instrument de politique macroéconomique permettant d'appliquer des politiques monétaires anticycliques régularisant les ratios d'endettement et la dépense; et celui d'une « politique de l'endettement » destinée à améliorer la structure de la dette extérieure du secteur privé (Ocampo, 2003e).

Considérées comme un instrument de politique macroéconomique, les réglementations applicables aux comptes courants ciblent la source directe des cycles de surchauffe : les flux de capitaux instables. En cas de succès, elles permettent dans une certaine mesure de « naviguer contre le vent » pendant les périodes d'euphorie financière avec l'adoption d'une politique monétaire restrictive et/ou la réduction des tensions qui causent l'appréciation. Lorsqu'elles sont efficaces, elles réduisent aussi ou éliminent les coûts quasi fiscaux de l'accumulation de devises stérilisées. Pendant les crises, elles offrent des possibilités pour appliquer des politiques monétaires expansionnistes. Dans les deux cas, les réglementations de crédits en compte courant offrent aux autorités de plus grandes possibilités pour associer une plus grande indépendance monétaire à une politique de change plus active.

Dans le cadre d'une politique de l'endettement, les réglementations des crédits en compte courant reconnaissent que le marché récompense une structure saine de la dette (Rodrick et Velasco, 1999). Cela tient au fait que, pendant les périodes d'incertitude, le marché réagit aux besoins de financement brut (et non simplement net), ce qui signifie que le renouvellement de l'endettement à court terme n'est pas neutre sur le plan financier. Dans ces conditions, une structure des échéances orientée vers des obligations à plus long terme réduira les risques de trésorerie locaux. Les mesures visant à améliorer la structure des échéances des engagements extérieurs et intérieurs devraient donc être un élément essentiel de la gestion de la politique économique pendant les phases d'expansion.

En général, l'application de réglementations des crédits en compte courant pendant les années 1990 a été utile pour améliorer la structure de la dette, donnant aux gouvernements plus de latitude pour mener des politiques macroéconomiques de stabilisation et isolant les pays de certains caprices des marchés financiers. Dans de nombreux cas on constate que, si les réglementations sont correctement appliquées, les avantages l'emportent de loin sur les inconvénients (Stiglitz et autres, 2005; Epstein et autres, 2003; Ocampo et Palma, 2005).

Lorsque des pays envisagent d'intervenir sur le marché financier, un élément essentiel à prendre en compte est la forme de leurs interventions. Elles peuvent soit être fondées sur les prix (exigence de réserves non rémunérées ou taxes), soit sur les quantités (restrictions administratives portant sur certaines formes d'emprunt). Outre les interventions fondées sur les prix ou les quantités sur les marchés financiers, d'autres réglementations prudentielles intérieures peuvent être utilisées pour influencer à la fois sur la capacité d'emprunt à l'étranger et sur les revenus connexes. Il s'agit notamment de limitations portant sur les emprunts souscrits à court terme par les banques à l'étranger, de règlements contraignant les banques à respecter un équilibre entre leurs passifs et leurs actifs en devises étrangères, et aussi de règlements qui les obligent à limiter leurs prêts en devises étrangères aux entreprises ne disposant pas de recettes équivalentes dans ces devises, ou de règlements qui exigent un rapport plus élevé des capitaux permanents aux actifs engagés, ou enfin de dispositions prévoyant des provisions pour pertes sur prêts dans le cas de prêts à court terme en devises et de prêts comportant une asymétrie de devises. Les autorités peuvent aussi appliquer des taxes pénalisantes ou un traitement de faillite aux emprunts libellés en devises étrangères. Ces interventions ne s'excluent pas mutuellement et les gouvernements peuvent aussi utiliser un ensemble d'instruments pour gérer les risques liés aux emprunts à l'étranger.

Les avantages essentiels des instruments fondés sur les prix sont leur simplicité et leur objectif consistant à éviter l'apparition de déséquilibres macroéconomiques et, en définitive, à prévenir les crises. Dans ce domaine, une innovation très importante pendant les années 1990 a été l'adoption au Chili et en Colombie d'une disposition rendant obligatoire l'éta-

Les réglementations des crédits en compte courant permettent d'appliquer des politiques monétaires anticycliques et d'améliorer les profils de la dette extérieure

Si ces réglementations sont appliquées correctement, les avantages l'emportent de loin sur les inconvénients

Les interventions peuvent être fondées sur les prix ou sur les quantités, ou sur les deux à la fois

blissement d'une réserve non rémunérée pour les entrées de capitaux. Comme cette exigence pouvait être remplacée par le versement à la banque centrale d'une somme correspondant à ses coûts implicites, elle a aussi joué le rôle d'une taxe sur les entrées de capitaux. Elle a créé une incitation fondée sur les prix, simple, non discrétionnaire et préventive (prudentielle) qui pénalisait davantage l'endettement à court terme en devises étrangères.

Les dispositions rendant obligatoires la constitution de réserves non rémunérées ont été une innovation importante et ont dans l'ensemble été efficaces

L'efficacité des dispositions prévoyant la création de réserves a été débattue (pour un examen des différents points de vue, voir Ocampo, 2003e). Il convient de noter que des institutions comme le Fonds monétaire international et la Banque des règlements internationaux estiment de plus en plus que ces mesures ont été efficaces sous divers aspects importants. On s'accorde en général à reconnaître qu'elles ont réduit efficacement les flux de dette à court terme et qu'elles ont ainsi amélioré ou préservé des structures appropriées de la dette extérieure. Leur efficacité en tant qu'instrument de politique macroéconomique est plus controversée. Néanmoins, parce que des faits concrets prouvent que les flux de capitaux sont sensibles aux marges de taux d'intérêt dans les pays intéressés, on peut soutenir que les dispositions rendant obligatoires la constitution de réserves ont influé sur le volume des flux de capitaux à des taux d'intérêt donnés ou (et l'accord est plus large sur ce point) ont aidé les pays à maintenir des taux d'intérêt internes plus élevés pendant les périodes d'euphorie sur les marchés financiers internationaux. En ce qui concerne donc certains, et probablement la plupart, de leurs objectifs, les expériences chilienne et colombienne ont été largement couronnées de succès. Elles ont nettement contribué à allonger les durées d'emprunt et ont laissé plus de latitude pour accroître les taux d'intérêt, contribuant ainsi à maintenir l'équilibre macroéconomique.

Mais par ailleurs, les interventions traditionnelles sur le marché des changes et les réglementations des crédits en compte courant pourraient être préférables lorsque l'objectif de la politique consiste à réduire sensiblement la sensibilité macroéconomique aux flux financiers internationaux. Ces mesures traditionnelles séparent essentiellement les marchés des changes internes et étrangers, en limitant principalement la capacité des entreprises locales et des résidents d'emprunter en devises étrangères (sauf dans les cas de certaines transactions particulières comme le financement du commerce et l'investissement à long terme) et en limitant la capacité des résidents étrangers à détenir certains types d'actifs ou de passifs financiers nationaux.

Les restrictions quantitatives simples peuvent être plus faciles à appliquer

En fait, les restrictions purement quantitatives de ce type ont aussi un caractère préventif et peuvent être plus faciles à gérer que des mesures fondées sur les prix, mais il faut des moyens administratifs pour que ces réglementations soient efficaces et évitent la corruption que des décisions discrétionnaires éventuellement liées à leur application pourraient occasionner. Certaines d'entre elles peuvent aussi être associées à des réglementations basées sur les prix ou à d'autres réglementations prudentielles internes mentionnées au début de la présente section. Ainsi, pendant les années 1990, le Chili a fixé une période minimale de séjour pour les capitaux étrangers (une année) et a pris l'initiative de l'approbation immédiate de l'émission de certificats américains représentatifs d'actions étrangères. De même la Colombie a appliqué des réglementations directes sur les entrées et la composition des portefeuilles de fonds d'investissement étrangers opérant dans le pays.

Les restrictions quantitatives peuvent être très efficaces pour prévenir des crises

L'expérience des pays asiatiques qui ont appliqué des restrictions quantitatives pendant toutes les années 1990 semble indiquer que ces restrictions pourraient en fait être particulièrement efficaces pour prévenir les crises. La Chine, l'Inde, Taiwan province de Chine et le Viet Nam offrent des exemples de succès à cet égard. Même si plusieurs de ces pays ont mené une libéralisation lente et prudente depuis le début des années 1990, le

recours à ces réglementations traditionnelles les a aidé à prévenir la contagion de la crise d'Asie de l'Est (voir par exemple le cas de l'Inde, Reddy, 2001; Rajamaran, 2001; et pour Taiwan province de Chine, Agosin, 2000).

La Malaisie offre un exemple des plus intéressants de l'application efficace des réglementations quantitatives au cours des années 1990. En janvier 1994, elle avait décidé de limiter strictement les entrées à court terme et interdit aux non-résidents d'acheter toute une gamme de titres à court terme. Ces nouvelles mesures se sont révélées très efficaces pour inverser les entrées de capital en pleine expansion des années antérieures (Palma, 2002). En septembre 1998, la Malaisie a mis en place des restrictions quantitatives de sorties de capitaux, qui visaient essentiellement à garantir que la monnaie locale serait utilisée seulement pour les transactions internes et donc à éliminer les transactions à l'étranger utilisant la devise considérée<sup>4</sup>. En février 1999, ces règlements ont été remplacés par une taxe à la sortie (autrement dit, une réglementation fondée sur le prix), qui a été progressivement réduite les années suivantes. Kaplan et Rodrik (2001) ont montré que les réglementations malaises ont fermé efficacement le marché étranger du ringgit et inversé la pression sur le marché financier, offrant au gouvernement suffisamment de latitude pour adopter des politiques monétaires et fiscales expansionnistes qui ont contribué à redresser rapidement l'activité économique.

Bien que les restrictions quantitatives puissent être efficaces si les autorités souhaitent limiter les sorties de capitaux pendant les crises, les restrictions quantitatives posent de sérieux problèmes de crédibilité et peuvent être inefficaces en l'absence d'un appareil administratif développé. Cela sous-entend qu'une tradition de réglementation peut être nécessaire et que le renforcement ou l'assouplissement des régimes réglementaires permanents pendant le cycle peuvent donner de meilleurs résultats que l'alternance de régimes de compte capital différents (ou même opposés). Pour l'essentiel, cela signifie qu'il importe de préserver l'autonomie nécessaire pour imposer des réglementations de compte capital et donc la liberté d'imposer à nouveau des restrictions, le cas échéant (Nations Unies, 2001a; Reddy, 2001; Ocampo, 2003e). Cela découle en fait du caractère incomplet de la gouvernance financière internationale, en particulier de l'absence d'un prêteur en dernier recours au niveau mondial.

Il convient de souligner, en tout cas, que les réglementations afférentes au compte capital devraient toujours être considérées comme un instrument offrant une plus grande latitude aux autorités pour adopter des politiques macroéconomiques anticycliques, mais jamais comme un moyen permettant de remplacer ces politiques.

## Bâle II et les pays en développement

Un régime approprié de réglementation et de supervision est indispensable pour maintenir la stabilité financière d'un pays. Dans une économie mondialisée, des normes communes de réglementation et de supervision peuvent s'avérer indispensables pour garantir la stabilité financière mondiale et éviter l'arbitrage réglementaire des banques internationales et d'autres agents financiers. Cela a été la principale motivation des principes adoptés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire au cours des dernières décennies. La deuxième génération de ces normes (Bâle II), adoptée en juin 2004, marque une nouvelle étape destinée à harmoni-

<sup>4</sup> L'utilisation du ringgit a été limitée aux transactions locales effectuées par des résidents. Il est devenu illégal de détenir des dépôts en ringgit à l'étranger, et tous les dépôts de ce type détenus par des ressortissants du pays ont dû être rapatriés. Les transactions commerciales devaient être réglées en devise étrangère. Les dépôts en ringgit dans le système financier national détenus par des non-résidents n'ont pas été convertibles en devise étrangère pendant un an.

Des régimes réglementaires permanents renforcés ou assouplis pendant le cycle donnent de meilleurs résultats que des interventions ponctuelles

Bâle II présente plusieurs caractéristiques positives

ser le capital réglementaire et les risques des prêts bancaires et adapter les réglementations aux complexités de la gestion de risque dans le monde contemporain. De plus, l'approche normalisée comporte plusieurs caractéristiques positives du point de vue des pays en développement, comme la réduction des incitations excessives aux prêts à court terme, qui existaient dans Bâle I.

Mais il risque d'accroître le caractère procyclique des prêts bancaires...

Cependant, si on l'envisage du point de vue des principales imperfections du marché qui devraient être prises en compte par la réglementation bancaire, le nouveau régime ne va pas sans un certain nombre de difficultés : il est complexe quand il devrait être simple, il est implicitement procyclique quand il devrait être explicitement anticyclique et bien qu'il soit supposé adapter le capital réglementaire aux risques auxquels les banques sont confrontées, dans le cas des prêts aux pays en développement il ne prend pas en considération les avantages avérés de la diversification.

... de réduire ces prêts aux pays en développement et d'en accroître le coût

On craint donc que Bâle II ne fasse courir le risque d'une forte réduction des prêts bancaires aux pays en développement et n'augmente le coût d'une part importante des autres prêts, surtout dans le cas des pays emprunteurs à notation inférieure, qui n'ont aussi qu'un accès limité ou coûteux aux marchés obligataires internationaux. Ce qui est contraire à l'objectif déclaré des gouvernements du G-10, consistant à encourager les flux privés vers les pays en développement et à les utiliser comme moyen pour stimuler et financer la croissance. Autre sujet de préoccupation : Bâle II risque d'accentuer le caractère procyclique des prêts bancaires, préjudiciable à tous les pays, mais surtout aux pays en développement fragiles, plus vulnérables aux fortes fluctuations cycliques du financement.

L'approche fondée sur les modèles internes (IRB) surestime le risque des prêts aux pays en développement...

En fait, l'approche proposée fondée sur les modèles internes (IRB) de Bâle II surestime le risque des prêts bancaires internationaux aux pays en développement, surtout parce qu'elle ne reflète pas de façon appropriée les avantages évidents de la diversification internationale. L'adoption de cette approche par les banques actives sur le plan international aurait pour conséquence de diminuer les besoins de capitaux des emprunteurs à notation supérieure et d'augmenter ceux des emprunteurs à notation inférieure. Cela devrait se traduire par une augmentation excessive des besoins de capital réglementaire et, dans la mesure où les besoins de capital réglementaire se répercutent sur le prix des prêts, entraîner une forte augmentation du prix des prêts aux emprunteurs à notation inférieure, concentrés surtout dans les pays en développement et en particulier les pays emprunteurs à notation inférieure. On a soutenu que cela était acceptable, car cela reflétait seulement une évaluation plus exacte des risques. Mais beaucoup de données montrent que s'il n'est pas tenu compte des avantages de la diversification internationale au niveau des portefeuilles, les besoins en capitaux pour les prêts aux pays en développement seront sensiblement plus élevés que ne le justifieraient les risques réels liés à ces prêts (voir par exemple, Griffith-Jones, Segoviano et Spratt, 2004a).

... parce qu'il ne tient pas compte des avantages de la diversification internationale

L'incorporation des avantages de la diversification des prêts aux pays en développement devrait réduire les besoins de capitaux et le caractère procyclique

Par conséquent, il ne fait pas de doute que l'on pourrait améliorer Bâle II pour réduire les effets négatifs et techniquement incorrects sur les pays en développement en prenant en compte les avantages de la diversification dans l'approche fondée sur les modèles internes. L'un des principaux avantages de l'investissement dans les pays en développement et émergents consiste dans leur corrélation relativement faible avec les marchés parvenus à maturité. Cette hypothèse a été testée empiriquement en utilisant de nombreuses variables financières, macroéconomiques et de marché (Griffith-Jones, Segoviano et Spratt, 2004a). Chaque essai statistique effectué, compte non tenu d'une période de temps ou d'une fréquence variable, a montré que seule la corrélation entre marchés développés dépassait, dans chaque cas, celle entre marchés développés et en développement. Sur la base de différentes simulations comparant les pertes estimatives inattendues de portefeuilles diversifiés entre

pays développés et en développement aux pertes de portefeuille constatées dans les pays développés seulement on a estimé que les premières étaient inférieures de 19 à 23 %.

Les faits confirment nettement l'hypothèse selon laquelle un portefeuille de prêt bancaire diversifié entre emprunteurs de pays développés et pays en développement est avantageé parce qu'il présente un risque général de portefeuille moindre qu'un portefeuille consacré exclusivement aux prêts aux pays développés. Par conséquent, si l'on mesure les risques avec précision, cela devrait se traduire par des besoins en capitaux moins importants. En fait, le Président du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Jaime Caruana, a reconnu en juillet 2004, dans son discours devant la Conférence annuelle des régulateurs latino-américains (ASBA) tenue à Mexico, que la diversification géographique a des conséquences évidentes. D'autres ont estimé que la principale insuffisance du Nouvel Accord de Bâle sur le contrôle bancaire (Bâle II) consistait en ceci qu'il ne tenait pas compte des effets de la diversification. Par exemple, le Gouverneur de la Banque centrale mexicaine a suggéré en juillet 2004 que « si l'on tarde encore à prendre en compte les avantages de la diversification, on risque de décourager les grandes banques internationales de continuer d'accorder des prêts aux marchés émergents et de les accroître ». Il s'est dit aussi sérieusement préoccupé des effets négatifs que le nouvel accord pourrait avoir sur la volatilité des flux de capitaux à destination des pays émergents (Ortiz, 2004). Plusieurs banquiers privés de haut niveau ont aussi exprimé des inquiétudes en ce sens.

La prise en compte des avantages de la diversification a un autre effet positif : il rend les besoins en capitaux beaucoup moins procycliques qu'ils ne seraient autrement. En effet, si l'on prend en compte ces avantages, les simulations montrent que les fluctuations dans le temps des besoins en capitaux seront sensiblement moindres que si l'on n'en tient pas compte. Par conséquent, cette prise en compte diminue sensiblement, quand elle ne l'élimine pas, le caractère fortement procyclique que sous-entend l'approche fondée sur les modèles internes. Cette différence peut être suffisamment importante pour qu'on puisse éviter de « fortes restrictions de crédit ».

On peut constater sur la figure III.1 qu'une approche fondée sur les modèles internes et prenant en compte les avantages de la diversification [Modèle complet de risque de crédit (ICRM)] réduit le caractère procyclique des flux de capitaux dans le temps par rapport à une approche fondée sur les modèles internes et qui ne tient pas compte de ces avantages. Cependant, même si les avantages de la diversification sont pris en compte, l'approche fondée sur les modèles internes demeurera plus procyclique que l'approche normalisée, plus proche des principes du premier accord de Bâle sur le contrôle bancaire (Bâle I) [voir à nouveau figure III.1]. Par conséquent, tout en introduisant les avantages de la diversification, il paraît souhaitable d'appliquer des mesures anticycliques (par exemple, constitution de provisions anticycliques contre les pertes) parallèlement à l'application de Bâle II en 2007.

La prise en compte des avantages de la diversification devrait donc : *a*) permettre de mesurer plus précisément le risque, ce qui est le principal objectif de Bâle II; *b*) réduire de façon appropriée l'augmentation excessive et inopportune du coût des prêts consentis aux pays en développement, due au manque de précision actuel de la mesure du risque; et *c*) réduire le caractère procyclique des besoins de capitaux, ce qui devrait se traduire par des mesures incitatives visant à assurer une plus grande stabilité des prêts bancaires et une plus grande stabilité de l'ensemble du système bancaire. Ce serait une erreur, du point de vue technique, que de ne pas procéder rapidement à ces modifications.

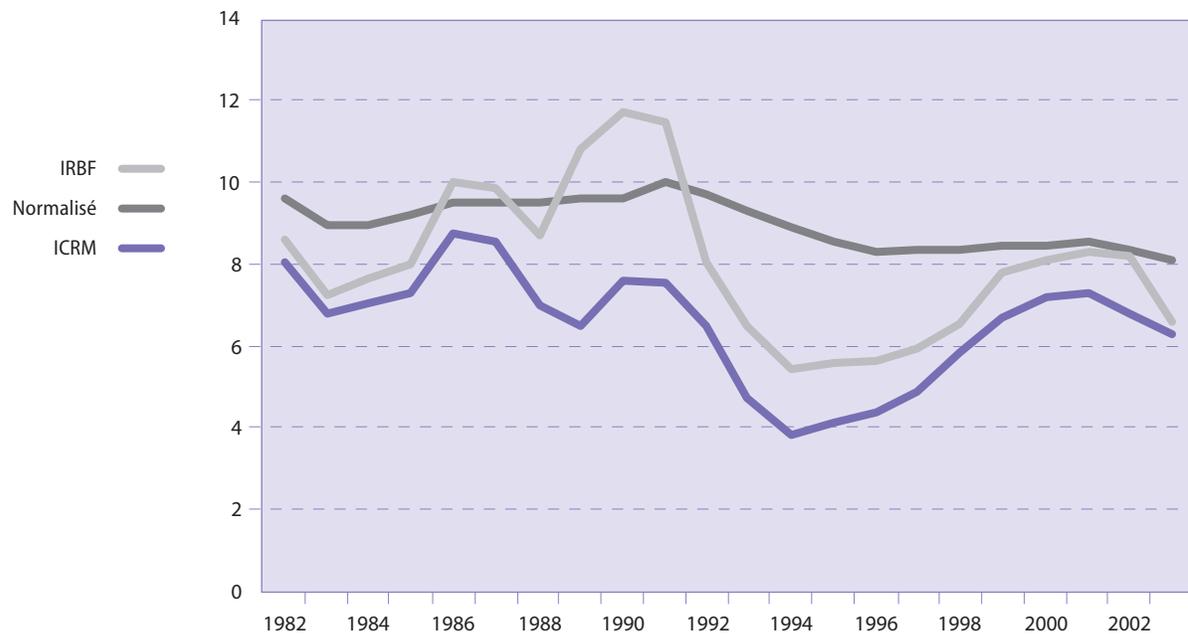
Certaines difficultés rencontrées avec le Nouvel Accord de Bâle sur le contrôle bancaire pourraient être liées au fait que les pays en développement ne sont pas du tout repré-

**La constitution de provisions anticycliques est aussi souhaitable lors de la mise en œuvre de Bâle II**

**La prise en compte des avantages de la diversification serait techniquement efficace**

sentés au Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (voir chap. IV pour des commentaires sur la nécessité urgente de la participation des pays en développement au Comité de Bâle).

Figure III.1  
**Besoins de capitaux pour les États-Unis d'Amérique utilisant trois instruments normatifs, 1982-2003 (en pourcentage)**



Source : Simulations fondées sur un ensemble de données de Moody's disponibles pour les banques des États-Unis pendant la période 1982-2003 (Griffith-Jones, Segoviano et Spratt, 2004b).

## Un grand défi : favoriser les flux de capitaux privés à destination des pays en développement à faible revenu

La plupart des pays pauvres sont aussi petits du point de vue économique...

Les pays pauvres présentent le plus souvent un faible revenu par tête, associé à des niveaux de consommation inférieurs à la moyenne et à la vulnérabilité d'une grande partie de la population. L'indicateur de développement humain qui mesure la situation en matière de nutrition, d'éducation et de santé, est nettement inférieur à la moyenne des pays en développement (Nations Unies, 2003a). Le tableau II.4 énumère 57 pays en développement à faible revenu sur lesquels on dispose d'informations. La concentration des pays dans la partie inférieure gauche du tableau indique non seulement que ces pays sont pauvres, mais aussi que leur population, et par conséquent leur dimension économique, est généralement très faible<sup>5</sup> En fait, sur ces 57 pays, 63 ont un revenu national brut (RNB) inférieur à 3,25 milliards de dollars des États-Unis. La plupart d'entre eux se trouvent en Afrique.

<sup>5</sup> Le quart de ces pays a une population inférieure à 2,5 millions et la moitié d'entre eux ont moins de 5 millions d'habitants.

Dans l'ensemble, les facteurs qui déterminent les flux de capitaux privés — IED et flux financiers — vers ce groupe sont les mêmes que pour les pays en développement à revenu moyen. La taille économique est aussi un déterminant important de l'IED et des flux financiers privés. Non seulement la dimension économique permet de tirer parti des économies d'échelle lorsque les produits pénètrent sur le marché intérieur, mais les marchés importants facilitent en général la fourniture locale des intrants : la main-d'œuvre disponible, avec différentes qualifications, et les biens et services intermédiaires, en particulier les services comportant des éléments importants non commercialisables qui ne peuvent donc être importés de pays étrangers.

Les pays de ce groupe rencontrent en général de sérieuses difficultés pour attirer des ressources étrangères en vue de stimuler une croissance à long terme. Certains d'entre eux sont des pays qui sortent de conflits, beaucoup ne disposent que d'une base réduite de ressources naturelles disponibles, ils sont en général plus vulnérables aux variations climatiques et aux fluctuations des prix des produits de base<sup>6</sup>, leur main-d'œuvre qualifiée est rare et leur infrastructure insuffisante. Beaucoup ont connu une croissance soutenue pendant assez longtemps. Leurs indicateurs de crédit signalent l'existence d'un risque relativement élevé (Banque mondiale, 2004d). En fait, ils reçoivent une part très faible des flux financiers privés orientés vers les pays en développement et seulement 5 % de l'IED, dont l'essentiel va à un petit nombre de pays exportateurs de pétrole<sup>7</sup>.

Les données qui précèdent montrent que pour accroître les flux privés vers ces pays des efforts exceptionnels doivent être entrepris au niveau national et international, surtout lorsque le type de flux nécessaires contribue à stimuler le développement à long terme. On doit adopter des politiques qui améliorent l'environnement national, comme on l'a vu au chapitre I. Il faudra du temps avant que des flux importants se concrétisent, sauf s'il existe un potentiel important d'exploitation de ressources naturelles, notamment le pétrole. Dans l'intervalle, la coopération financière internationale — flux officiels et assistance technique — peut faciliter les transformations nécessaires.

Dans chaque pays, la stratégie nationale de développement devrait définir le type de flux extérieurs à encourager et les secteurs vers lesquels ces flux pourraient être orientés. L'IED comporte un aspect essentiel : son impact sur le reste de l'économie. Divers types peuvent présenter des externalités très différentes et leur diffusion dans le reste de l'économie peut être importante ou pratiquement nulle (voir ci-dessus). Les programmes financés par l'APD peuvent jouer un rôle de catalyseur afin d'encourager les flux privés. En reprenant le travail plus ciblé de la Société financière internationale de la Banque mondiale et d'organes semblables des banques de développement régionales et sous-régionales, on pourrait arriver à mobiliser des ressources privées supplémentaires auprès de sources des pays développés et en développement.

Depuis la crise asiatique, deux questions, qui ne sont pas nouvelles, ont retenu l'attention de nombreux acteurs privés : la réduction des risques et l'amélioration des flux d'information pour les investisseurs potentiels (Nations Unies, 2004d). Dans les pays pauvres, il arrive souvent que des instruments de marché permettant de réduire les risques ne soient pas disponibles. Les divers instruments bilatéraux et multilatéraux mis au point pour assurer la

... ce qui les défavorise pour attirer des flux financiers

Les économies de ces pays sont aussi plus vulnérables aux chocs

Des efforts exceptionnels nationaux et internationaux sont nécessaires pour accroître les flux financiers à destination de ces pays...

... et déterminer quels flux doivent être encouragés

Les pays pauvres ont besoin de mécanismes de réduction des risques adaptés à leur situation

<sup>6</sup> Leur indice de vulnérabilité économique est très supérieur à la moyenne des pays en développement (voir Nations Unies, 2003a).

<sup>7</sup> Pour l'essentiel ce montant relativement faible d'IED dans ces 57 pays ne profite qu'à 5 producteurs de pétrole : l'Angola, le Tchad, la Guinée équatoriale, le Nigéria et le Soudan.

Tableau III.4

Répartition des pays les moins avancés et d'autres pays à faible revenu en fonction de la population et de la dimension économique, 2002<sup>a</sup>

Population (en millions)		Revenu national brut (en milliards de dollars)			
		Moins de 3,25	De 3,25 à 7,5	De 7,5 à 15,0	Plus de 15
Plus de 40			Éthiopie	Myanmar	Bangladesh Nigéria
De 20 à 40			Népal Ouganda	Afghanistan République populaire démocratique de Corée Corée Kenya République-Unie de Tanzanie	
De 10 à 20	Burkina Faso Malawi Mali Niger		Cambodge Madagascar Mozambique Zambie	Angola Côte d'Ivoire Soudan Yémen	
De 5 à 10	Bénin  Burundi Tchad République démocratique populaire lao Rwanda Somalie Tadjikistan		République démocratique du Congo Guinée Haïti Sénégal		
De 2,5 à 5	République centrafricaine Congo Érythrée Libéria Mauritanie Mongolie Sierra Leone Togo				
Moins de 2,5	Bhoutan Cap-Vert Comores Djibouti Guinée équatoriale Gambie Guinée-Bissau				

Population (en millions)	Revenu national brut (en milliards de dollars)			
	Moins de 3,25	De 3,25 à 7,5	De 7,5 à 15,0	Plus de 15
Kiribati				
Lesotho				
Maldives				
Samoa				
Sao Tomé-et-Principe				
Îles Salomon				
Timor-Leste				
Tuvalu				
Vanuatu				

Source : ONU/DAES.

<sup>a</sup> Comprenant tous les pays les moins avancés et les pays dont le revenu national brut (RNB) par tête mesuré en dollars aux taux de change actuels était inférieur à 735\$ en 2002, dont le RNB par tête mesuré à parité de pouvoir d'achat était égal à 2,5 fois ce chiffre ou moins et dont l'indice de développement humain était égal ou inférieur à 70.

réduction des risques pour les investissements privés dans les pays en développement (mécanismes d'assurance et de garantie) profitent rarement aux pays du groupe examiné ici, car la plupart d'entre eux respectent des critères très stricts à base commerciale. Il serait utile d'entreprendre une évaluation des mécanismes existants, en particulier de leurs incidences sur différents groupes de pays cibles<sup>8</sup>.

Les donateurs pourraient aussi envisager de fournir des fonds ciblés, avec des ressources supplémentaires, à des agences multilatérales (comme l'Agence multilatérale de garantie des investissements (AMGI), à des mécanismes d'assurance des risques politiques ouverts dans des banques régionales) et à des agences bilatérales pour couvrir les risques politiques et autres risques non commerciaux à un moindre coût dans ces pays<sup>9</sup>. De plus, un nouveau mécanisme pourrait être créé sous la forme d'un fonds séparé appartenant à des institutions financières internationales spécialement pour ces pays afin de faire face aux coûts d'entrée et aux risques post-entrée pour les investisseurs. Ce fonds aiderait les investissements privés en offrant des prêts en monnaie locale, des capitaux d'investissement quasi-participations et des garanties, et en distribuant une forme simplifiée de couverture AMGI pour les risques politiques. Une autre méthode consisterait à créer une capacité de couverture des risques régionaux plus efficace en décentralisant efficacement les opérations d'AMGI ou en créant des agences régionales multilatérales d'assurance du risque politique affiliées à des banques régionales de développement (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2003b, p. 162).

Les donateurs devraient envisager d'accroître leur soutien à des mécanismes multilatéraux et bilatéraux pour couvrir les risques politiques et autres risques non commerciaux dans ces pays

<sup>8</sup> Depuis peu, certains pays donateurs (par exemple la Norvège et les États-Unis) ont réorienté leurs efforts pour atteindre les pays à faible revenu.

<sup>9</sup> Beaucoup de ces pays sont parties à l'Accord de Cotonou qui offre une aide à l'investissement et au développement du secteur privé, y compris un mécanisme de réassurance applicable à l'IED. De plus, certains de ces pays peuvent bénéficier des activités de la Société interarabe de garantie des investissements (SIAGI) qui offre un programme d'assurance intrarégional.

On doit prévoir d'autres modalités pour faire face aux risques de change et de réglementation dans le secteur de l'infrastructure

On devra mettre à la disposition des investisseurs étrangers des informations plus fournies et de meilleure qualité consacrées à ces pays pauvres...

... en accordant une attention particulière aux informations relatives au climat d'investissement

Les stratégies nationales de développement pour ces pays devraient mettre l'accent sur les liens entre l'investissement étranger et local et le développement d'un secteur d'exportation dynamique...

... qui peut être encouragé par l'intégration régionale et par les préférences commerciales des pays développés

Dans le cas des projets d'infrastructure, qui englobent de plus en plus des opérations de l'investisseur une fois l'investissement effectué, les risques de change et de réglementation sont perçus par les investisseurs étrangers comme les plus importants. Plusieurs modalités ont été élaborées ou proposées pour faire face à ces risques, dont certaines sont applicables à ces pays, par exemple la mise en place d'arrangements destinés à améliorer les termes du crédit par les donateurs et les institutions multilatérales de développement en vue de mobiliser des fonds disponibles localement pour réduire le risque de change. Plus généralement, l'aide étrangère pourrait aider à activer le secteur financier local. Son développement ultérieur devrait faciliter la gestion du risque.

Dans une économie mondiale en évolution rapide, avec des adaptations institutionnelles dans de nombreux pays, les possibilités et les risques d'investissement ne sont pas toujours évidents pour les investisseurs étrangers. Souvent ils ne peuvent accéder à des informations crédibles et transparentes, notamment sur les subtilités de la législation relative aux investissements étrangers et des traités régissant les investissements bilatéraux, et sur les progrès réalisés en matière de gestion macroéconomique et de politiques structurelles. Il est essentiel de disposer d'informations fiables et pertinentes sur les environnements commerciaux et les possibilités des pays pour prendre des décisions concernant les investissements privés. Le gouvernement a un rôle à jouer pour fournir ces informations. Un moyen s'est révélé utile : la collaboration public/privé en vue d'accroître la qualité et la quantité des informations. Cependant la plupart des pays de ce groupe ont besoin d'une assistance spéciale multilatérale et bilatérale, y compris une assistance fournie par d'autres pays en développement, à cet égard. Les portails d'information ouverts basés sur le Web se sont révélés un véhicule très économique pour assurer la diffusion d'informations.

La façon dont le climat d'investissement est perçu par les entrepreneurs nationaux et étrangers dans le pays est une source d'information importante pour les investisseurs potentiels. Des études de plus en plus nombreuses ont été entreprises dans ce domaine par des entreprises privées, des groupements professionnels comme le Forum économique mondial et des institutions internationales, en particulier la Banque mondiale. Pour l'essentiel, elles portent sur les pays en développement à revenu moyen. Des efforts particuliers seront nécessaires pour étendre ce type d'information aux pays examinés ici.

De plus, comme on le constate sur le tableau III.4, la grande majorité de ces pays sont de petites dimensions. Il faudrait donc, dans la stratégie nationale de développement, accorder une attention particulière aux liens entre l'investissement, notamment l'investissement étranger, et les exportations. Aucun petit pays ne peut avoir de croissance soutenue sans un secteur d'exportation dynamique. Pour tous les petits pays, les économies d'échelle sont un élément essentiel pour atteindre un degré d'efficacité raisonnable. La taille minimale des opérations nécessaires pour produire de nombreux biens et services avec un degré d'efficacité raisonnable peut être importante.

Les préférences accordées par les pays développés aux pays les moins avancés ont ouvert d'importantes possibilités d'investissement. L'intégration régionale entre pays peut aussi stimuler les exportations et attirer des investissements étrangers. La Communauté de développement de l'Afrique australe a favorisé des flux plus importants d'IED de pays relativement plus importants (par exemple l'Afrique du Sud) vers les pays membres moins développés. L'intégration régionale peut aussi donner une impulsion aux bourses régionales et à des projets communs d'infrastructure, susceptibles d'attirer des flux privés extérieurs supplémentaires (Commission économique pour l'Afrique, 2004, p. 141-142).

## Transferts de fonds des migrants

Etant donné que dans la plupart des cas les transferts de fonds des migrants sont constitués de sommes épargnées sur les salaires et transférées aux familles dans les pays d'origine, ce flux de fonds ne correspond pas à la définition des flux de capitaux. Mais ces transferts sont devenus une source importante de devises pour de nombreux pays en développement et une importante source de soutien financier pour les familles bénéficiaires.

Les flux de transferts ont augmenté très rapidement au cours des dernières décennies, reflétant l'augmentation des flux de migrants dans le monde entier; dans une certaine mesure, cela correspond aussi à une amélioration de la qualité des statistiques des transferts. Les transferts mondiaux se sont élevés à près de 69 milliards de dollars des États-Unis en 1990 et ont dépassé 172 milliards en 2004. En 1990, les pays en développement ont reçu environ 29 milliards de dollars des États-Unis et en 2004 plus de 116 milliards, avec un taux de croissance annuel de plus de 8 %. Sur le plan régional, en 2003 l'Amérique latine et les Caraïbes ont reçu 30 % des flux totaux de transferts, soit la proportion la plus élevée de toutes les régions, et aujourd'hui en valeur absolue plus de 42 milliards de dollars des États-Unis. Bien que l'Afrique subsaharienne ait reçu une part moins élevée des flux de transferts mondiaux, soit un peu plus de 5 %, cette part a augmenté très rapidement ces dernières années, avec 22 % d'accroissement annuel (Ratha et Vijayalakshmi, 2004; Solimano, 2005).

Pour de nombreux petits pays dans différentes parties du monde, les transferts constituent l'une des principales sources de devises, atteignant dans certains cas des niveaux de 15 % du PIB ou plus (voir tableau III.5). Par exemple, les transferts vers les pays du Moyen-Orient ont aidé ces pays à réduire leur déficit de compte courant et ont amélioré leur aptitude à assurer le service de la dette au cours des années 1970 et 1980 (Burney, 1987, p. 756). Pour des pays latino-américains comme El Salvador et le Nicaragua, le montant des transferts est équivalent à plus de 60 % du total des devises étrangères obtenues grâce aux exportations de biens et de services, représentant environ 14 % de leur PIB à la fin des années 1990. Bien que Haïti présente des niveaux de pauvreté extrêmes, les transferts vers ce pays ont contribué à réduire les besoins de devises à concurrence de 720 millions de dollars, soit 220 % des exportations de biens et de services (Banque interaméricaine de développement, 2001).

Les transferts deviennent aussi très importants pour certains pays plus importants. La Banque centrale du Mexique signale que les transferts, qui ont augmenté au taux annuel de 20 % pendant les trois dernières années et qui devraient continuer de croître au même rythme, deviennent la source de devises la plus stable pour le Mexique, équivalant (16,6 milliards de dollars des États-Unis) à l'IED en 2004 et venant tout de suite après les exportations de pétrole, qui ont été favorisées par l'augmentation récente des prix. Des tendances semblables sont observées dans plusieurs pays latino-américains de taille moyenne, comme la Colombie et l'Équateur.

Même pour les pays subsahariens, où ces flux sont moins importants, surtout parce que les transferts s'opèrent par des voies informelles, et par conséquent non enregistrées officiellement, les transferts ont eu des incidences importantes dans certains pays. Par exemple, pendant les années 1980, ils ont financé 80 % du déficit des transactions courantes au Botswana, ont représenté près des trois quarts des recettes totales d'exportation au Soudan et ont constitué plus de la moitié des recettes en devises du Lesotho. De même, la Somalie a reçu des transferts d'environ 500 millions de dollars par an, soit « quatre fois la valeur du bétail, (son) principal article d'exportation » (Sander et Maimbo, 2003, p. 15-16). Mais les

Les transferts de fonds des migrants sont une source importante de devises pour de nombreux pays en développement...

... et ils ont augmenté rapidement pendant la dernière décennie

Les transferts sont une source importante de devises étrangères...

... surtout pour les petits pays...

... mais aussi pour certains pays plus importants

L'aide demeure essentielle pour de nombreux pays pauvres où les transferts ne constitue pas une source importante de devises

transferts ne constituent pas une source importante de devises pour la majorité des pays africains les plus pauvres et c'est indiscutablement une raison supplémentaire de prévoir d'autres sources d'APD nécessaires pour ces pays.

Tableau III.5

**Pays ou territoires présentant le ratio le plus élevé de transferts de fonds par rapport au produit intérieur brut, 2004 (en pourcentage du PIB)**

Pays ou territoire	
Lesotho	39,0
Tonga	24,0
Liban	23,0
Samoa	20,0
Jordanie	18,5
Bosnie-Herzégovine	17,5
Kiribati	17,0
Cap-Vert	16,5
Albanie	16,0
Cisjordanie et Gaza	15,0

Source : ONU/DAES, à partir de la base de données sur les statistiques de la balance des paiements, FMI; et Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde, 2004*.

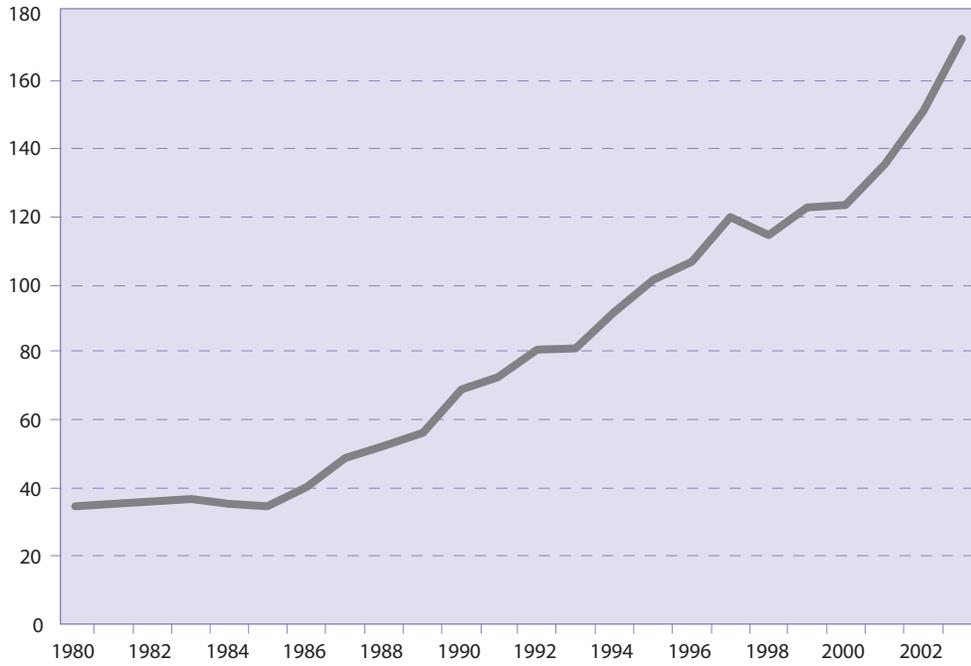
**Les flux de transferts sont plus stables que les flux financiers privés et publics**

La stabilité de leurs flux est une caractéristique spécifique et largement reconnue des transferts par rapport aux capitaux privés, et en particulier des flux financiers. En effet, contrairement aux flux financiers présentant une forte volatilité, les flux de transferts ont continué de croître régulièrement pendant les années 1990 et la première moitié de la présente décennie (voir fig. III.2). Depuis la fin des années 1990, cela a peut-être reflété une augmentation des flux de transferts du fait de la détérioration de l'économie dans leurs pays d'origine. En effet, si les transferts sont plus sensibles aux périodes de difficultés économiques dans les pays d'origine qu'aux ralentissements (surtout la détérioration du marché du travail) dans les pays hôtes, comme l'indiquent certaines études, ces flux devraient présenter des caractéristiques anticycliques (Nations Unies, 2004a, p. 95-126; Adams, 2004). Du point de vue de la durée du « cycle de vie » des transferts individuels de migrants, d'après la théorie, plus le statut de migrant dure et moins il est probable que les flux de transferts soient importants. Cependant les groupes d'immigrants varient à cet égard et certains continuent d'effectuer des transferts importants après avoir eu le statut de migrant pendant 5 ou 10 ans.

**Les transferts réduisent la pauvreté dans les ménages qui en bénéficient**

Si l'on considère les ménages de migrants pauvres, les transferts peuvent leur offrir le moyen de réduire leurs niveaux de pauvreté en affectant les dépenses à l'amélioration de la nutrition, au financement de la scolarité des enfants ou aux soins de santé primaires, ou encore à la construction de leur propre maison (Adams, 1998, p. 170; Stahl et Habib, 1989, p. 269-285; Kapur, 2004; Cox et Ureta, 2003). En fait, une enquête récente au Guatemala a constaté que le niveau, l'ampleur et l'intensité de la pauvreté diminuent sensiblement dans le cas des ménages bénéficiant de transferts de migrants, même si l'effet principal consiste à réduire l'intensité plutôt que le niveau de la pauvreté.

Figure III.2  
Flux mondiaux de transferts, 1980-2003 (en milliards de dollars)



Source : Banque mondiale (2004a), sur la base de données du FMI (2004b). Pour les définitions de données, voir Ratha (2003).

L'utilisation de circuits officiels ou informels pour opérer les transferts peut influencer sur leurs utilisations potentielles. Par exemple, beaucoup d'expéditeurs et de destinataires de fonds utilisent des circuits informels parce que souvent ils n'ont pas accès au système financier du pays hôte et/ou du pays d'origine. Le coût élevé des transactions, auquel s'ajoute l'état de privation socio-économique des familles de migrants — par exemple de destinataires vivant en zone rurale et/ou avec de faibles niveaux de scolarisation — peut être le facteur le plus important de l'utilisation persistante des circuits informels. En fait, l'utilisation des sommes transférées pour des utilisations moins immédiates ou à des fins davantage orientées vers l'investissement supposerait que les expéditeurs et les destinataires aient accès au système financier. Ces dernières années, divers intermédiaires financiers sont entrés en concurrence dans le pays hôte et le pays d'origine sur le marché des transferts de migrants en réduisant les coûts de transmission des sommes transférées ou en offrant des comptes d'épargne, des microcrédits et des contrats d'assurance aux familles de migrants (Nations Unies, 2004b).

D'importantes initiatives prises par les pouvoirs publics sont actuellement mises en œuvre pour multiplier l'influence et l'impact socio-économique éventuels des transferts de migrants sur les familles et communautés de migrants et dans les pays bénéficiaires en général. Par exemple, des associations des communes d'origine de migrants ont réussi à financer des projets d'investissement communaux dans plusieurs villages du Mexique et de El Salvador, parfois en partenariat avec leurs gouvernements respectifs. De même, les transferts de

Le coût élevé des opérations de transfert utilisant les circuits officiels peut limiter le montant et l'utilisation des sommes transférées

Des initiatives actuellement mises en œuvre visent à mobiliser le potentiel offert par les transferts des migrants pour financer le développement

migrants pourraient être un instrument efficace pour financer des projets dans l'industrie du tourisme, notamment la construction de grands hôtels avec la participation de migrants en qualité d'actionnaires. Les achats de maisons financés par les transferts sont un moyen prometteur pour assurer un meilleur niveau de vie aux bénéficiaires grâce aux flux de transferts. L'accès plus large des migrants et de leurs familles aux services financiers pourrait être associé à la commercialisation de produits financiers innovants tels que des fonds de pension. D'autre part, des actifs financiers spéciaux susceptibles d'orienter l'épargne des migrants vers leurs pays d'origine pourraient exploiter le potentiel des transferts en tant qu'instrument de financement du développement. Au niveau mondial et dans le cadre d'initiatives visant à créer des « sources innovantes de financement » (voir chap. IV), on envisage de mettre au point des mécanismes destinés à réduire les coûts de transaction des transferts et à les utiliser comme moyen pour offrir des services bancaires aux migrants pauvres et aux familles bénéficiaires.

## Chapitre IV

# Financement public du développement

Les architectes du système économique international d'après guerre avaient reconnu la nécessité d'un financement public pour remédier à l'insuffisance des flux de capitaux privés et, depuis les années 1960, on a de plus en plus senti le besoin d'aider les pays en développement et cette question a été intégrée aux politiques de la décolonisation et de la guerre froide. La forte augmentation du financement privé à destination des pays en développement à partir des années 1970 et à la fin de la guerre froide a fait de plus en plus prendre conscience du fait que l'ère du financement public du développement avait pris fin. Cependant, les variations des flux de capitaux privés pendant les années 1980, puis à nouveau, après la crise de 1997, ainsi que la marginalisation croissante des pays les plus pauvres mis à l'écart de l'économie mondiale ont de nouveau appelé l'attention sur le rôle indispensable du financement public du développement. La Conférence internationale sur le financement du développement a marqué un tournant dans cette évolution. Le présent chapitre étudie les questions en jeu. Il examine d'abord l'aide publique au développement (APD), puis les banques multilatérales de développement et la coopération Sud-Sud, et enfin une série de solutions qu'il convient de regrouper sous la rubrique « sources innovantes de financement ».

## Aide publique au développement

Le transfert de ressources des pays développés aux pays en développement a été au centre des politiques favorisant le développement dans le cadre des Nations Unies depuis les années 1950. Dans sa résolution 400 (V) du 20 novembre 1950, l'Assemblée générale avait noté que les ressources financières propres des pays insuffisamment développés, ajoutées au courant international des capitaux d'investissement, n'avaient pas suffi à assurer le rythme de développement que l'on souhaitait atteindre et que l'accélération du développement économique des pays insuffisamment développés exigeait une mobilisation plus active et plus soutenue de l'épargne intérieure et un courant plus ample et plus régulier de capitaux d'investissement étrangers. Deux ans plus tard, l'Assemblée générale, dans sa résolution 520 A (VI) du 12 janvier 1952, a demandé au Conseil économique et social de soumettre un plan pour la création d'un fonds spécial en vue de l'octroi aux pays insuffisamment développés de subventions et de prêts à faible intérêt; et en 1954, l'Assemblée, dans sa résolution 823 (IX) du 11 décembre 1954, a demandé à la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) de procéder à la création de la Société financière internationale (SFI).

Pour dégager une aide complémentaire de celle fournie dans le cadre du système des Nations Unies et de ses institutions spécialisées, le Conseil œcuménique des églises a proposé en 1958 que les pays développés consacrent 1 % de leur produit intérieur brut (PIB) à l'aide aux pays en développement sous forme de dons et de prêts à des conditions de faveur. Ce chiffre a été inclus dans les objectifs de la première Décennie des Nations Unies pour le

L'APD est un élément indispensable pour pouvoir mobiliser les ressources intérieures pour le développement

L'objectif d'APD de 0,7 % du RNB des pays développés a été fixé par les Nations Unies pendant les années 1960

développement et reconfirmé à la première session de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) tenue à Genève en 1964. À sa deuxième session, tenue à New Delhi en 1968, la CNUCED a fixé un objectif de trois quarts de 1 % des flux extérieurs pour l'APD. Ayant analysé les flux financiers extérieurs nécessaires pour atteindre l'objectif de croissance d'au moins 6 % par an, le président du Comité de la planification du développement est parvenu à un pourcentage estimatif de 1 % du PIB des pays développés. Comme l'on prévoyait que les flux privés ne pourraient procurer qu'environ 0,3 %, on en déduisait que le reste devrait être couvert par des flux publics (Emmerij, Jolly et Weiss, 2001, p. 55-57).

Dès sa dix-huitième session en 1963, l'Assemblée générale avait noté que la réalisation de cet objectif progressait trop lentement. À sa vingt et unième session, en 1966, elle constatait avec inquiétude la tendance à une augmentation des sorties de capitaux des pays en développement [résolution 2169 (XXI) de l'Assemblée générale en date du 6 décembre 1966]. Elle notait encore avec une vive inquiétude qu'à quelques rares exceptions près, le transfert de ressources extérieures aux pays en développement non seulement n'avait pas atteint le chiffre minimum, fixé comme objectif, de 1 % net du revenu national des pays développés, mais qu'il avait eu tendance à diminuer constamment depuis 1961 [résolution 2170 (XXI) de l'Assemblée générale en date du 6 décembre 1966]. Dans l'évaluation à mi-parcours de la deuxième Décennie des Nations Unies pour le développement, l'Assemblée a noté que les résultats obtenus par rapport à l'objectif de l'APD ont été encore moins satisfaisants, dans l'ensemble, dans le cas des pays membres du Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE/CAD). Le taux de l'aide publique au développement par rapport à leur produit national brut (PIB) combiné était tombé de 0,53 % au début des années 60 à environ 0,39 % au cours de la période 1966-1969 et à 0,32 % au cours de la période 1970-1973. Les résultats médiocres enregistrés dans la plupart des pays développés à économie de marché par rapport à l'objectif de 0,7 % du revenu national brut (RNB) pour l'APD s'expliquaient notamment par le fait que la volonté politique d'atteindre ce pourcentage pour le milieu de la décennie avait fait défaut [résolution 3517 (XXX) de l'Assemblée générale, en date du 15 décembre 1975, annexe, par. 26].

Les craintes de voir les flux extérieurs à destination des pays en développement diminuer davantage dans un système de taux de change flottants a amené le Comité des Vingt sur une réforme du système monétaire et financier international à recommander la création d'un Comité ministériel conjoint des Conseils de gouverneurs de la Banque et du Fonds sur le transfert de ressources réelles aux pays en développement pour étudier et recommander des mesures sur la question importante du transfert de ressources réelles aux pays en développement, qu'il conviendrait d'encourager, comme le Comité en est convenu<sup>1</sup>. Cette diminution attendue de l'aide a été confirmée : après avoir atteint en moyenne 0,35 % en 1982-1983, l'APD est tombée à un minimum historique de 0,21 % du RNB des pays développés au début du nouveau millénaire.

Compte tenu de cette tendance historique à la baisse, le Consensus de Monterrey de la Conférence internationale sur le financement du développement (Nations Unies, 2002b, annexe) a tenté de rétablir le rôle essentiel de l'APD, en particulier pour aider les pays les plus pauvres, et a ainsi réaffirmé l'objectif de 0,7 %. Pendant et après la Conférence de Monterrey, de nombreux pays membres de l'OCDE/CAD ont augmenté leurs contribu-

L'APD avait dépassé 0,5 % du RNB pendant les années 60 mais elle a ensuite diminué

Le Consensus de Monterrey a tenté d'inverser la baisse à long terme de l'APD

<sup>1</sup> Le Comité du développement, tel qu'il se nomme aujourd'hui, a été créé par des résolutions parallèles des Conseils des Gouverneurs de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international à leurs réunions annuelles en octobre 1974.

tions à l'APD et beaucoup se sont engagés à respecter les dates limites pour atteindre l'objectif des 0,7 %.

## Importance et composition de l'APD

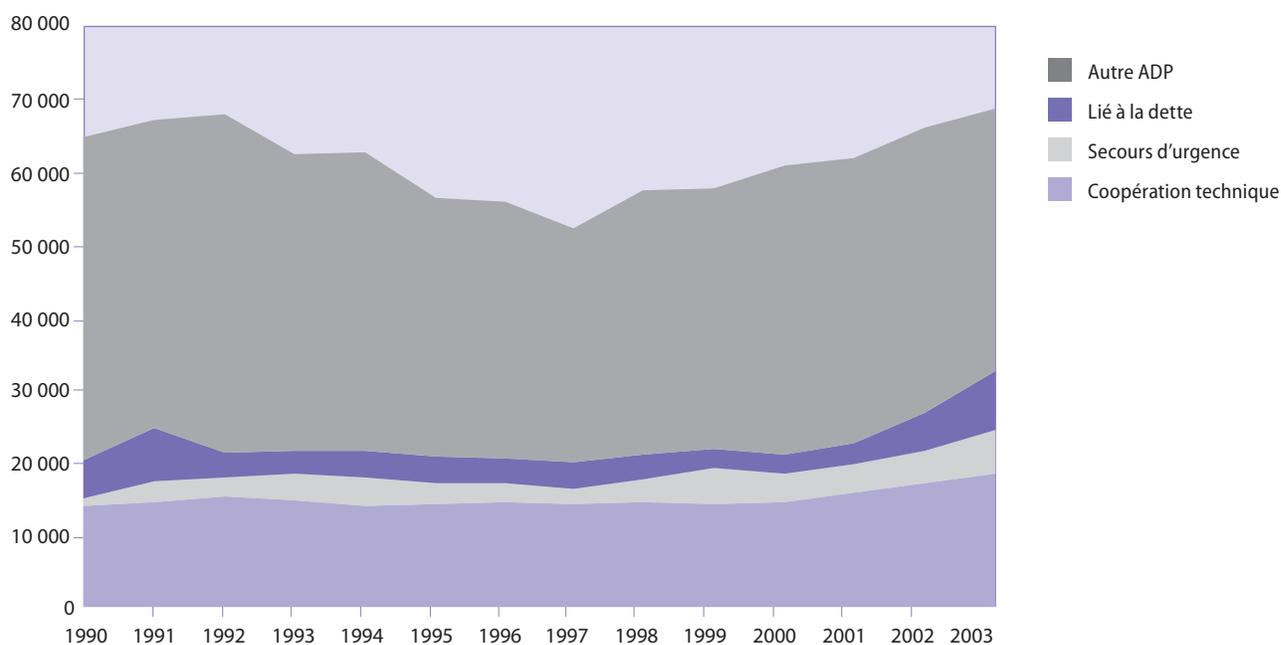
Suite aux engagements pris à Monterrey, la baisse de la part d'APD dans le RNB des pays développés a été inversée et le pourcentage est remonté à 0,25 % en 2003 et 2004. De plus, si tous les engagements sont tenus à la date limite de 2006, l'APD totale devrait atteindre 88 milliards de dollars, en augmentation de près de 50 % en valeur nominale par rapport au total enregistré en 2002. Si ces promesses sont tenues, ainsi que les engagements supplémentaires pris par les pays membres du CAD d'augmenter l'APD après 2006, on prévoit que l'APD pourrait atteindre 108 milliards de dollars en 2010 (Organisation de coopération et de développement économiques, Comité d'aide au développement, 2005).

Bien que la tendance soit devenue positive depuis 2002, les niveaux actuels et projetés de l'APD pour 2006-2010 restent encore très inférieurs aux divers montants estimatifs (Nations Unies, 2001; Projet du Millénaire de l'ONU, 2005; Commission pour l'Afrique, 2005) d'environ 150 milliards de dollars considérés comme nécessaires pour que les pays en développement atteignent les objectifs de développement du Millénaire (Banque mondiale et Fonds monétaire international, 2005). De plus, comme on peut le constater sur la figure IV.1, après correction des variations de prix et de taux de change, l'inversion récente de la baisse des flux d'aide a simplement ramené l'aide réelle à peu près aux niveaux atteints en 1990.

**Le Consensus de Monterrey est parvenu à inverser la baisse de l'APD, mais cela reste insuffisant pour satisfaire les besoins de financement des objectifs de développement du Millénaire**

Figure IV.1

**Composition de l'aide publique au développement, 1990-2003, corrigée pour tenir compte de l'inflation et ses taux de change (en millions de dollars)**



Source : DAES, à partir de la base de données en ligne du CAD.

La Déclaration du  
Millénaire a marqué un net  
changement d'approche  
par rapport aux décennies  
des Nations Unies  
pour le développement

L'Union européenne (UE) et ses États membres continuent d'être la principale source d'aide, fournissant plus de la moitié de l'APD totale. Le Danemark, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Norvège et la Suède atteignent déjà ou dépassent l'objectif de 0,7 % de leur revenu national consacré à l'aide publique. À la mi-2005, tous les États membres de l'UE ont entrepris d'atteindre ou de maintenir l'objectif de 0,7 % d'APD/RNB d'ici à 2015. Les États membres qui ont adhéré à l'UE après 2002 s'efforceront d'accroître ou de maintenir un ratio d'APD/RNB de 0,33 %. Le Secrétaire général des Nations Unies a demandé instamment que d'autres pays développés fixent des délais à respecter pour atteindre l'objectif de 0,7 % d'APD/RNB d'ici à 2015 au plus tard.

Comme on l'a noté ci-avant, le but initial de l'objectif d'aide publique des Nations Unies consistait à générer des ressources extérieures accrues sous forme de subventions et de prêts à des conditions favorables qui serviraient à compléter les ressources intérieures afin que les pays puissent financer la réalisation d'objectifs de croissance globaux dans le cadre des décennies des Nations Unies pour le développement. Certains pays en développement sont parvenus à atteindre les objectifs de croissance modestes de la première et de la deuxième Décennie des Nations Unies pour le développement, mais depuis les années 80 les résultats de nombreux pays en développement en matière de croissance ont été décevants et l'APD a diminué. La Déclaration du Millénaire des Nations Unies (voir résolution 55/2 de l'Assemblée générale) a marqué un net changement d'approche des objectifs de développement des Nations Unies par rapport à ceux adoptés lors des quatre décennies des Nations Unies pour le développement. Les données en nombre croissant montrant que les objectifs de croissance et d'aide n'étaient pas atteints et l'accroissement continu des inégalités de répartition des résultats de la croissance dans un système économique international en voie de mondialisation ont conduit à définir des cibles beaucoup plus précises représentées par les objectifs de développement du Millénaire. Il s'agissait de définir des objectifs précis, mesurables, qui permettraient d'obtenir des améliorations visibles des conditions de vie des plus pauvres dans des délais précis.

Comme l'indique le rapport sur le projet du Millénaire des Nations Unies (Projet du Millénaire des Nations Unies, 2005), cela nécessitera des dépenses pour lesquelles il faudra prévoir des montants précis de financement pendant des périodes déterminées. La composition de l'APD doit donc être modifiée pour financer les dépenses spécifiques nécessaires pour atteindre les objectifs de développement du Millénaire. La figure IV.1 montre qu'au cours des années 90 les parts respectives de l'allègement de la dette, de l'aide d'urgence et de l'assistance technique dans les courants d'aide ont augmenté. Ces courants ont des objectifs importants, mais l'aide d'urgence n'est pas destinée à aider le développement à long terme et l'allègement de la dette ne procure pas en général de l'argent frais aux pays débiteurs. D'autre part, la coopération technique est utile à divers égards pour assurer le développement, mais on peut difficilement évaluer son rôle dans la réduction des déficits financiers<sup>2</sup>. Par conséquent, malgré le redressement récent des contributions enregistrées des donateurs, l'APD apporte de moins en moins de ressources budgétaires aux pays en développement, limitant ainsi leurs possibilités d'action pour atteindre les objectifs de développement du Millénaire. L'appel visant à accroître l'APD doit donc être précisé et se référer à des augmentations réelles d'apports en espèces pour permettre de financer la réalisation des objectifs.

<sup>2</sup> Déclaration de Richard Manning, président du Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE, à la réunion de printemps du Comité du développement, Washington, D.C., 17 avril 2005, par. 5.

De plus, il faut non seulement que l'APD augmente fortement pour donner aux pays en développement de meilleures chances d'atteindre les objectifs de développement du Millénaire, mais il importe que l'APD soit affectée aux pays les plus pauvres et les moins développés des pays en développement. Avec l'adoption du Programme d'action pour les pays les moins avancés pour les années 1990 par la deuxième Conférence des Nations Unies sur les pays les moins avancés à Paris en septembre 1990 (Nations Unies, 1991), les pays développés sont convenus que, dans la limite de leur objectif général d'APD de 0,7 %, ils consacraient au moins 0,15 à 0,20 % de leur RNB à l'aide aux pays les moins avancés. Quelques donateurs individuels ont atteint cet objectif, mais les courants totaux d'APD vers les pays les moins avancés ont diminué et n'ont atteint que la moitié de l'objectif pendant les années 90. L'inversion de tendance après Monterrey a été plus positive : l'APD destinée aux pays les moins avancés a fortement augmenté ces dernières années. Mais si l'on examine attentivement la composition, on constate que le montant de l'aide destinée aux pays les moins avancés en 2003, une fois exclus les éléments d'aide d'urgence, d'allègement de la dette et d'aide à la reconstruction, n'a dépassé que de très peu le chiffre atteint en 1990 (voir fig. IV.2).

**L'APD doit être affectée aux pays les plus pauvres et les moins développés**

### Instabilité et conditionnalité des courants d'aide

Plusieurs autres facteurs doivent être pris en considération pour déterminer dans quelle mesure l'aide contribue efficacement à la réalisation des objectifs de développement du Millénaire. En premier lieu, la prévisibilité des courants d'aide dans le temps conditionne leur utilisation efficace. Cependant, les courants d'aide ont tendance à augmenter ou à diminuer avec les cycles économiques dans les pays donateurs, les évaluations politiques des pays bénéficiaires et les changements de politique des donateurs. Ces incertitudes ont des effets négatifs sur l'investissement public et donc sur la croissance, ainsi que sur la conduite de la politique monétaire et budgétaire. Il paraît ressortir d'études empiriques que la volatilité des courants d'aide dépasse celle d'autres variables macroéconomiques, comme le PIB ou les recettes fiscales. L'aide est beaucoup plus instable que les recettes fiscales et elle tend en général à être procyclique (Gemmel et McGillivray, 1998). Lorsque le niveau de l'aide diminue, il en résulte des rééquilibres budgétaires sous forme de fiscalité accrue et de réduction de dépenses, qui renforcent l'effet cyclique de la baisse des courants d'aide (Pallage et Robe, 2001; Bulir et Hamann, 2003; 2005). À cet égard, la volatilité des courants d'aide a des effets semblables à ceux de l'instabilité des prix des produits de base dans les pays tributaires des exportations d'un seul produit de base. En fait, les pays destinataires des courants d'aide ne semblent pas dans une situation plus favorable que les pays émergents recevant des courants de capitaux privés car, comme le montre le tableau IV.1, la volatilité des deux types de courants, mesurée par leur écart-type par rapport à la valeur moyenne, est tout à fait comparable.

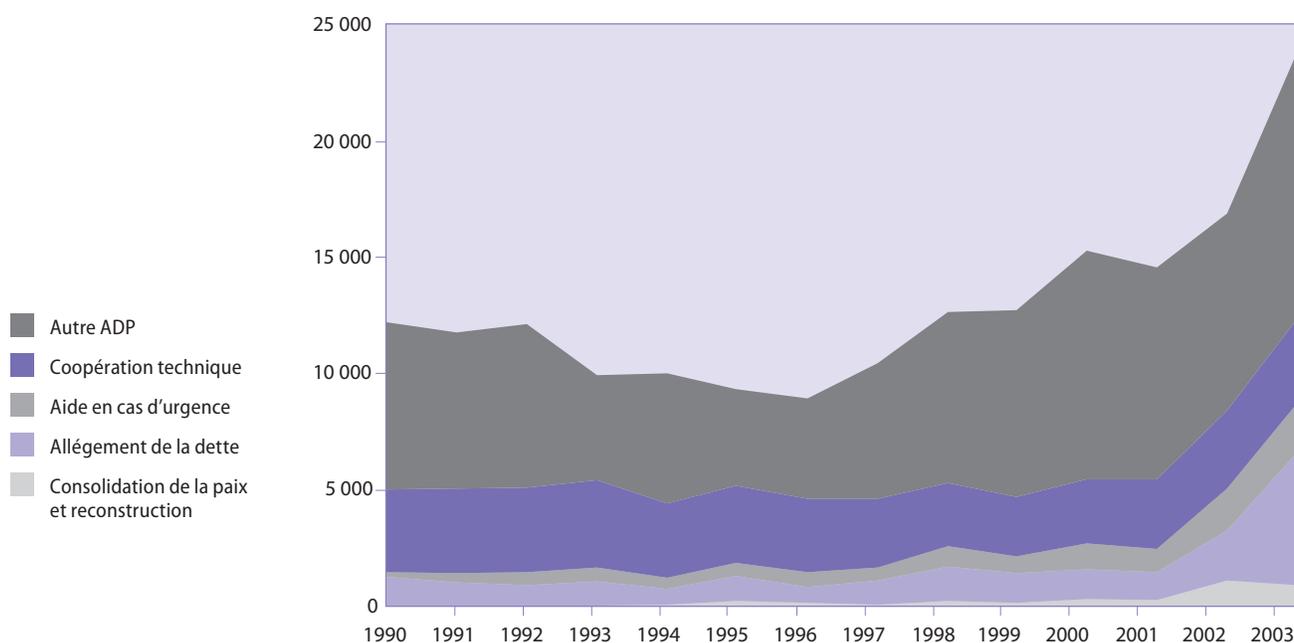
**L'importance du courant d'aide n'est pas le seul aspect important de l'APD; sa prévisibilité est également importante**

Les fortes augmentations des courants d'aide peuvent aussi causer des problèmes macroéconomiques. Dans les petits pays bénéficiaires, ces problèmes sont aggravés par une faible capacité d'absorption et la présence d'un secteur financier restreint et souvent sous-développé. On a constaté que les marchés financiers plus actifs dans les pays destinataires de l'aide allaient de pair avec une gestion plus efficace des courants d'aide et qu'ils renforçaient l'impact de l'APD sur la croissance. Ils ont une incidence positive directe sur l'investissement privé dans les pays bénéficiaires et réduisent les effets indirects négatifs résultant des incidences de l'APD sur les prix intérieurs, les taux d'intérêt et les taux de change

**Les fortes augmentations de courants d'aide entraînent des difficultés particulières pour les petits pays**

(Nkusu et Sayek, 2004). Les fortes augmentations des courants d'aide peuvent entraîner une augmentation du taux de change et, si elles durent longtemps, le type de phénomène de surévaluation qualifié de « syndrome hollandais ». Les tentatives engagées pour stériliser les effets monétaires des entrées de devises étrangères peuvent être coûteuses. L'augmentation des courants d'aide peut s'accompagner de courants privés négatifs ou d'une accumulation excessive de réserves. En conséquence, les effets positifs des entrées d'aide sur la croissance et la réduction de la pauvreté peuvent être effacés ou même inversés.

Figure IV.2  
Composition de l'aide publique au développement destinée aux pays les moins avancés, 1990-2003



Source : DAES, tiré de OCDE/CAD, base de données en ligne du CAD sur les agrégats annuels, tableau 2A. Destination des versements d'APD et d'aide publique (<http://www.oecd.org/dac/stats/idsonline>).

L'écart  
entre l'engagement  
d'aide et le déboursement  
de l'aide réduit  
aussi la prévisibilité

La volatilité de l'APD s'explique par une variabilité supérieure à la variabilité annuelle, conséquence des cycles budgétaires des pays donateurs. Il existe souvent une grande différence entre les engagements d'aide budgétaires et leur versement effectif au pays bénéficiaire. La figure IV.3 montre la différence entre engagements et déboursements pour l'aide aux programmes et l'aide aux projets<sup>3</sup>. Par ailleurs, le versement effectif de l'aide, contrairement à l'engagement budgétaire, s'effectue en général surtout pendant les périodes de recet-

<sup>3</sup> Le problème peut être imputé aux procédures budgétaires propres du donateur. Il est lié à la façon dont les budgets des donateurs sont approuvés et administrés. Dans de nombreux pays donateurs, il n'existe aucun rapport entre les agences de développement du donateur et celles qui approuvent et effectuent les dépenses budgétaires.

tes et de production intérieure élevées. Non seulement les courants d'APD sont plus irréguliers que les recettes fiscales ou le PIB, mais leur volatilité relative augmente avec le degré de dépendance de l'aide. On a aussi constaté que les pays affectés par une forte volatilité des recettes sont aussi les pays affectés par une forte volatilité de l'aide, ce qui semble signifier que l'aide tend à renforcer l'instabilité budgétaire et l'instabilité économique en général (Bulír et Hamann, 2001). Les donateurs doivent examiner les moyens de limiter ces orientations pour permettre aux pays bénéficiaires de planifier leurs arrangements budgétaires au cours d'une année fiscale ainsi que dans le contexte d'un cadre de politique budgétaire à plus long terme. Le comportement erratique des courants budgétisés et des besoins de versement d'aide doit être stabilisé pour que l'aide puisse financer une croissance soutenue et la réduction de la pauvreté.

Tableau IV.1

**Volatilité des courants financiers et de l'APD du CAD, 10 principaux bénéficiaires, 1999-2003**

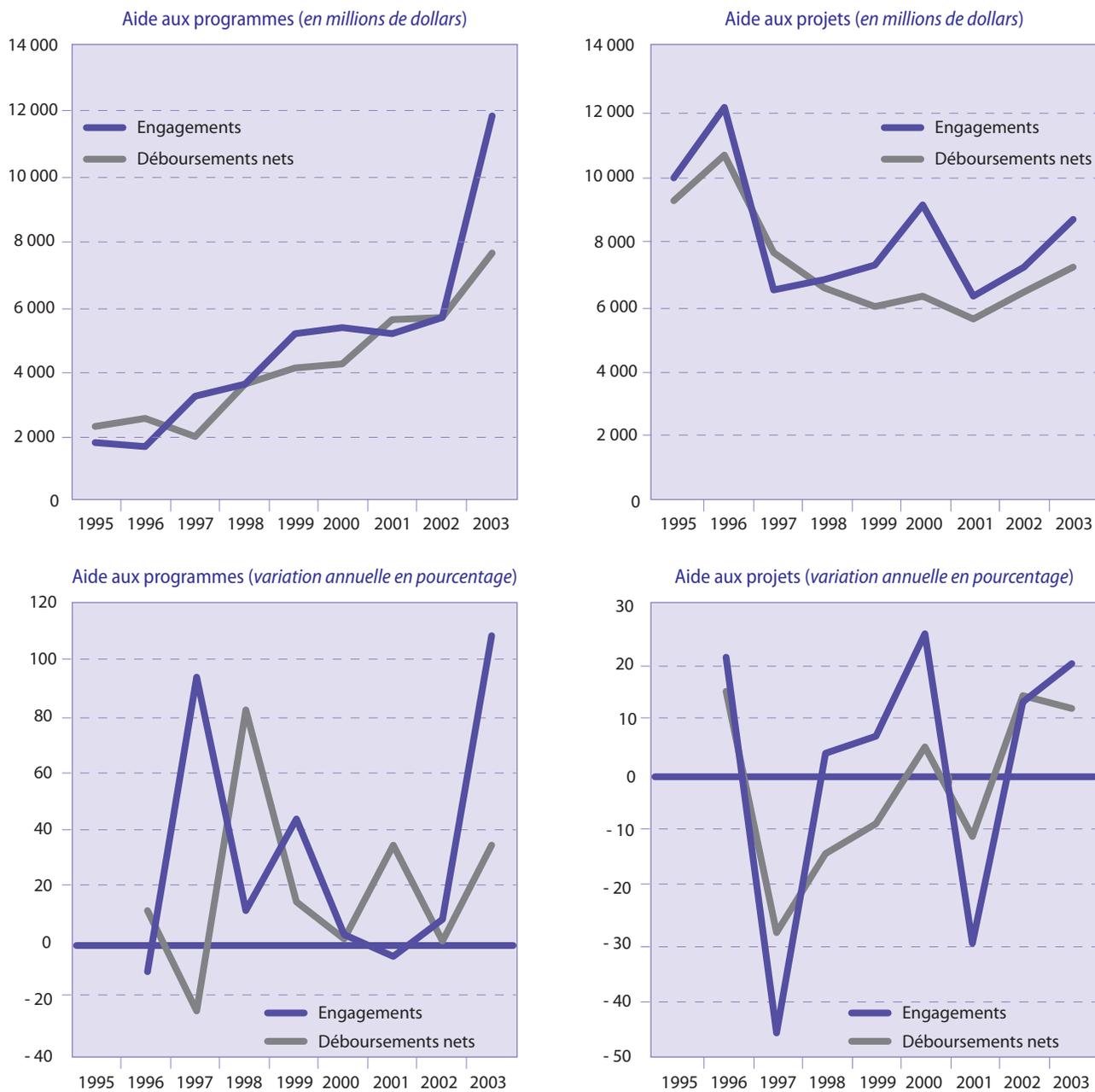
10 principaux pays émergents (volume pondéré du PIB)	Courants financiers (Écart-type/moyenne)
Brésil	0,35
Chine	0,77
Hong Kong, (RAS de) <sup>a</sup>	0,34
République de Corée	0,08
Malaisie	0,11
Mexique	0,18
Pologne	0,24
Singapour	0,41
Thaïlande	0,42
Turquie	0,52
Moyenne	0,34
10 principaux bénéficiaires d'APD bilatérale du CAD <sup>b</sup>	APD bilatérale nette (Écart-type/moyenne)
Bangladesh	0,12
Chine	0,35
Égypte	0,22
Inde	0,32
Indonésie	0,28
Mozambique	0,46
Pakistan	0,43
Serbie et Monténégro	0,55
République-Unie de Tanzanie	0,11
Viet Nam	0,27
Moyenne	0,31

**Sources :** Calculs du DAES à partir de la base de données OCDE/CAD; et Banque mondiale, *Financement du développement dans le monde, 2005* (Washington, D.C., 2005).

<sup>a</sup> Région administrative spéciale de Chine.

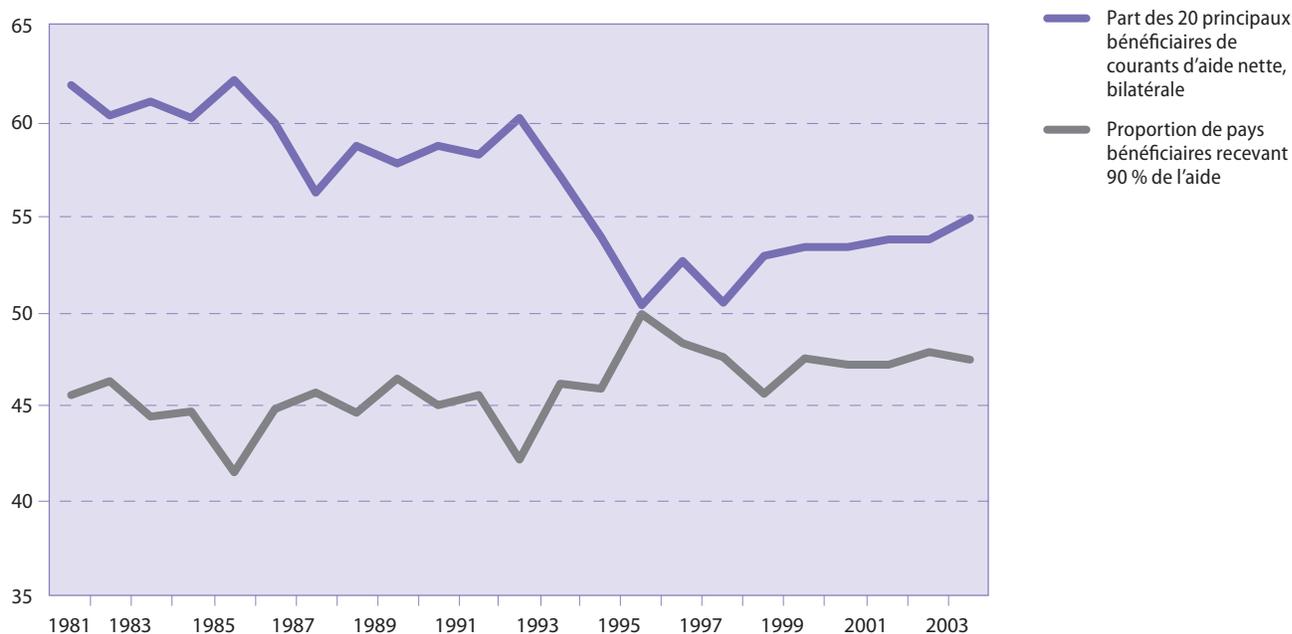
<sup>b</sup> Sauf République démocratique du Congo.

figure IV.3  
Engagements et déboursements de l'aide aux programmes et aux projets, 1995-2003



Source : DAES, à partir de données de la Banque mondiale, *Financement du développement dans le monde, 2005* (Washington, D.C., 2005) et Initiative PPTE du FMI, mise à jour statistique, 11 avril 2005.

Figure IV.4  
Concentration de l'aide publique au développement dans les pays bénéficiaires, 1981-2003



Source : Calculs du DAES à partir de données OCDE/CAD sur la répartition géographique des courants financiers à destination des pays de la partie I, à l'exclusion de la République démocratique du Congo en 2003.

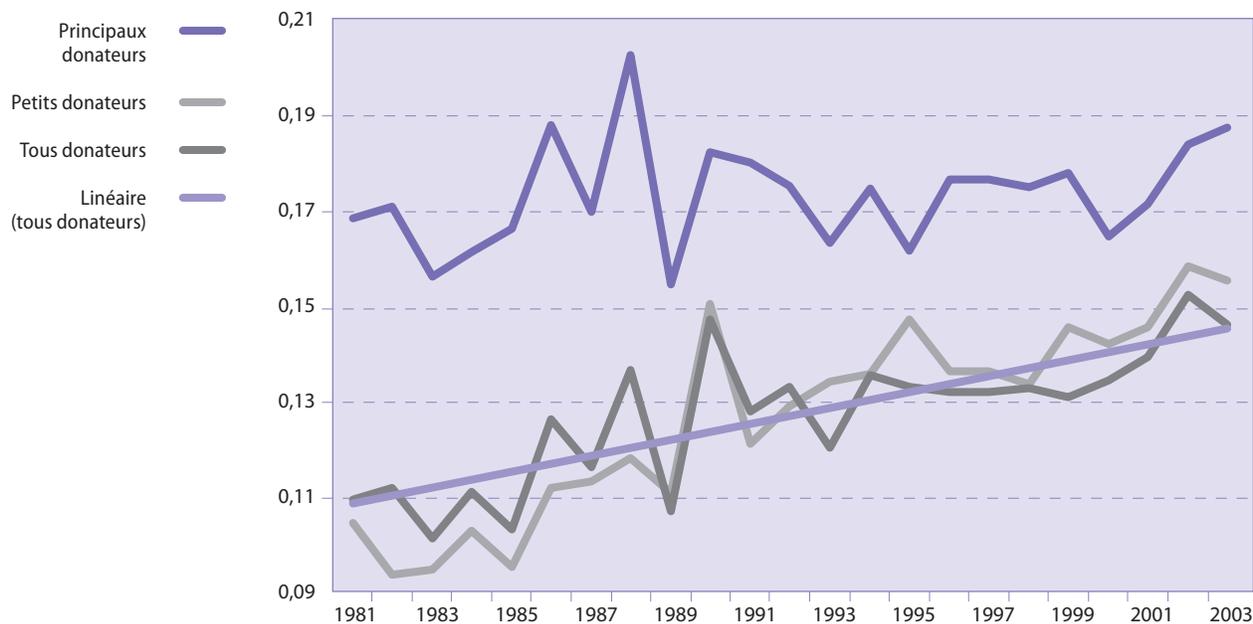
La conditionnalité de l'aide est une autre cause de volatilité. Cela tient non seulement aux types de conditions spécifiques exigées par les donateurs, mais aussi à l'exigence fréquente que les bénéficiaires de l'aide soient autorisés par un programme du Fonds monétaire international (FMI) en voie d'exécution. Si le programme est mal engagé, l'incidence négative est amplifiée par le retrait des courants d'aide par les donateurs.

On considère souvent aujourd'hui la conditionnalité comme un moyen inopérant, ou du moins inefficace, pour atteindre les objectifs que les donateurs souhaitent associer à l'appui financier des pays partenaires. Tant que les politiques en jeu ne sont pas réellement adoptées par les pays partenaires — autrement dit, tant qu'elles ne sont pas énergiquement soutenues sur le plan national — il y a peu de chances qu'elles soient durables. Cela est étroitement lié à la nécessité d'une adhésion pleine et entière, indispensable à la mise en place d'institutions dont on reconnaît aujourd'hui en général le rôle essentiel dans l'application de politiques efficaces de développement. Certains auteurs (Morrissey, 2001) ont suggéré que les donateurs devraient appuyer des processus normatifs plutôt que d'imposer des conditions politiques précises.

Adoptant ce point de vue, certains donateurs ont annoncé des mesures s'écartant radicalement de la conditionnalité de l'aide. L'une des plus importantes est celle décrite dans une récente déclaration de politique par le Gouvernement du Royaume-Uni. Une nouvelle politique en matière de conditionnalité a été rendue publique en mars 2005. L'aide du Royaume-Uni ne sera plus subordonnée à l'adoption de politiques spécifiques, y compris dans des domaines sensibles comme la privatisation et la libéralisation du commerce. La

La conditionnalité de l'aide est aussi une cause de volatilité des courants d'aide

Figure IV.5  
Écart collectif des courants d'aide publique au développement entre donateurs, 1981-2003



Source : Calculs du DAES à partir de données OCDE/CAD sur la répartition géographique des courants financiers à destination des pays de la partie I (à l'exclusion de la République démocratique du Congo, en 2003).

conditionnalité doit se limiter aux questions fiduciaires seulement et elle doit uniquement garantir que l'aide n'est pas détournée à d'autres fins que celles prévues.

### Sélectivité des flux d'aide

La sélection des bénéficiaires par les donateurs réduit la prévisibilité de l'aide

La sélection par les donateurs des bénéficiaires de l'aide ne concerne en général qu'un nombre de pays relativement faible. La figure IV.4 montre que, depuis les années 80, les 20 premiers pays ont reçu plus de la moitié de l'aide bilatérale nette et que moins de 50 % des bénéficiaires d'aide ont reçu 90 % de la totalité de l'aide des pays donateurs membres du CAD<sup>4</sup>. Cela paraît indiquer que les variations des montants d'aide alloués résultent en grande partie du choix des principaux bénéficiaires de l'aide par les donateurs.

La majeure partie de l'aide étant attribuée à un petit nombre de pays, on est amené à se demander si les donateurs se comportent en général comme un groupe. Les informations disponibles indiquent que la concentration de l'aide se traduit pas un comportement grégaire de la part des donateurs. Par conséquent, la sélectivité observée chez les donateurs aggrave les effets de la volatilité. Une telle similitude de comportement chez les donateurs

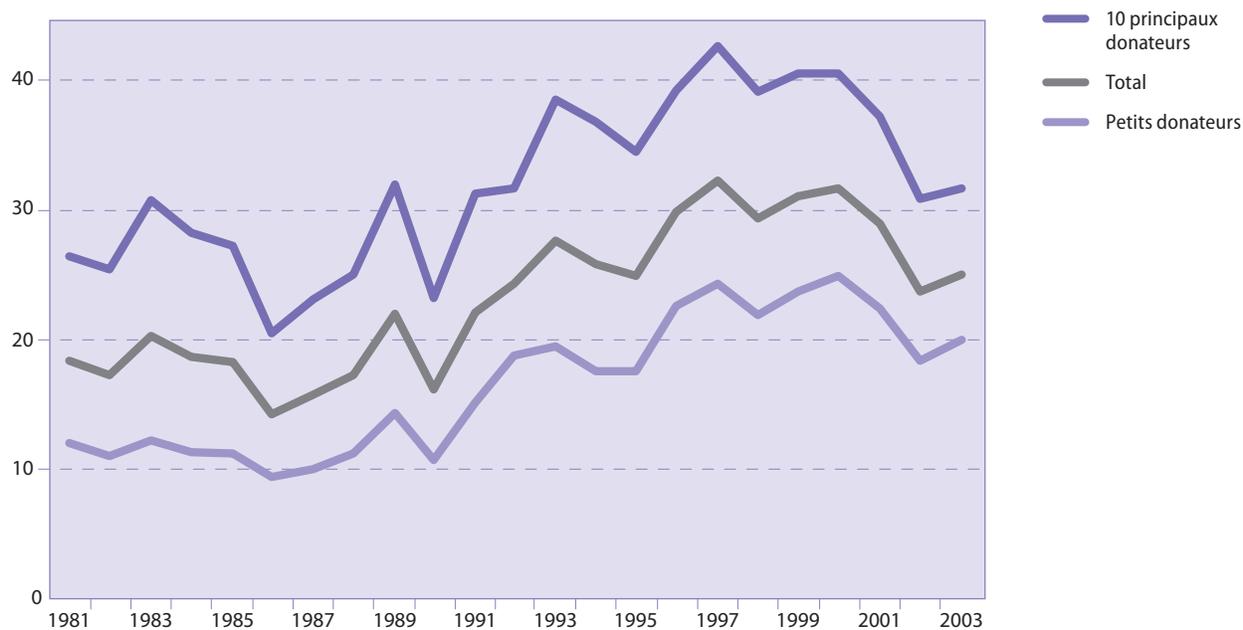
<sup>4</sup> Il n'est pas tenu compte dans ces données de la République démocratique du Congo pour 2003, d'importantes opérations d'allègement de la dette rendant atypique le chiffre correspondant à cette année. Si la République démocratique du Congo était incluse, la part des 20 principaux bénéficiaires aurait été de 59 % et 46 % des pays auraient représenté 90 % de l'aide bilatérale nette en 2003.

peut s'expliquer par le sentiment que l'efficacité de l'aide est la plus élevée dans les pays qui ont adopté les mesures de réforme les plus efficaces (voir ci-après). En conséquence, les courants d'aide sont en général concentrés dans les pays considérés par les donateurs comme les plus performants. Bien que la sélectivité de l'aide ait toujours existé, ses effets semblent s'être accrues depuis la fin des années 90. Cela tient en partie au mécanisme d'avertissement mis en œuvre dans le cadre des processus associés aux documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP) et à l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTTE).

Le comportement grégaire des donateurs peut aussi être mesuré à l'aide d'un indicateur (qualifié de LSV) mis au point par Lakonishok, Shleifer et Vishny (1992), fondé sur la différence des variations réelles de l'APD en fonction du comportement moyen. Si tous les donateurs suivent le comportement moyen, la différence entre le comportement effectif et le comportement moyen est nulle et il n'y a pas de comportement grégaire. Une valeur de l'indicateur LSV supérieure à 0,1 signale un important comportement grégaire. La figure IV.5 est consacrée à l'analyse du comportement de 10 donateurs importants et de 13 petits donateurs et elle confirme l'existence du comportement grégaire, surtout en ce qui concerne le comportement des petits donateurs, avec en moyenne un écart collectif proche de 13 %.

Le mimétisme  
des donateurs  
peut être mesuré

Figure IV.6  
Proportion des pays enregistrant une baisse des volumes de l'aide bilatérale,  
par groupe de donateurs, 1981-2003 (en pourcentage de pays bénéficiaires)



Source : Calculs du DAES à partir de données OCDE/CAD sur la répartition géographique des courants financiers à destination des pays de la partie I (à l'exclusion de la République démocratique du Congo, en 2003).

Les principaux donateurs et les donateurs moins importants ont tendance à agir de concert lorsqu'ils augmentent ou réduisent le montant de leur aide. Dans l'ensemble, les données existantes semblent indiquer qu'un pays en développement peut s'attendre à une réduction des volumes nets d'APD bilatérale nominale avec une probabilité d'environ 25 % quelle que soit l'année considérée (voir fig. IV.6).

La sélectivité de l'aide entraîne une volatilité semblable à celle des courants de capitaux privés destinés aux pays émergents

Bien que les facteurs responsables d'une démarche commune concernant la sélectivité bilatérale des pays diffèrent des facteurs qui génèrent un comportement grégaire sur les marchés des capitaux privés, l'instabilité macroéconomique qui en résulte est comparable. Si dans de nombreux cas les débats concernant l'efficacité de l'aide ont porté principalement sur les effets de la gouvernance et le cadre de politique générale dans les pays bénéficiaires, les coûts économiques résultant des difficultés rencontrées du côté de l'offre et des limitations de l'intermédiation financière des fonds de donateurs ne sont pas sans importance.

### Aide et croissance économique : leur rôle dans la réalisation des objectifs de développement du Millénaire

Aide destinée à financer la croissance et aide destinée à financer la réduction de la pauvreté

Lorsque des objectifs d'aide publique avaient été fixés en vue du financement des stratégies internationales de développement pour les décennies du développement des Nations Unies, on avait supposé qu'une augmentation de l'aide contribuerait à renforcer la croissance dans les pays en développement; ensuite, après l'adoption de la Déclaration du Millénaire des Nations Unies, on a fait valoir que l'augmentation de l'aide permettrait aux pays de réaliser les objectifs de développement du Millénaire. Cependant le financement des objectifs de développement du Millénaire devrait exiger une augmentation soutenue de la croissance. Mais l'expérience en matière d'aide publique pour promouvoir la croissance économique dans les pays en développement est, à tout le mieux, ambivalente. La Banque mondiale (1998) reconnaît ouvertement que « si l'aide étrangère a parfois été extrêmement utile... elle s'est aussi parfois soldée par un échec retentissant ». Cette phrase résume bien les faits observés : les effets de l'aide sur la croissance et la réduction de la pauvreté ont souvent été restreints<sup>5</sup>. Une meilleure compréhension des facteurs limitant l'efficacité de l'aide a permis de mieux cerner les problèmes relatifs à l'offre de fonds des donateurs et les limitations rencontrées dans les pays bénéficiaires<sup>6</sup>. Le défi pour la communauté des donateurs d'aide publique et pour les responsables politiques dans les pays en développement consiste donc à reconnaître les insuffisances des approches antérieures en matière de fourniture d'aide et à élaborer de nouveaux systèmes pour renforcer l'efficacité de l'aide.

Deux points de vue prédominant quant aux facteurs qui empêchent l'aide de promouvoir efficacement la croissance et de réduire la pauvreté. Le premier, le plus répandu, considère que l'aide ne donne des résultats que si les politiques gouvernementales sont efficaces :

<sup>5</sup> À cet égard, Boone (1996) présente des données montrant qu'en moyenne l'aide ne favorise pas la croissance économique. Inversement, Burnside et Dollar (2000) et Collier et Dollar (2002) limitent la portée de résultats tels que ceux de Boone pour montrer que l'aide favorise la croissance dans des cadres appropriés de politique générale. Hansen et Tarp (2001) ne partagent pas ce point de vue et présentent un avis contraire.

<sup>6</sup> Parfois les allocations d'aide ne sont pas guidées par des objectifs de développement et, dans ces cas, il serait très difficile de constater l'existence de liens entre l'aide, la croissance et la réduction de la pauvreté. La discussion dans la présente section ne porte pas sur de tels cas. Elle ne vise pas non plus certains cas extrêmes de fuites de capitaux causées par la corruption pure et simple et par la maximisation de la rente.

une affectation plus sélective de l'aide aux pays « à degré de pauvreté élevé appliquant une politique correcte » devrait donc permettre de réduire davantage la pauvreté au niveau mondial. D'après le second point de vue, l'efficacité de l'aide ne dépend pas de l'efficacité des politiques intérieures et par conséquent une affectation plus sélective peut entraîner d'autres problèmes, avec notamment des « pays privés d'aide » et des crises plus graves dans des pays considérés par la communauté des donateurs comme des « parias de l'aide ».

Le premier point de vue se fonde sur un solide corps de preuves résultant d'un travail de recherche à la Banque mondiale (1998), montrant que les politiques sont importantes pour l'efficacité de l'aide. Les conséquences concernant la politique d'aide sont évidentes : on doit allouer plus d'aide à un pays qui applique des politiques « correctes ». Ce message a exercé une influence considérable et des travaux empiriques récents (Collier et Dollar, 1999, 2001; Burnside et Dollar, 1997; 2000) paraissent confirmer ce point de vue. Utilisant l'« évaluation de la politique et des institutions nationales » (CPIA) comme critère d'une politique correcte, ces études donnent à penser que les effets de la croissance sur la réduction de la pauvreté dans les divers pays sont plus grands dans les pays présentant de meilleurs indices CPIA. Si les allocations d'aide entre les différents pays sont orientées vers ceux où la corrélation est la plus forte, il en résultera une augmentation maximale du nombre de personnes dépassant le seuil de pauvreté. Les études paraissent indiquer qu'une affectation plus efficace de l'aide aux pays à taux de pauvreté élevés appliquant des politiques correctes pourrait doubler le nombre de personnes dépassant le seuil de pauvreté, soit autant que ce que pourrait apporter un triplement des budgets d'aide actuels à partir du niveau actuel des affectations d'aide des pays. Les travaux de recherche de la Banque mondiale ont aussi révélé que la répartition des affectations d'aide effectives, en particulier de l'aide bilatérale, avait été très inefficace, parce qu'elle ciblait mal les pays pauvres et encore plus mal les pays bien gérés.

D'autres études ont dégagé des conclusions différentes. Certains auteurs mettent en doute la définition et l'évaluation des « bonnes politiques » implicite dans les indices CPIA<sup>7</sup>. Certains (Beynon, 2003) donnent des interprétations des politiques qui diffèrent de celles des études de la Banque mondiale<sup>8</sup> tandis que d'autres (Hansen et Tarp, 2000; et Beynon, 2003) contestent les résultats pour des raisons méthodologiques et économétriques, en termes, par exemple, de sensibilité aux caractéristiques d'un modèle. Ils font valoir que l'aide facilite l'adaptation des pays aux chocs extérieurs et que cela explique peut-être pourquoi certaines études montrent que l'aide n'a pas d'influence marquée sur la croissance. Une

Il existe des points de vue différents sur les rapports entre l'aide, la croissance et la réduction de la pauvreté

Certains estiment que les bonnes politiques augmentent les effets bénéfiques de l'aide sur la croissance et la réduction de la pauvreté...

... mais d'autres font valoir qu'avec un mode de mesure approprié on constate que l'aide procure des avantages plus étendus

<sup>7</sup> Les critiques de cette approche mettent en doute la définition et l'évaluation d'une bonne politique, implicite dans les évaluations de la politique et des institutions nationales [voir par exemple le Réseau européen sur la dette et le développement (Eurodad, 2002)]. Compte tenu de ces critiques, une allocation fondée sur les résultats attache trop d'importance aux types de politiques relevant de l'ancien consensus de Washington. Cette approche ne tient pas compte des mauvais résultats dus à des facteurs structurels, tels que l'incapacité à résister aux brutales variations de prix des produits de base.

<sup>8</sup> Parmi ces différentes interprétations, nous devrions inclure les points suivants : a) le modèle de Collier et Dollar confirme que l'impact d'une réaffectation de l'aide sur la base de critères de pauvreté est plus grand que celui d'une réaffectation fondée sur la politique; b) on peut aussi mettre en doute les données de la Banque mondiale selon lesquelles l'aide serait fongible et la conditionnalité *ex ante* inefficace; c) la croissance n'est pas le seul moyen de réduire la pauvreté et n'est pas non plus le seul avantage procuré par l'aide : on peut citer, entre autres retombées, la santé, les effets sur l'éducation et la distribution, le développement environnemental, l'autonomisation et la sécurité et; d) l'adoption d'une stratégie de lutte contre la pauvreté au niveau de chaque pays à la place d'un objectif global unique pourrait sensiblement modifier la structure des allocations d'aide efficaces contre la pauvreté.

autre difficulté rencontrée lorsqu'on mesure l'efficacité des courants d'aide tient au fait que les courants d'aide comportent un élément d'allègement de la dette et, comme on l'a suggéré plus haut, ils ne mesurent pas la contribution réelle des ressources en espèces au financement de la croissance. De plus, les courants bilatéraux sont souvent utilisés pour régler des arriérés aux institutions multilatérales. Une analyse portant sur la composition de l'aide et mettant l'accent sur l'aide qui, de façon plausible, pourrait stimuler la croissance, y compris le soutien au budget et à la balance des paiements, les investissements dans l'infrastructure et l'aide à des secteurs productifs tels que l'agriculture et l'industrie, relève une relation causale positive entre ce type d'aide et la croissance économique (avec des rendements décroissants) sur une période de quatre ans. Les effets sont importants, au moins deux à trois fois plus que ceux relevés dans les études qui n'envisagent que l'aide totale. Même avec un taux d'intérêt modérément élevé, une augmentation de 1 dollar de l'aide à courte incidence augmente la production (et le revenu) de 1,64 dollar en valeur actuelle dans un pays donné (Clemens, Radelet et Bhavnani, 2004).

Dans tous les cas, une étude économétrique mesurant l'efficacité de l'aide devrait être fondée sur des données relatives aux flux d'aide, déduction faite de ceux destinés à alléger la dette et de ceux utilisés pour le règlement des arriérés. D'autres travaux de recherche suggèrent que l'impact sur la croissance est positif quel que soit le cadre de politique générale (Morrissey, 2001) et d'autres auteurs font valoir que toute une série d'autres variables jouent un rôle significatif, par exemple la vulnérabilité économique (Chauvet et Guilloumont, 2002), les chocs extérieurs (Collier et Dehn, 2001), la reconstruction après un conflit (Collier et Hoeffler, 2002) et des facteurs géographiques (Dalgaard *et al.*, 2001). Malgré ces conclusions, la priorité accordée à la bonne gouvernance et aux changements institutionnels continue de dominer le débat.

### Efforts des donateurs visant à renforcer l'efficacité

L'efficacité de l'APD est aussi importante que son montant

Les donateurs des pays développés se préoccupent de plus en plus des effets de leur aide. Diverses initiatives ont été adoptées depuis la fin des années 90 pour renforcer la coordination entre donateurs, améliorer la conception des programmes et améliorer l'application intérieure des politiques, notamment la Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) et l'Initiative PPTE. Mais elles ne semblent pas avoir réduit le caractère erratique de la disponibilité des fonds (Bulir et Hamann, 2005). L'efficacité d'une utilisation accrue de l'aide pour procurer un soutien budgétaire aux pays ayant adhéré au Document de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP) et à l'Initiative PPTE a aussi été affectée par la volatilité des déboursements d'aide.

Les mesures visant à accroître l'efficacité retiennent de plus en plus l'attention

Au Forum de haut niveau sur l'harmonisation, tenu à Rome les 24 et 25 février 2003, un plan d'action a été élaboré pour harmoniser les politiques, procédures et pratiques suivies par les donateurs en matière d'aide avec celles des pays en développement partenaires. Au second Forum de haut niveau pour renforcer ensemble l'efficacité de l'aide au développement, tenu à Paris du 28 février au 2 mars 2005, les participants ont été deux fois plus nombreux, avec de nouveaux pays donateurs, et pour la première fois des représentants de la société civile et des parlementaires étaient présents. Plus de 100 pays et des institutions de développement ont accepté une feuille de route pratique pour fournir l'aide de façon rationalisée et renforcer la responsabilité en contrôlant l'application de cette feuille de route. La Déclaration de Paris sur l'efficacité de l'aide a défini cinq grands principes pour assurer l'efficacité de l'aide : a) appropriation des stratégies de développement par les pays partenai-

res; *b*) alignement du soutien des donateurs sur ces stratégies; *c*) harmonisation des actions des donateurs; *d*) gestion axée sur les résultats; et *e*) responsabilité mutuelle des donateurs et des pays partenaires. La Déclaration comprenait aussi 50 engagements pour améliorer la qualité de l'aide, qui devaient être contrôlés au moyen de 12 indicateurs. Les participants ont accepté des objectifs-cibles quantitatifs provisoires pour seulement cinq d'entre eux. La Déclaration est particulièrement faible du point de vue des engagements visant à améliorer l'alignement (aucun objectif pour des systèmes nationaux fiables des pays partenaires, pour le maintien coordonné de la capacité des donateurs ou pour le déliement de l'aide). Les participants sont convenus de fixer des objectifs pour les autres indicateurs lors du Sommet mondial de l'Assemblée générale en septembre 2005. Les cinq objectifs quantitatifs pour 2010 sont les suivants : *a*) au moins 75 % des pays partenaires devraient avoir des stratégies de développement opérationnelles; *b*) 85 % des apports d'aide devraient être comptabilisés dans les budgets; *c*) au moins 75 % des versements opérés selon des calendriers convenus devraient être opérés conformément au calendrier; *d*) au moins 25 % de l'aide devrait être fournie par le biais d'« approches fondées sur des programmes »; et *e*) 75 % des pays partenaires devraient être dotés de cadres orientés vers les résultats. L'UE a annoncé son propre ensemble d'objectifs supplémentaires, consistant notamment à réduire de 50 % le nombre de missions non coordonnées, délivrer 50 % de son assistance à travers les systèmes des pays bénéficiaires, fournir toute son assistance au renforcement des capacités à travers des projets coordonnés et éviter la mise en place de nouvelles unités de gestion de projets.

Parallèlement aux secteurs couverts par les objectifs-cibles de la Déclaration de Paris, il existe d'autres secteurs à améliorer du point de vue de l'efficacité de l'aide. En premier lieu, il reste encore à donner suite aux engagements pris au Sommet mondial pour le développement social (1995), date à laquelle les donateurs avaient promis de consacrer 20 % de l'APD aux services sociaux de base dans les pays en développement. En outre, bien qu'il soit prouvé que l'aide liée disponible depuis plusieurs décennies a eu des effets négatifs, cette question n'a pas encore été réellement abordée. Un indicateur (8) de la Déclaration de Paris concerne bien l'aide déliée, mais c'est le seul sur lequel on n'ait pas pu se mettre d'accord pour définir un objectif en septembre 2005. Des progrès importants ont été faits pour délier l'aide, mais elle comporte toujours un coût élevé : en 2002, cette pratique a réduit la valeur de l'aide bilatérale d'au moins 5 milliards de dollars (Organisation de coopération et de développement économiques, Comité d'aide au développement, 2004).

**D'autres aspects concernant l'efficacité de l'aide n'ont pas encore été abordés**

## Les banques multilatérales de développement

Les architectes du système financier international d'après guerre se sont plus préoccupés les premières années de reconstruction que de financement du développement, mais il leur apparaissait clairement que ces deux types de financement devaient s'opérer par l'intermédiaire d'institutions multilatérales soumises à un contrôle intergouvernemental. Il était prévu que la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), créée en 1944, devrait jouer ce rôle. La BIRD et la Société financière internationale (SFI) (créée en 1956), l'Association internationale de développement (créée en 1960), l'Agence multilatérale de garantie des investissements (AMGI), créée en 1988, et le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI), créé en 1966, constituent aujourd'hui le Groupe de la Banque mondiale. La Banque mondiale a été complétée pendant les années 50 et 60 par plusieurs banques régionales de développement : la Banque interaméricaine de développement, la Banque asiatique de développement, la Ban-

**Les banques multilatérales de développement sont une source importante, mais non reconnue, d'aide au développement**

Les banques régionales de développement sont de plus en plus importantes

que africaine de développement et la Banque européenne d'investissement (BEI). La Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD) s'y est ajoutée en 1991. Il existe aussi plusieurs banques sous-régionales de développement, surtout dans la région de l'Amérique latine et des Caraïbes, ainsi que plusieurs institutions arabes, certaines ayant un champ d'action régional et d'autres un champ d'action plus étendu.

Les banques régionales et sous-régionales de développement ont connu des évolutions et des réformes importantes au cours des années 1990. En général, la base financière de ces institutions s'est beaucoup développée, leur permettant d'étendre leurs activités de prêt et d'accroître leur poids, leur influence et leur importance. L'élargissement du rôle de ces institutions a entraîné un renforcement de la coopération et des partenariats avec la Banque mondiale, mais aussi plus de concurrence dans la fourniture de services (Sagasti, Bezanson et Prada, 2005). La mise en œuvre d'une conception plus systémique dans les opérations des banques multilatérales de développement et de la Banque mondiale, ainsi qu'une division du travail entre elles, seront d'une extrême importance pour l'avenir du financement du développement.

À cet égard, le paragraphe 45 du Consensus de Monterrey a souligné le rôle essentiel que les banques multilatérales et régionales de développement continuent de jouer « en servant les besoins de développement des pays en développement et des pays en transition ». Il a fait également les observations suivantes :

*Elles doivent contribuer à fournir un financement adéquat aux pays touchés par la pauvreté qui appliquent des politiques économiques saines et n'ont pas suffisamment accès aux marchés des capitaux. Elles doivent également atténuer les effets de l'instabilité excessive des marchés financiers. Les banques de développement régionales et les institutions financières sous-régionales appuient de manière souple les efforts de développement nationaux et régionaux en renforçant la maîtrise et l'efficacité globale. Elles constituent également une source précieuse de connaissances et de compétences en matière de croissance économique et de développement pour les pays en développement qui en sont membres.*

Malgré cet appel, et exception faite de la récente recapitalisation de l'IDA et de la Banque africaine de développement, on constate que les engagements pris depuis la Conférence internationale sur le financement du développement pour renforcer le rôle des banques multilatérales de développement dans le système financier international ont été insuffisants.

## Le rôle des banques multilatérales de développement

Les banques multilatérales de développement contribuent au développement de manières variées

Structurellement, la plupart des banques multilatérales de développement sont constituées d'une banque principale ou « guichet non concessionnel » fonctionnant selon des principes commerciaux et d'un « guichet concessionnel » qui prête aux emprunteurs des pays à faible revenu. Elles peuvent aussi inclure des organes de financement et des agences de garantie du secteur privé (Mistry, 1995). Avec ces mécanismes, les banques multilatérales de développement exercent des fonctions financières très variées : *a)* elles fournissent des fonds aux pays à faible revenu; *b)* elles prêtent aux pays à revenu moyen et remédient aux défaillances du marché liées à la surfacturation des risques qui se traduit par une inégalité d'accès au financement à long terme pour de nombreux pays en développement à revenu moyen; *c)* elles jouent un rôle anticyclique compensant les fluctuations sur les marchés de capitaux privés; et *d)* elles facilitent le fonctionnement des marchés privés en précisant la solvabilité et en jouant un rôle de catalyseur pour l'investissement du secteur privé. Elles s'acquittent aussi de plusieurs fonctions non financières, notamment : *a)* la « valeur ajoutée » traditionnelle du

financement multilatéral, l'aide technique liée aux prêts et ses effets sur le renforcement des capacités et le développement institutionnel; *b*) l'accumulation et la transmission de connaissances; et *c*) la fourniture de biens publics mondiaux et régionaux, y compris, dans le cas de la plupart des banques de développement sous-régionales, leur appui aux processus d'intégration régionale.

Toutes ces fonctions ne sont pas forcément exercées par chaque banque multilatérale de développement, mais elles le sont par l'ensemble de ces banques. L'IDA joue un rôle essentiel en s'acquittant de la première d'entre elles, tandis que plusieurs banques régionales de développement jouent un rôle en matière de prêts à des conditions favorables, notamment la Banque africaine de développement (44 % du total des prêts) et la Banque asiatique de développement (27 %); la Banque interaméricaine de développement dispose d'un fonds d'aide libérale pour des opérations spéciales qui représente 7 % du total des prêts (voir Banque mondiale et Fonds monétaire international, 2005).

Contrairement aux prêts traditionnels de la Banque mondiale, les prêts de l'IDA sont financés principalement par l'aide publique au développement des donateurs, complétée par les remboursements des prêts de l'IDA et le revenu net des prêts de l'IDA et des opérations de la Banque mondiale. Au cours de sa quatorzième reconstitution de ressources (IDA-14) récemment effectuée, les donateurs ont apporté une contribution de 18 milliards de dollars de nouveaux fonds sur un total de 34 milliards qui seront mis à la disposition des pays en développement les plus pauvres dans le cadre de l'IDA pour la période comprise entre le 1<sup>er</sup> juillet 2005 et le 30 juin 2008. Pour améliorer l'efficacité, l'IDA tiendra compte dans sa politique de la vulnérabilité aux problèmes de la dette des pays bénéficiaires dans le cadre d'une analyse prévisionnelle de la capacité d'endettement durable (voir chap. V) tandis que les pays les plus fortement surendettés, surtout en Afrique subsaharienne, recevront toute leur aide de l'IDA sous forme de dons.

On a longtemps débattu du rôle respectif des prêts et des dons en matière d'aide au développement. Plusieurs parmi les principaux donateurs estiment que la discipline exigée par le remboursement d'un prêt fait mieux prendre conscience au pays bénéficiaire des coûts/avantages des projets futurs et l'incite à utiliser les fonds efficacement. En outre, le service assuré dans les délais des emprunts pour le développement crée un fonds de roulement qui peut servir de base à un soutien permanent, tandis que les dons exigent de nouvelles dotations budgétaires pouvant dépendre de la situation politique et économique. À cet égard, il importe que les pays donateurs conviennent des mesures à prendre pour atténuer les conséquences de la perte de flux de remboursement (lorsque les dons remplacent les prêts) qui prive l'IDA des moyens nécessaires pour aider à l'avenir les pays en développement pauvres. Le manque à gagner sera financé par des contributions supplémentaires des donateurs sur la base du règlement comptant. Les participants à la quatorzième reconstitution de ressources de l'IDA ont cependant énoncé une mise en garde : les dons risquent d'inciter les pays bénéficiaires à souscrire par excès de nouveaux emprunts auprès d'autres sources. Ils les ont avertis qu'ils pourraient se voir refuser des dons si l'on constatait qu'ils avaient emprunté de façon « excessive ou non viable ». Des indicateurs fondés sur les objectifs de développement du Millénaire serviront à surveiller les progrès d'ensemble du développement, ce qui permettra de mieux évaluer les résultats des pays ainsi que la fourniture de l'aide et sa gestion. L'IDA fera dépendre l'aide financière des résultats du pays bénéficiaire dans les domaines de la politique économique, de la gouvernance et des efforts entrepris pour réduire la pauvreté.

Les banques régionales ont des fonctions spécifiques déterminées par les besoins de développement régionaux

L'IDA est le principal pourvoyeur d'aide pour les pays en développement les plus pauvres

Les négociations relatives à la reconstitution des ressources de l'IDA ont pris en considération les avantages et les inconvénients respectifs des emprunts et des dons

Tableau IV.2  
Pays ayant bénéficié de l'aide de l'IDA

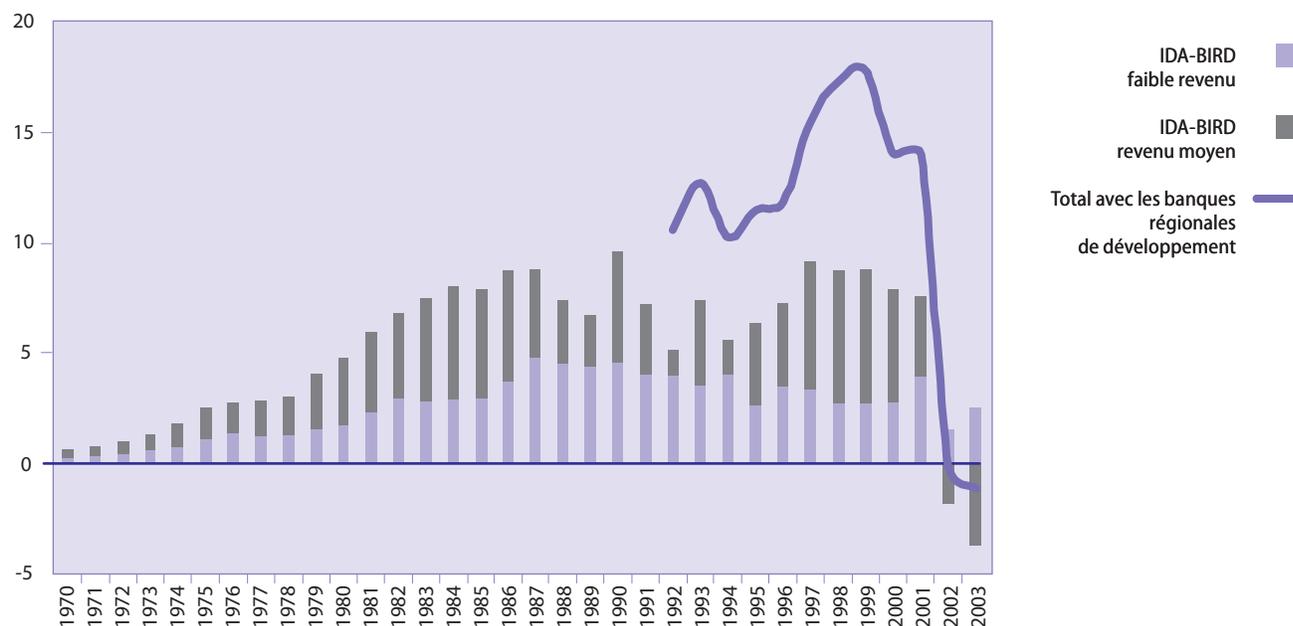
Pays	Exercice du dernier crédit de l'IDA	Retour dans la liste (année du retour)
1. Botswana	1974	-
2. Cameroun	1981	1994
3. Chili	1961	-
4. Chine	1999	-
5. Colombie	1962	-
6. Congo	1982	1994
7. Costa Rica	1962	-
8. Côte d'Ivoire	1973	1992
9. République dominicaine	1973	-
10. Équateur	1974	-
11. Égypte	1981, 1999	1991
12. El Salvador	1977	-
13. Guinée équatoriale	1993	-
14. Honduras	1980	1991
15. Indonésie	1980	1999
16. Jordanie	1978	-
17. Maurice	1975	-
18. Maroc	1975	-
19. Nicaragua	1981	1991
20. Nigéria	1965	1989
21. Papouasie-Nouvelle-Guinée	1983	-
22. Paraguay	1977	-
23. Philippines	1979, 1993	1991
24. République de Corée	1973	-
25. Saint-Kitts-et-Nevis	1994	-
26. Swaziland	1975	-
27. République arabe syrienne	1974	-
28. Thaïlande	1979	-
29. ex-République yougoslave de Macédoine	2002	-
30. Tunisie	1977	-
31. Turquie	1973	-
32. Zimbabwe	1983	1992

Source : IDA, « Pays ayant cessé d'emprunter à l'IDA, 1960-2001 » ([www.worldbank.org/ida](http://www.worldbank.org/ida)).

Une nouvelle approche  
vise à augmenter  
le nombre des pays sortis  
de la liste des pays éligibles  
aux crédits de l'IDA

On espère que ces mesures renforceront la capacité des pays à sortir de la liste des pays éligibles aux crédits de l'IDA. Depuis 1960, 32 pays sont sortis de la liste, mais 10 d'entre eux l'ont réintégré à un moment ou à un autre (pays qualifiés de *reverse graduates*) et en sont ressortis par la suite (voir tableau IV.2).

Figure IV.7  
**Caractère anticyclique des prêts des banques multilatérales de développement, 1970-2003 (flux nets, en milliards de dollars)**



Source : Banque mondiale, *Global Development Finance Online*.

Récemment, on a accordé plus d'attention aux avantages qu'il pourrait y avoir à combiner les flux concessionnels de l'IDA avec d'autres types d'aide pour avoir plus de moyens d'action et fournir un financement adapté aux différents besoins entre pays et à l'intérieur des pays. De nombreux pays en développement bénéficient des ressources de l'IDA ainsi que de prêts à faible taux et de dons des guichets concessionnels de différentes banques régionales de développement et d'agences d'aide des pays développés. Les prêts à des conditions de faveur et les dons peuvent aider les pays les plus pauvres (IDA seulement) à accroître investissement et dépenses pour atteindre les objectifs de développement du Millénaire sans compromettre leur capacité d'endettement durable. Comme cela a été souligné dans le *Global Monitoring Report 2005* (Banque mondiale, 2005e), les pays les plus pauvres se trouvent confrontés aux plus forts déficits de financement dans la perspective des objectifs de développement du Millénaire et ils doivent dans une grande mesure compter sur un financement public extérieur pour répondre à ces besoins. On s'accorde en général à reconnaître que les pays les plus pauvres devraient recevoir des ressources à des conditions très favorables, les montants étant ajustés pour tenir compte des résultats et de la capacité d'absorption. Les pays IDA-seulement dont les revenus par tête sont inférieurs à la valeur limite de l'IDA ont jusqu'à présent reçu des dons des donateurs bilatéraux et des prêts d'agences multilatérales à des conditions extrêmement favorables.

Les deuxième et troisième fonctions financières des banques multilatérales de développement énumérées plus haut soulignent le rôle que le financement public du développement continue de jouer même pour les pays à revenu moyen. L'évolution des prêts des banques multilatérales de développement ces dernières années révèle une plus grande stabilité du financement des pays à faible revenu. Par contre les prêts accordés aux pays à revenu

**Les banques multilatérales de développement ont aussi des rôles importants à jouer dans les pays à revenu moyen**

moyen sont fortement anticycliques : ils ont fortement augmenté pendant la première moitié des années 80 et pendant les années difficiles qui ont suivi la crise asiatique (figure IV.7). Il importe de souligner que ce rôle anticyclique est différent de celui du FMI, et qu'il concerne essentiellement l'accès des pays en développement aux prêts à long terme pendant les périodes de crise, notamment pour préserver les investissements indispensables du secteur public et les dépenses sociales. La contraction marquée observée ces dernières années, bien que tout à fait cohérente avec ce rôle anticyclique, a cependant été très forte, entraînant des flux nets négatifs en 2002 et 2003, et elle s'est accompagnée d'une réduction importante des flux nets orientés vers les pays à faible revenu.

La facilité d'accès aux marchés de capitaux associée à des ratios élevés capital/actifs, un ratio élevé capital souscrit/capital versé et la capacité d'utiliser les cotations élevées des pays membres développés en matière de risque permettent aux banques multilatérales de développement d'offrir de très bonnes conditions de crédit même aux pays à revenu moyen. Même celles qui n'ont pas pour membres des pays développés mettent en commun les risques et les bonnes pratiques de gestion des risques pour obtenir de meilleures cotes de crédit et de meilleures primes de risque que leurs membres individuels (par exemple la Société andine de développement). La relation préférentielle des banques multilatérales de développement avec les emprunteurs, qui s'est traduite par des pertes sur prêt très faibles, représente un autre avantage (la Banque centraméricaine d'intégration économique et la Banque africaine de développement figurent parmi les rares exceptions à cet égard). Le fait que les pays emprunteurs soient aussi des investisseurs, que le coût du crédit soit faible par rapport aux taux du marché, et que ces pays aient accès aux prêts des banques multilatérales de développement même lorsqu'il ne peuvent accéder aux marchés des capitaux privés ou seulement à des coûts élevés, explique cette situation de créancier privilégié. Par ailleurs, la qualité élevée des portefeuilles et l'accès aux marchés financiers avec des primes minimales se traduisent par des coûts de financement peu élevés dont profitent leurs emprunteurs. En termes de coûts et d'échéances, ces institutions peuvent donc prêter à des conditions bien meilleures que les agents privés (voir tableau IV.3).

Les banques multilatérales de développement peuvent jouer un rôle de catalyseur pour le financement privé du développement

La quatrième fonction, à savoir le financement direct ou le co-financement du secteur privé (par des banques ou les sociétés financières qui leur sont associées) et la mise à disposition de systèmes de garantie pour appuyer des partenariats public-privé ou des projets publics d'infrastructure, est d'origine très récente. Mais elle a pris de l'importance depuis les années 90 et devrait devenir une des priorités du financement multilatéral à l'avenir. Elle a aussi été utilisée ces dernières années à petite échelle pour aider les pays en développement à retourner sur les marchés après les crises, mais n'a guère réussi à améliorer les conditions d'emprunt pour les pays en développement sur les marchés financiers privés. Elle pourrait servir à appuyer les émissions obligataires initiales de pays en développement (surtout de pays pauvres) qui cherchent à se positionner eux-mêmes sur les marchés de capitaux privés. Pour mettre en œuvre à grande échelle ces systèmes, il faudrait radicalement changer la gestion des garanties par les banques de développement, car on les considère actuellement comme équivalant aux prêts, ce qui en restreint fortement l'utilisation.

Les banques régionales de développement fournissent aussi des biens publics régionaux

Les services regroupés avec les prêts aident aussi à financer les objectifs de la communauté mondiale : réduction de la pauvreté, développement humain, protection de l'environnement, responsabilité financière et meilleures normes de gestion publique (Gurría et Volcker, 2001). Cela montre que ces institutions jouent aussi un rôle dans la fourniture de biens publics régionaux et mondiaux. Bien que les institutions régionales et sous-régionales ne soient pas aussi importantes que la Banque mondiale pour fournir et financer ces biens, au

cours des années 1990 les banques régionales de développement ont entrepris la fourniture de biens publics régionaux (voir ci-après).

Tableau IV.3

**Pays en développement : conditions moyennes des nouveaux engagements, 1990-2003**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Durée moyenne (années)</b>														
<b>Publics</b>														
Tous pays en développement	22,4	21	21,3	21,5	22,1	19,2	21,6	19,8	16,2	19,8	20	21	22,7	19,8
<b>Groupes de revenu</b>														
Faible revenu	28,1	28,2	29,1	28,7	29,2	28,5	29,6	29,7	31,5	30,9	30,4	31,5	30,4	32,1
Revenu moyen	19,8	18,8	18,3	19,2	19,6	16,9	18,8	17,1	13,3	17,6	16,8	16,9	18,6	15,8
<b>Privés</b>														
Tous pays en développement	11,4	9,7	10,3	9,7	9,1	7,8	8,3	10,6	10,1	8,7	10,5	9,3	25,3	9,9
<b>Groupes de revenu</b>														
Faible revenu	13,8	8,2	11,4	9,9	8,8	7,1	7,1	8,1	6,6	8	5,2	7,3	4,8	5,7
Revenu moyen	11,1	9,8	10,2	9,7	9,1	7,8	8,4	10,7	10,5	8,7	11	9,4	25,9	10
<b>Taux d'intérêt moyen (pourcentage)</b>														
<b>Public</b>														
Tous pays en développement	5,5	5,5	5,3	4,8	4,8	5,8	4,8	5,2	5,2	4,3	4,9	3,9	3,1	2,9
<b>Groupes de revenu</b>														
Faible revenu	3,6	3,7	3,0	2,9	2,8	2,9	3,0	3,0	2,4	2,3	3,0	2,0	2,4	1,3
Revenu moyen	6,3	6,0	6,1	5,4	5,6	6,5	5,4	5,9	5,7	4,7	5,4	4,7	3,5	3,4
<b>Privé</b>														
Tous pays en développement	8,5	7,8	6,7	6,2	6,4	6,6	7,3	7,4	7,6	8,1	8,0	6,8	6,7	5,7
<b>Groupes de revenu</b>														
Faible revenu	7,2	8,7	6,8	7,1	6,8	6,3	6,0	6,7	3,7	5,7	4,4	4,9	4,1	3,6
Revenu moyen	8,7	7,7	6,7	6,2	6,4	6,6	7,4	7,5	8,1	8,1	8,4	6,9	6,8	5,8

Source : Banque mondiale, *Global Development Finance Online*.

## Structure et tendances

Les ressources procurées par les banques multilatérales de développement aux pays en développement sont faibles par rapport à d'autres flux publics et (pendant les périodes de large financement extérieur) aux flux financiers privés. La part des différentes banques multilatérales de développement dans les flux totaux nets en provenance de sources multilatérales varie d'une région à l'autre et en fonction du niveau de revenu. Les flux nets procurés par la Banque mondiale et des banques régionales de développement aux pays en développement représentent, respectivement, 50 % et 41 % des flux totaux à long et à moyen terme procurés aux pays en développement par des sources multilatérales, d'autres institutions fournissant le reste.

**Les banques de développement sont une source importante de financement à long et à moyen terme...**

Tableau IV.4  
**Flux nets provenant des banques multilatérales de développement, par région, 1991-2002**  
*(en milliards de dollars)*

Sources de financement multilatérales <sup>a</sup>		1991-1994	1995-1998	1999-2002	Total 1991-2002	Participation relative 1991-2002
Tous les pays en développement	Banque mondiale	25,42	31,51	23,95	80,87	0,50
	Banques régionales de développement	20,53	24,65	21,55	66,73	0,41
	Autres	6,62	8,55	0,16	15,33	0,09
<b>Niveau de revenu</b>						
Revenu faible	Banque mondiale	17,04	12,42	11,46	40,92	0,60
	Banques régionales de développement	10,74	8,01	5,47	24,23	0,36
	Autres	1,30	1,11	0,62	3,02	0,04
Revenu moyen	Banque mondiale	8,38	19,08	12,49	39,95	0,42
	Banques régionales de développement	9,79	16,63	16,08	42,50	0,45
	Autres	5,33	7,45	-0,47	12,31	0,13
<b>Région</b>						
Asie de l'Est et Pacifique	Banque mondiale	7,13	8,12	3,46	18,71	0,61
	Banques régionales de développement	3,11	5,30	3,15	11,55	0,38
	Autres	0,13	0,30	0,08	0,51	0,02
Europe et Asie centrale	Banque mondiale	3,17	9,47	7,02	19,66	0,79
	Banques régionales de développement	0,35	1,94	0,71	2,99	0,12
	Autres	3,50	-1,29	0,12	2,33	0,09
Amérique latine et Caraïbes	Banque mondiale	-1,29	3,46	5,10	7,27	0,17
	Banques régionales de développement	5,17	10,24	15,93	31,34	0,72
	Autres	0,64	6,04	-1,64	5,04	0,12
Moyen-Orient et Afrique du Nord	Banque mondiale	1,15	0,29	-0,37	1,07	0,11
	Banques régionales de développement	2,27	0,99	-0,26	3,01	0,32
	Autres	1,41	2,94	1,03	5,38	0,57
Asie du Sud	Banque mondiale	8,07	3,94	2,14	14,15	0,55
	Banques régionales de développement	5,09	4,43	1,53	11,05	0,43
	Autres	-0,01	0,24	0,28	0,51	0,02
Afrique subsaharienne	Banque mondiale	7,18	6,23	6,60	20,01	0,71
	Banques régionales de développement	4,55	1,74	0,49	6,79	0,24
	Autres	0,94	0,33	0,28	1,55	0,05

Source : Sagasti et Prada (2005), tableau 2.

<sup>a</sup> Les autres sources multilatérales sont des opérations de crédit à l'exportation et de rééchelonnement dans le cadre du Club de Paris.

Cependant, comme le tableau IV.4 l'indique, il existe des différences régionales très marquées concernant le rôle joué par différentes banques multilatérales de développement. L'expansion des banques régionales de développement a été orientée essentiellement vers les pays à revenu moyen où leurs flux nets combinés dépassent ceux de la Banque mondiale. Cela est particulièrement vrai pour la région de l'Amérique latine et des Caraïbes, où les flux nets de la Banque interaméricaine de développement ont augmenté fortement et régulièrement, dépassant de loin ceux de la Banque mondiale. Le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord sont la seule région où les flux nets d'autres institutions, surtout des institutions arabes, dépassent ceux de la Banque mondiale et des banques régionales de développement. Au niveau sous-régional, la région andine en Amérique du Sud représente un cas intéressant dans lequel les flux nets d'une institution sous-régionale appartenant en totalité aux pays membres, à savoir la Société andine de développement, dépassent le total des flux provenant de la Banque mondiale et de la Banque interaméricaine de développement. D'autres banques sous-régionales de développement pourraient être créées. L'absence de ce type d'institution en Asie contraste nettement avec la situation constatée dans d'autres régions. Des propositions visant à créer une banque de développement pour le Moyen-Orient et pour l'Asie du Nord-Est sont en cours d'examen.

L'importance accordée à certaines opérations par des institutions régionales et sous-régionales reflète la diversité des besoins financiers de leur clientèle. Les institutions desservant la région africaine mettent l'accent sur les prêts concessionnels et les dons. Les institutions d'Asie centrale et d'Europe s'intéressent davantage aux activités du secteur privé; cela est particulièrement vrai de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement. Ces différences entre banques régionales de développement existent aussi au niveau sous-régional. Par exemple, la Banque de développement des Caraïbes exerce ses activités dans certains des pays les plus pauvres des Caraïbes et offre une proportion plus élevée de prêts concessionnels que la Banque centraméricaine d'intégration économique, qui a pour mandat précis d'améliorer le commerce intrarégional (ce qui se traduit par une proportion plus élevée d'opérations concernant les infrastructures et le financement du commerce). La Société andine de développement, qui opère surtout dans des pays à revenu moyen, s'est spécialisée dans d'autres types d'opérations tels que des projets d'infrastructure pour l'intégration régionale et l'amélioration de la compétitivité. Cela confirme le principe général qui préside à la création d'institutions régionales et sous-régionales : elles jouent des rôles spécifiques et localisés, qui ne sont pas toujours assurés suffisamment par des institutions mondiales ou même par des institutions régionales (Sagasti, Bezanson et Prada, 2005).

En conséquence, les portefeuilles de prêt des banques régionales et sous-régionales diffèrent également. L'évolution par secteur des prêts des banques multilatérales de développement a suivi deux schémas principaux. Le premier se caractérise par une importance croissante accordée aux secteurs sociaux<sup>9</sup> et aux réformes de gouvernance pendant les années 1990 et la présente décennie et, dans une moindre mesure, à l'environnement; le second, par

... mais leur importance varie d'une région à une autre

Les besoins régionaux étant différents, les portefeuilles des banques régionales le sont également

<sup>9</sup> Depuis sa création jusque dans les années 1960, la Banque mondiale a financé surtout des projets d'infrastructure (représentant 75 % de son portefeuille total). La création de la première banque régionale de développement, la Banque interaméricaine de développement, en 1959, peut être considérée en partie comme une réaction des pays latino-américains aux politiques de prêt de la Banque mondiale qui avait accordé peu d'attention aux secteurs sociaux et agricoles (lesquels représentaient seulement 3 % du portefeuille de la Banque mondiale). Au cours des 10 premières années de fonctionnement de la Banque interaméricaine de développement, ces secteurs ont reçu près de 50 % des versements de cette banque (Kapoor, Lewis et Webb, 1997).

une réduction progressive de la participation aux secteurs productifs par le biais d'intermédiaires financiers appartenant à l'État, qui a été partiellement compensée par l'introduction de nouveaux instruments financiers finançant directement les investissements du secteur privé et les partenariats privé-public. Cela inclut des opérations avec des banques privées et le développement de marchés financiers nationaux qui figurent dans la catégorie de l'« infrastructure financière » suivant la classification de l'OCDE.

Apportant leur soutien au secteur financier et au marché des capitaux, les banques régionales et sous-régionales ont abordé de nouveaux secteurs pendant les années 1990, par exemple la fourniture de biens publics régionaux, surtout ceux liés aux transports régionaux, à l'infrastructure de l'énergie et des télécommunications et les programmes environnementaux. La CESAP a proposé de créer un Banque asiatique d'investissement pour financer les besoins d'infrastructures de la région (CESAP, 2005). Des initiatives telles que le Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique (NEPAD) [document A/57/304, annexe], l'Initiative pour l'intégration de l'infrastructure régionale de l'Amérique du Sud et le Plan Puebla-Panama (avec la participation du Mexique et de l'Amérique centrale) augmenteront certainement la part de ces opérations. C'est probablement un domaine d'expansion des banques régionales de développement à l'avenir.

Les publications relatives à la réforme du système financier international n'accordent que peu d'attention au rôle important et toujours croissant des banques régionales et sous-régionales de développement<sup>10</sup>. Ces banques, même constituées uniquement de pays en développement, seront probablement confrontées à des risques moindres que leurs membres individuels. D'autre part, la concurrence entre organisations mondiales et régionales pour la fourniture de services de banque de développement et de services techniques est certainement une formule souhaitable pour les pays de petites et moyennes dimensions. Le fait que les pays en développement soient mieux représentés dans ces banques que dans les institutions financières mondiales crée aussi un sentiment fort d'« appropriation » et instaure une relation spéciale entre elles et les pays membres, qui contribue à réduire les risques auxquels sont confrontées les banques régionales et sous-régionales de développement, favorisant encore plus la mise en commun avantageuse des risques (Ocampo, 2002a).

La combinaison des problèmes d'action collective et l'absence d'institutions supranationales montrent combien les banques régionales et sous-régionales de développement peuvent jouer un rôle important pour financer des stratégies régionales. Elles peuvent procurer aux pays membres un mécanisme de coordination utilisable pour planifier et financer des infrastructures régionales transfrontières et d'autres biens publics régionaux exigeant d'importants investissements initiaux. Elles peuvent aussi fournir un bien public régional indispensable au développement : la transmission et l'utilisation de connaissances spécifiques à la région. Cette capacité les met en mesure d'aider les pays de leurs régions respectives à concevoir les politiques spécifiques les mieux adaptées à leurs besoins économiques et à leurs contraintes politiques (Birdsall et Rojas-Suarez, 2004).

### Le débat relatif aux banques multilatérales de développement

Les banques multilatérales de développement ont été critiquées après les crises financières des années 1990. En particulier, la Commission Meltzer a proposé d'éliminer progressive-

<sup>10</sup> Quelques exceptions sont les Nations Unies (2001a), Ocampo (2002a), Ocampo et Griffith-Jones (2003) et Birdsall et Rojas-Suarez (2004).

Les banques régionales peuvent développer leurs initiatives pour fournir l'aide au développement...

... notamment en appuyant des stratégies régionales

Le rôle des banques de développement a été critiqué pendant les années 1990...

ment les prêts accordés par les banques multilatérales aux pays en développement qui peuvent accéder aux marchés de capitaux privés et de transformer la Banque mondiale en agence mondiale de développement axée sur les pays à faible revenu, utilisant les dons comme principal instrument de financement (Meltzer et autres, 2000). D'autres analystes ont pour leur part estimé que les insuffisances du marché des capitaux ne pouvaient justifier l'existence de la Banque mondiale que dans son rôle de « banque de connaissances », autrement dit de dépositaire des meilleures pratiques en matière d'aide au développement (Gilbert et Vines, 2000).

En revanche, le Département du Trésor des États-Unis (2000) a défendu le rôle financier des banques multilatérales de développement à l'égard non seulement des pays pauvres, mais aussi des pays à moyen revenu, compte tenu des difficultés d'accès de ces derniers aux marchés des capitaux privés. Il a aussi défendu les prêts à grande échelle pendant les crises pour faire face aux dépenses budgétaires consacrées à des services sociaux essentiels et à la restructuration du secteur financier. Il a cependant soutenu que les banques multilatérales de développement devraient améliorer la coordination entre elles et centrer leurs activités sur des secteurs de priorité élevée pour le développement, être plus sélectives dans leurs prêts aux pays émergents et encourager ces pays à sortir en définitive de l'aide au développement. Enfin il a défendu le rôle des prêts des banques multilatérales de développement comme catalyseur des prêts privés.

Deux rapports indépendants ont aussi souligné le rôle essentiel que les banques multilatérales de développement continueront de jouer dans le système financier international. Le rapport de l'Institut des études de développement de l'Université du Sussex (2000) a fait ressortir les trois fonctions essentielles de ces institutions : mobilisation de ressources; renforcement des capacités, développement institutionnel et dissémination de connaissances; et fourniture de biens publics mondiaux et régionaux. Il a aussi souligné que les banques multilatérales de développement doivent appréhender la diversité intellectuelle dans leur rôle de disséminatrices de connaissances, question également mise en relief par Stiglitz (1999).

D'autre part, la Commission sur le rôle des banques multilatérales de développement dans les marchés émergents a souligné dans son rapport (Gurría et Volcker, 2001), dans des termes comparables à ceux du Trésor des États-Unis, que l'instabilité des marchés financiers impliquait que l'accès des pays émergents aux marchés de capitaux privés pouvait être « peu sûr, limité et coûteux ». Les crises étant préjudiciables aux pauvres, le caractère anticyclique du financement assuré par les banques multilatérales de développement est conforme à leur rôle en matière de réduction de la pauvreté. La Commission a cependant suggéré que les conditions des prêts accordés par les banques multilatérales de développement devraient être fixées de façon différentielle pour encourager le reclassement et corriger les effets procycliques des cotes de crédit. Elle a aussi souligné la nécessité de renforcer les relations entre les banques multilatérales de développement et le secteur privé, en particulier pour encourager le financement privé des infrastructures dans les pays en développement. Le rôle catalytique que les banques multilatérales de développement peuvent jouer à cet égard devra être fondé sur des systèmes de garantie, par l'intermédiaire desquels les banques multilatérales de développement contribueront à couvrir les risques administratifs et réglementaires auxquels les investisseurs privés peuvent être exposés.

D'autres questions ont préoccupé les pays en développement, notamment les coûts élevés des opérations avec de nombreuses banques multilatérales de développement, dus à la longueur des processus de négociation et des conditions associées aux prêts. En fait, certains

... mais aussi défendu

Les banques multilatérales de développement jouent un rôle essentiel dans le système financier international

Les banques multilatérales de développement doivent améliorer l'efficacité et réduire les coûts du financement du développement

La Banque mondiale a des capacités de prêt inutilisées du fait que le montant des remboursements dépasse celui des nouveaux prêts

L'approche suivie par la Banque mondiale en matière de lutte contre la pauvreté a fait ressortir les tensions entre l'appropriation et la conditionnalité

pays en développement ont décidé de rembourser par anticipation les prêts des banques multilatérales de développement avec des fonds empruntés sur les marchés de capitaux privés lorsqu'un tel financement est disponible (mécanisme équivalent à un « reclassement » automatique). Cela peut expliquer les transferts nets négatifs de plusieurs de ces institutions ces dernières années (voir fig. IV.7). Mohammed (2004) a recommandé de revoir la détermination du prix des prêts, les conditions dont ils sont assortis et l'ensemble complexe des politiques fiduciaires/de sauvegarde qui s'est accumulé au cours des années pour protéger la Banque mondiale des risques, ainsi que les limitations appliquées dans les cas où la Banque mondiale accorde des prêts, afin d'inverser l'érosion de la compétitivité de la Banque en tant que pourvoyeuse de prêts pour le développement.

Le Groupe intergouvernemental des Vingt-Quatre sur les affaires monétaires internationales et le développement, dans le communiqué relatif à sa réunion ministérielle d'avril 2005, a noté avec préoccupation « la forte augmentation, ces dernières années, des transferts nets négatifs des banques multilatérales de développement, en particulier de la Banque mondiale, vers les pays en développement » (par. 17). En outre, il a engagé la Banque à « réduire efficacement les coûts financiers et non financiers des opérations qui se font avec elle, notamment en précisant ses politiques, en simplifiant ses procédures, en rationalisant ses processus internes et en réduisant la conditionnalité de ses prêts » (par. 18). Le fait que les opérations des banques multilatérales de développement soient financées par le revenu net généré principalement par les opérations de prêt avec les pays à revenu moyen est aussi un sujet de préoccupation. La part des bénéfices non distribués dans le capital de nombreuses banques multilatérales de développement, y compris la BIRD, a aussi augmenté, tandis que la part du capital libéré a diminué au cours des années.

La question la plus controversée depuis les années 1980 a été cependant celle du rôle des conditionnalités liées aux prêts, en particulier des conditionnalités structurelles et des conditionnalités plus récentes de gouvernance. Dans une étude, en 1998, la Banque mondiale a reconnu que la conditionnalité n'avait pas influé sur le succès ou l'échec de ses programmes<sup>11</sup>. Néanmoins, après le débat sur l'efficacité de l'aide, l'auteur du rapport a estimé que le succès ou l'échec n'étaient pas indépendants des politiques économiques suivies par les pays.

Les conclusions du Département de l'évaluation des opérations de la Banque mondiale (Banque mondiale, Département de l'évaluation des opérations, 2004e) concernant le rôle de la Banque mondiale dans les stratégies de réduction de la pauvreté sont particulièrement intéressantes à cet égard. Le rapport a montré que cette initiative avait davantage mis l'accent sur les aspects de réduction de la pauvreté dans les stratégies nationales et les programmes par pays de la Banque, renforcé le rôle de gouvernements déjà prêts à assurer la coordination de l'aide, et fait participer de nouveaux acteurs au dialogue sur le développement. En même temps, il a souligné qu'il existait un état de « tension naturelle dans la conception d'une initiative prise par les institutions de Bretton Woods et comportant des conditions destinées à favoriser un processus mené à l'initiative des pays » et a fait la remarque suivante : « la procédure suivie par les administrateurs de la Banque pour présenter un DSRP au Conseil d'administration affaiblit l'appropriation. Pour les parties prenantes, une telle pratique signifie que Washington autorise une stratégie adoptée en principe par le pays. » Il a donc recommandé que « l'administration mette sur pied une procédure d'exa-

<sup>11</sup> Voir *Banque mondiale* (1998), chap. 2 et appendice 2; et aussi Gilbert, Powell et Vines (1999), Stiglitz (1999) et Gilbert et Vines (2000).

men qui favorise l'appropriation de façon plus transparente et qui soit plus efficacement associée aux décisions relatives au programme de la Banque. » Le Comité du développement, dans son communiqué du 17 avril 2005, a reconnu une fois de plus la portée de ces questions, soulignant qu'il importe de « mieux aligner l'aide sur les stratégies à moyen terme des pays, de rationaliser la conditionnalité, de renforcer les capacités institutionnelles et de mettre davantage l'accent sur les résultats en matière de développement (par. 12). »

## La route à suivre

Le Consensus de Monterrey ayant reconnu que le rôle des banques multilatérales de développement au service des pays en développement devrait être renforcé, il reste à prendre des mesures concrètes. Ces mesures pourront être associées aux pratiques antérieures, notamment un ferme soutien aux pays à faible revenu, mais elles devront aussi prendre en compte les problèmes nouveaux. À cet égard, comme on l'a noté au chapitre III, les facilités de financement du commerce des banques multilatérales de développement peuvent jouer un rôle, par exemple, en conjurant l'effondrement du financement commercial pendant les crises. Les opérations en ce domaine englobent les garanties d'instruments commerciaux émis par des banques locales et les facilités de sous-financement par l'intermédiaire de banques commerciales utilisées au cours des crises récentes en Asie, dans la Fédération de Russie et au Brésil.

Cette question est étroitement liée au rôle anticyclique des banques multilatérales de développement en matière de financement. Mais pour élargir ce rôle à l'égard des pays émergents, il faudrait accroître sensiblement les ressources ou utiliser plus activement le cofinancement et les garanties de crédit offerts par ces institutions. Ces facilités pourraient être activées pendant les périodes de forte diminution des flux de capitaux et pourraient viser à catalyser le financement et l'investissement privé à long terme. Il faudra peut-être améliorer ou renforcer les mécanismes de garantie et/ou en créer de nouveaux. Les problèmes existants, comme le caractère trop restrictif des critères et des procédures d'autorisation pour l'octroi de garanties et les autres coûts connexes, devraient être examinés. Autre élément très important, les ressources des banques multilatérales de développement devraient être aussi mieux utilisées pour fournir des garanties, en éliminant la pratique qui consiste à assimiler les garanties aux prêts du point de vue de la comptabilisation des programmes connexes. Les garanties devraient aussi être mieux ciblées, par exemple en visant les dernières étapes des projets à long terme. On pourrait aussi mettre au point des facilités de prêts anticycliques, notamment en gérant explicitement des fonds de contrepartie de façon anticyclique, ou en permettant aux pays en développement d'« épargner » ces fonds de contrepartie dans les banques multilatérales de développement (par exemple, pour des programmes de protection sociale) et de les utiliser lorsqu'ils seraient requis pendant les crises.

Le rôle des banques multilatérales de développement en tant que « mainteneurs de marché » s'est accru ces dernières années, comme le montrent le soutien accordé aux partenariats public-privé dans l'infrastructure et pour l'émission d'obligations à long terme sur les marchés intérieurs de certains pays en développement, suivie de prêts à ces pays dans leur propre monnaie. La Banque asiatique de développement appuie déjà largement l'Initiative ASEAN+3 des marchés obligataires asiatiques. Les banques multilatérales de développement pourraient jouer un rôle plus actif en prêtant en devises nationales des pays en développement, et en élargissant l'utilisation de la « courbe des rendements » de référence sur leurs marchés obligataires internes. Ces activités de maintien de marché pourraient être étendues

**Les banques multilatérales de développement pourraient jouer un rôle plus actif en créant les conditions de la stabilité économique et financière**

aux obligations indexées sur les produits de base ou le PIB; les instruments de prêt connexes pourraient être sécurisés pour pouvoir se vendre sur les marchés internationaux de capitaux privés. Cependant, ces institutions étant supposées exemptes de risques, il convient de souligner que cette innovation, de même qu'une utilisation plus active des garanties, aboutirait à modifier dans une mesure importante les principes sous-jacents de gestion des banques multilatérales de développement<sup>12</sup>. Les compétences acquises par la Banque mondiale en tant que teneur de marché pour la vente de crédits d'émission de carbone en vertu des dispositions du Protocole de Kyoto pourraient servir de base à ces activités. L'un des points forts des banques multilatérales de développement est certainement la bonne tenue de leur portefeuille, mais le rôle essentiel qu'elles jouent pour corriger les insuffisances des marchés peut aussi comporter des risques.

Le succès constaté de plusieurs banques régionales et sous-régionales de développement montre clairement qu'il y a là un secteur prometteur de coopération entre les pays en développement. On a affaire à des institutions financières performantes fonctionnant avec de bonnes cotes de crédit sans aucun capital des pays industrialisés. De plus, des conditions plus appropriées rendent ces institutions intéressantes pour les pays emprunteurs (Sagasti, Bezanson et Prada, 2005). Cela devrait donc devenir prioritaire pour la coopération Sud-Sud.

## Coopération Sud-Sud

La coopération Sud-Sud est essentiellement de la coopération technique...

L'activité des banques de développement représente une forme de coopération entre pays en développement qui a progressé mais qui offre encore des possibilités inexploitées. L'association des activités de ces institutions avec le commerce et d'autres processus d'intégration est particulièrement prometteuse. Il en va de même de la coopération monétaire et macroéconomique, où les initiatives sont plus limitées (voir chap. VI). Il s'agit de secteurs où la coopération Sud-Sud pourrait beaucoup progresser à l'avenir.

La principale forme de coopération Sud-Sud pour le développement est la coopération technique. Une initiative multinationale récente à cet égard est le Forum de dialogue Inde, Brésil et Afrique du Sud (IBAS). Le Forum de dialogue IBAS est utilisé comme mécanisme de consultation et de coordination politique et aussi pour renforcer la coopération dans certains domaines économiques et sectoriels, ainsi que pour améliorer les relations économiques entre les trois pays participants<sup>13</sup>.

Parmi les pays en développement, la Chine est l'un des principaux partisans de la coopération Sud-Sud et elle a été le premier pays en développement donateur du Fonds d'affectation spéciale pour la coopération Sud-Sud. Avec son réseau de coopération technique et de développement comprenant 26 centres d'excellence, la Chine a commencé à mettre en place les institutions et la politique nationale appropriées pour faire progresser la coopération Sud-Sud. La Chine a démarré sa première base de démonstration de la coopération

<sup>12</sup> Kapur (2003a) a soutenu que les mesures de sauvegarde de plus en plus strictes visant à protéger la Banque mondiale des risques imposent des coûts financiers et d'opportunité élevés aux emprunteurs de la Banque, en faisant remarquer qu'« il est trop facile pour les principaux actionnaires d'insister pour imposer des normes dont ils ne supportent pas les coûts ».

<sup>13</sup> Voir « Cape Town Ministerial Communiqué, India-Brazil-South Africa (IBSA) Dialogue Forum », communiqué de presse, 13 mars 2005, Département des affaires étrangères de la République d'Afrique du Sud, disponible à l'adresse suivante : [www.dfa.gov.za/docs/2005/ibsa0311.htm](http://www.dfa.gov.za/docs/2005/ibsa0311.htm).

Sud-Sud à Fuzhou avec le soutien du Groupe spécial de la coopération technique entre pays en développement du Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD). La politique de la Chine en matière de coopération pour le développement avec les pays en développement met aussi l'accent sur le développement des ressources humaines. Jusqu'en décembre 2003, elle avait assuré la formation d'environ 7 000 spécialistes africains de professions très variées dans le cadre de divers programmes de formation<sup>14</sup>.

L'Inde a depuis plusieurs années consacré plus de 2 milliards de dollars à des programmes d'envergure dans le secteur de la coopération Sud-Sud. Dans le cadre de l'Initiative de l'Inde pour le développement, lancée en mars 2003, l'Inde prévoit d'apporter son concours financier et technique à d'autres pays en développement en partageant des données d'expérience en matière de développement et des capacités institutionnelles. Les dons et les prêts de l'Inde à d'autres pays en développement ont fortement augmenté, de 83 millions à 140 millions de dollars depuis 2000 (Banque mondiale, 2005d, p. 100).

Le Brésil et le Maroc financent des bourses dans diverses universités et subventionnent des cours de formation technique et professionnelle à l'intention d'étudiants des pays en développement. Singapour offre un vaste choix de programmes de formation et Sri Lanka offre des cours de formation à des techniques mises au point localement (élevage de crabes, utilisation de fibre de bananier, etc.). Cuba a offert des cours de formation médicale, fourni des experts et financé des systèmes de soins de santé dans la région de l'Amérique latine et des Caraïbes et hors de la région.

Depuis 1976, le Nigéria agit en faveur de la coopération Sud-Sud par l'intermédiaire du Fonds d'affectation spéciale du Nigéria, dont la gestion est assurée par le Fonds africain de développement. La politique de coopération Sud-Sud pour le développement de la République de Corée vise avant tout à favoriser le développement économique durable, notamment par le transfert de technologie et d'informations sur les résultats d'expériences en matière de ressources humaines et de communications. Ces dernières années, la Turquie a alloué, en moyenne, 80 % de son budget de coopération pour le développement à des initiatives Sud-Sud<sup>15</sup>.

Des accords de coopération technique ont été conclus avec le soutien de pays développés. Par exemple, le Japon, par l'intermédiaire de l'Agence japonaise de coopération internationale (AJCI), a appuyé activement le Programme de formation de pays tiers (TCTP) depuis sa création en 1975. Les activités du TCTP se poursuivent surtout en Amérique centrale et en Amérique du Sud et dans les pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN).

La coopération Sud-Sud peut aussi prendre la forme d'un allègement de la dette pour les pays en développement surendettés. Par exemple, le Mexique et le Costa Rica ont offert un important allègement de la dette aux PPTE en Amérique centrale. En 2000, la Chine a assuré un allègement de la dette de 10,5 milliards de RMB (1,27 milliard de dollars) à 31 pays africains et s'est engagée à continuer d'offrir une aide à d'autres pays en développe-

... mais la coopération financière joue un rôle de plus en plus important

Une aide financière est aussi apportée sous forme d'allègement de la dette...

<sup>14</sup> Voir « Let us build on our past achievements and promote China-Africa friendly relations », discours de Wen Jiabao, Président du Conseil des affaires d'État de la République populaire de Chine, à la cérémonie d'ouverture de la deuxième Conférence ministérielle du Forum de coopération Chine-Afrique, Addis Abeba, 15 décembre 2003, disponible à l'adresse suivante : <http://chinaembassy.ru/eng/wjdt/zyjht56252.htm>.

<sup>15</sup> Voir rapport du Secrétaire général (A/58/319) intitulé « État de la coopération Sud-Sud », par. 42.

ment<sup>16</sup>. L'Inde et de nombreux autres pays en développement ont apporté des contributions importantes à l'initiative PPTE. Au début de 2005, plusieurs pays en développement se sont engagés à verser environ 200 millions de dollars d'aide d'urgence aux victimes du tsunami asiatique.

... et d'APD

Dans une mesure limitée, certains pays en développement ont aussi été des pourvoyeurs d'APD pour d'autres pays en développement. Parmi les pays en développement d'Asie occidentale, l'Arabie saoudite a été pendant de nombreuses années le principal donateur d'APD, suivie par les Émirats arabes unis et le Koweït. Les contributions totales d'APD (presqu'uniquement de l'APD bilatérale) de ce groupe ont triplé depuis 1999. L'APD de la République de Corée a augmenté de près d'un tiers depuis 2002, du fait des contributions versées aux banques régionales de développement et de la reconstitution de l'IDA. Un tiers de l'APD bilatérale est allée à des régions situées hors de l'Asie.

## Sources innovantes de financement

Comme on l'a noté au début du présent chapitre, le manque de volonté politique pour atteindre l'objectif d'aide publique de 0,7 % du RNB sous forme d'APD aux pays en développement était déjà sensible lors de l'examen à moyen terme de la deuxième Décennie pour le développement. Ces dernières années, on s'est préoccupé particulièrement de la baisse d'efficacité des flux d'aide publique pour assurer le financement réel en espèces des objectifs de développement du Millénaire. On a donc recherché d'autres sources de financement. Dans le contexte de l'examen quinquennal de la mise en œuvre des décisions du Sommet mondial pour le développement social, l'Assemblée générale, dans sa résolution S-24/2 du 1<sup>er</sup> juillet 2000, a demandé d'analyser de façon rigoureuse les avantages, les inconvénients et les autres aspects des propositions tendant à exploiter des sources de financement nouvelles et originales, tant publiques que privées (par. 142, g). Au paragraphe 44, le Consensus de Monterrey a en outre demandé aux États membres de poursuivre l'examen des sources novatrices de financement.

Des initiatives récentes visant à accroître les flux d'aide ont fait appel à des approches innovantes

Des mesures importantes ont été prises en réponse à cet appel. À la demande de l'Assemblée générale, le Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat des Nations Unies a chargé l'Institut mondial de recherche sur les aspects économiques du développement (WIDER) de l'Université des Nations Unies (UNU) d'examiner les propositions existantes, ce qui a donné lieu à la publication d'une étude (Atkinson, 2004). Au Sommet des dirigeants mondiaux pour une action contre la faim et la pauvreté tenu au Siège de l'ONU en septembre 2004, un rapport du Groupe technique sur les mécanismes innovants de financement<sup>17</sup> a été présenté et ses membres en assurent activement le suivi. D'autres analyses importantes avaient été effectuées par le Comité du développement<sup>18</sup>.

<sup>16</sup> Voir déclaration du Ministre Xiang Huaicheng, chef de la délégation de la République populaire de Chine à la Conférence internationale sur le financement du développement, 21 mars 2002, Monterrey, Mexique, disponible à l'adresse suivante : <http://www.un.org/ffd/statements/chinaE.htm>.

<sup>17</sup> Le rapport de septembre 2004, intitulé « Action contre la faim et la pauvreté » a été établi à partir de la Déclaration de Genève de janvier 2004 signée par les dirigeants du Brésil, du Chili et de la France, appuyée par le Secrétaire général et approuvée ensuite par l'Espagne, l'Allemagne et l'Algérie.

<sup>18</sup> Voir Comité du développement, communiqué du 25 avril 2004, par. 7; communiqué du 2 octobre 2004, par. 9 et document de travail DC2004-0012/Add.1 du 29 septembre 2004 intitulé « Aid effectiveness and financing modalities » et le document préparé par le personnel de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international pour la réunion de printemps du 17 avril 2005, intitulé « Moving forward: financing modalities toward the Millennium Development Goals » (SM/05/104,3/17/05).

Elles ont été examinées à ses réunions de l'automne 2004 et du printemps 2005. Un rapport a aussi été présenté au Président français Jacques Chirac par le Groupe de travail sur de nouvelles contributions internationales au financement du développement<sup>19</sup>, sur les bases éventuelles, l'affectation et la gestion de nouvelles ressources pour le développement.

Les conséquences économiques et sociales de propositions relatives à des flux additionnels, et à l'aide en général, seraient renforcées si ces flux étaient conçus comme des flux stables et prévisibles, en vue de permettre aux pays bénéficiaires de se concentrer sur les besoins d'investissement en capital humain et physique. Ces propositions peuvent être distinguées en fonction de leur faisabilité et des recettes potentielles à en attendre. L'axe vertical sur la figure IV.8 mesure si une initiative donnée peut être mise en œuvre dans un pays particulier ou si elle exige une participation plus large pour être efficace, y compris, dans un cas extrême, une participation universelle. L'axe horizontal mesure la période de référence requise pour l'adoption et la mise en œuvre, des délais les plus brefs au long terme. La combinaison de ces deux dimensions indique quels pourraient être les centres d'intérêt pour que certaines propositions puissent être rapidement adoptées sans qu'une acceptation universelle soit nécessaire. La dimension du cercle indique par ailleurs l'importance des recettes potentielles à attendre d'une source financière donnée.

Les propositions varient du point de vue de la participation et du temps requis pour les mettre en œuvre, ainsi que des recettes qu'elles pourraient procurer

## Principaux mécanismes à court terme

La taxation du transport aérien est rationnelle du point de vue économique, comme le soulignent la Banque mondiale et le Fonds monétaire international (2005). En fait, dans le cas du transport aérien, le niveau de taxation serait plus faible que sur d'autres modes de transport, car le carburant aviation est exempté de taxes. Les avions contribuent dans une mesure importante au réchauffement de la planète; mais ils ne sont pas pris en compte par le Protocole de Kyoto<sup>20</sup> à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques<sup>21</sup>. Plusieurs options paraissent techniquement réalisables. Une taxation du carburant aurait un impact positif important sur l'environnement. De même que pour la taxe sur les billets d'avion, elle pourrait facilement être instituée et ne présenterait pas d'obstacles juridiques, comme le souligne la Banque mondiale. Mais compte tenu de la situation encore fragile de l'industrie du transport aérien, d'aucuns suggèrent de prélever une contribution minimale sur le prix des billets, avec le concours des compagnies aériennes. Les passagers pourraient réserver un accueil favorable à cette contribution, pour laquelle il existe des perspectives raisonnables de faisabilité à court terme, s'il était prévu d'en verser le montant à un fonds déterminé. Compte tenu du faible montant de cette taxe, on estime qu'elle n'aurait qu'une incidence minimale sur l'activité des compagnies aériennes. Un taux de 5 % sur les billets de première classe et de classe affaires pourraient rapporter 8 milliards de dollars par an, tandis qu'une contribution de 1 dollar sur chaque billet délivré rapporterait environ 3 milliards de dollars par an. Une autre solution consisterait à taxer indirectement les couloirs aériens : les recettes pourraient atteindre 10 milliards de dollars par an. Une taxe indirecte sur les transports de passagers pourrait rapporter 20 milliards annuellement. L'Alle-

Une taxe sur le transport aérien pourrait être un projet pilote

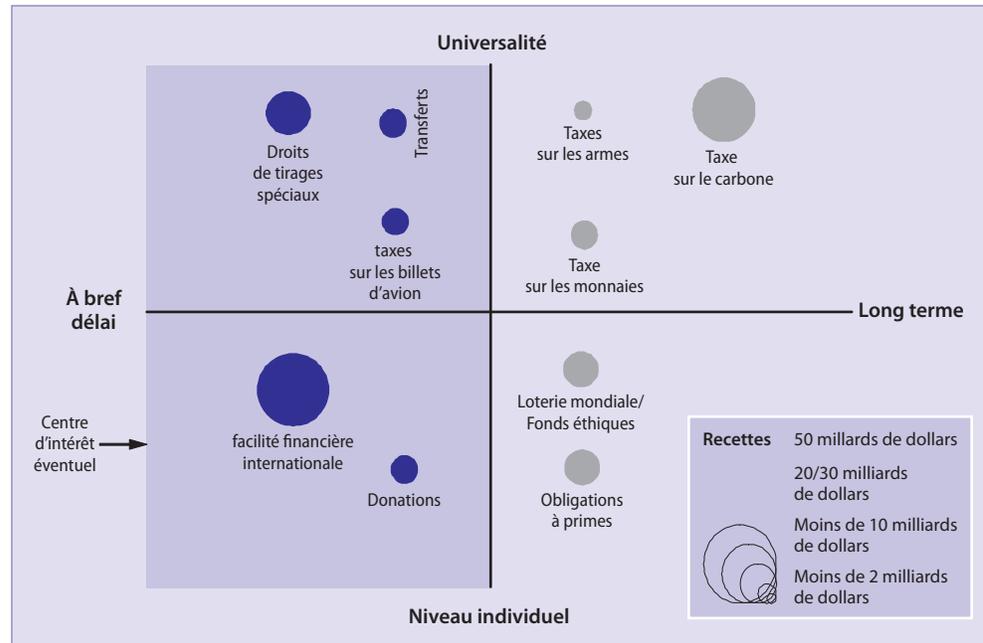
<sup>19</sup> Rapport du Groupe de travail sur de nouvelles contributions internationales en vue de financer le développement (Paris, La documentation française, septembre 2004).

<sup>20</sup> Nations Unies, *Série des traités*, vol. 1771, n° 3 08 22.

<sup>21</sup> FCCC/CP/1997/7/Add.1, décision 1/CP.3, annexe.

Figure IV.8

## Carte des principales propositions concernant des sources innovantes de financement



Source : Calculs du DAES.

magne et la France ont proposé récemment de créer un projet pilote de taxe internationale de solidarité sur les transports aériens.

Les mesures à court terme englobent la facilité de financement internationale

La Facilité de financement internationale (FFI) a été proposée initialement par le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord en 2003. Le Secrétaire général a invité la communauté internationale à la créer en 2005<sup>22</sup>. Elle est fondée sur l'engagement des pays donateurs de consacrer 0,7 % du RNB à l'APD en 2015 au plus tard. Elle permet en particulier d'avoir des flux d'aide concentrés en début de période grâce à un mécanisme d'obligations garanti par les gouvernements participants, permettant de dépenser les engagements d'aide avant leur inscription au budget. La proposition britannique montre qu'avec un paiement initial de 16 milliards de dollars et des augmentations régulières lors de sessions triennales d'annonces de contributions sur une période de 15 ans, les donateurs pourraient atteindre un objectif de financement de 50 milliards de dollars. Si les déboursements devaient commencer en 2006 (10 milliards de dollars), ils atteindraient 50 milliards de dollars en 2010, diminueraient après 2015 et s'achèveraient en 2020, la FFI utilisant les engagements des donateurs pour racheter ses obligations jusqu'en 2032.

Le mécanisme de la FFI paraissant offrir de grandes possibilités, il devrait être mis à l'essai avant d'être mis en œuvre à plus grande échelle. À cet égard, le projet pilote lancé en 2005, s'ajoutant à une facilité à petite échelle (FFIm) de 4 milliards de dollars sur 10 ans

<sup>22</sup> Rapport du Secrétaire général intitulé « Dans une liberté plus grande : développement, sécurité et respect des droits de l'homme pour tous » (A/59/2005) du 21 mars 2005, par. 51.

pour le partenariat public-privé de l'Alliance mondiale pour les vaccins et la vaccination (GAVI), devrait être examiné en détail. L'analyse de son architecture financière devrait révéler une absorption facile par les marchés financiers et un financement à faible coût, car les émissions d'obligations à garantie publique bénéficieront certainement des plus hautes notations (AAA). Pour permettre d'ajouter de nouveaux apports, on devra envisager un soutien à plus long terme pour compléter la facilité avec des mécanismes de refinancement.

Les donations peuvent aussi être encouragées à court terme, car elles représentent une part faible mais croissante des fonds orientés vers le développement. Les contributions volontaires de personnes transférées par l'intermédiaire d'organisations non gouvernementales ont doublé depuis 1990 en valeur nominale, de 5 milliards de dollars à 10 milliards de dollars. Les personnes privées souhaitent vivement participer à des initiatives de lutte contre la pauvreté comme on l'a récemment observé après le tsunami asiatique de 2004, qui a fait prendre conscience d'une « mondialisation de la solidarité ». Les dons ne peuvent pas cependant être associés à l'APD car ils la complètent, mais ne la remplacent pas.

Les donations peuvent être encouragées par des réductions d'impôt : l'utilité de cette procédure repose sur l'hypothèse que la diminution des recettes fiscales sera plus que compensée par les donations qu'elle encourage. Les mécanismes proposés dans cette perspective englobent généralement des contributions volontaires versées en même temps que l'impôt sur le revenu, avec un système offrant au contribuable le choix entre le versement de cette contribution ou le refus de verser celle-ci. Il a été suggéré d'effectuer des donations à l'occasion d'actes de consommation, soit au moyen de paiement par carte de crédit soit lors du règlement de factures des services collectifs. Dans le cadre de l'UE, les recettes des versements par carte de crédit équivalant à 1 % des débits de cartes Visa pourraient atteindre 10 milliards de dollars par an. Il importe de noter à cet égard que les mécanismes liés aux contributions volontaires tirent avantage d'une coordination internationale, mais ne l'exigent pas.

La facilitation des envois de fonds des travailleurs émigrés est un instrument important permettant d'orienter de nouvelles ressources vers le financement du développement. Bien qu'on puisse difficilement considérer ces transferts comme une source innovante de financement complétant l'APD, ils présentent plusieurs caractéristiques essentielles pour les pays bénéficiaires dans le monde en développement. En premier lieu, ils atteignent des sommes élevées : 93 milliards de dollars pour les pays en développement en 2003 d'après les évaluations actuelles. En second lieu, ils sont destinés aux familles de ces travailleurs et, même orientés vers la consommation, ils peuvent servir d'outils pour promouvoir certaines formes d'investissement. Il a été suggéré à cet égard que le coût des transferts par l'intermédiaire d'institutions financières soumises à réglementation pourrait être réduit. Cela pourrait se faire côté expédition en facilitant l'accès des travailleurs étrangers aux institutions bancaires, notamment en « régularisant » leur situation, et en créant des banques et des produits adaptés à leurs besoins. Côté destinataire, cela pourrait être obtenu à condition que des institutions financières locales facilitent la mise en place de procédures conjointes avec des institutions des pays d'expédition en vue de réduire les coûts de transfert. Aux deux extrémités du transfert, ces envois de fonds pourraient être aussi utilisés pour offrir des services bancaires aux pauvres. Pour que ces transferts contribuent davantage à financer le développement, il faudrait mieux diffuser les flux en favorisant les investissements dans le logement, les micro-entreprises et les petites entreprises ou dans des instruments financiers dans les pays bénéficiaires. Ces mesures pourraient exiger une coordination internationale éventuellement assurée dans le cadre des Nations Unies.

La réponse à la crise provoquée par le tsunami en 2004 montre l'importance croissante des dons spontanés

Les transferts de fonds des travailleurs émigrés ont continué d'augmenter et on pourrait mieux les mettre à profit pour financer le développement

L'utilisation des droits de tirage spéciaux (DTS) à des fins de développement (Soros, 2002) nécessiterait l'affectation de DTS par les pays développés à un fonds d'affectation spéciale, sous forme de don ou de redistribution de quotes-parts. Cela nécessiterait une modification des statuts du FMI. Un amendement approuvé en 1997 par le Conseil des Gouverneurs prévoyait une allocation spéciale et unique pour doubler le montant des allocations cumulées à hauteur de 43 milliards de DTS (65 milliards de dollars); mais le consensus pour effectuer cette modification n'a pas encore été obtenu. D'autres propositions novatrices importantes consistent dans une loterie mondiale ou dans des obligations mondiales à primes, ainsi que différentes taxes qui pourraient être affectées à des objectifs de développement.

### Principaux mécanismes à plus long terme

L'instauration d'un système fiscal mondial pour financer le développement n'est pas une idée nouvelle (Jenks, 1942; Stoessinger, 1964) et elle a souvent été critiquée sous l'angle de la faisabilité. Pour éviter que la création d'un tel système ne soit considérée comme portant atteinte à la souveraineté fiscale des pays participants ou comme une mesure créant de nouvelles bureaucraties internationales, ce qui réduirait les chances d'un large consensus entre les parties intéressées, ces impôts devraient être conçus comme des instruments de financement appliqués au niveau national et coordonnés au plan international, ce qui limiterait les coûts de gestion et de traitement. Une participation universelle n'est pas indispensable, mais elle serait dans l'intérêt du développement, car elle permettrait de mobiliser plus de ressources. Ce devrait être le but ultime, mais à court terme on pourrait déjà progresser en s'assurant la participation d'un nombre de pays plus restreint.

Les impôts frappant les transactions financières internes de nombreux pays pourraient être appliqués aux transactions financières internationales

Un type d'impôt souvent proposé a été l'impôt sur les opérations en devises, dont on a évalué les recettes à un montant compris entre 30,6 milliards de dollars et 35,4 milliards de dollars par an s'il atteignait deux points de base des transactions en devises, et 16,8 milliards à 19,2 milliards de dollars s'il équivalait à un point de base (Nissanke, 2003). D'autres évaluations, considérant que l'impact négatif de l'impôt sur les volumes de transaction serait minime ou nul, aboutissent à des recettes encore plus élevées, à savoir 60 milliards de dollars annuellement (Clunies-Ross, 2004). Mais si cet impôt paraît intéressant du point de vue des possibilités de recettes, sa mise en œuvre risque de se heurter à plusieurs obstacles. La base fiscale devra être définie de façon à exclure les transactions opérées par les teneurs de marché et un traitement spécial des produits dérivés afin d'éviter la double imposition (Spahn, 2002). Elle devra aussi être protégée contre l'érosion, car même si tous les grands centres financiers participent, on court le risque de voir des centres moins importants attirer un volume croissant d'activité de la part d'opérateurs souhaitant échapper à cet impôt. Enfin il faudra surmonter une forte opposition de la part d'un certain nombre de parties prenantes.

La taxation des émissions de dioxyde de carbone a aussi été prise en considération

Il a été proposé un autre type de taxe, qui pourrait être défendu pour des raisons d'efficacité environnementale, à savoir la taxe sur les émissions de dioxyde de carbone. Elle tirerait parti de la dynamique créée par la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques, adoptée le 9 mai 1992 par le Comité intergouvernemental pour la négociation d'une Convention-cadre sur les changements climatiques, invitant les États partenaires à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre. Le dioxyde de carbone est le principal gaz en jeu et ses émissions pourraient être réduites par une taxe, qui présenterait l'avantage de corriger des externalités négatives tout en étant une source importante de

financement du développement. Sur la base d'un chiffre de 21 dollars par tonne (5 cents par gallon d'essence) les recettes atteindraient 130 milliards de dollars par an et 61 milliards de dollars par an si la taxe ne concernait que les pays riches. Les gouvernements la percevraient et la verseraient à une agence internationale, selon une procédure restant à définir. Cependant on devra faire face à plusieurs difficultés, notamment : la nécessité de prendre en considération les risques de « resquille » de la part de pays n'appliquant pas la taxe et d'évasion fiscale au niveau des entreprises ou du pays; la nécessité de coordonner la taxe avec la pratique actuelle des permis d'émission négociables créés par le Protocole de Kyoto, adopté par la Conférence des Parties à la Convention-cadre à sa troisième session en 1997; et les effets de redistribution qui pourraient exiger un accord international sur des compensations.

Une taxe sur le commerce des armements pourrait procurer de 2,5 milliards de dollars à 8 milliards de dollars par an. Cette taxe est préconisée en tant que moyen d'obtenir des ressources pour financer le développement tout en décourageant les dépenses militaires (Clunies-Ross, 2000). Mais si l'on veut qu'elle donne le maximum de résultats, il importe de faire en sorte qu'elle soit répercutée par le vendeur sur l'acheteur pour que le coût d'acquisition des armes soit effectivement augmenté. Par ailleurs, pour que ce mécanisme soit efficace, il serait indispensable d'associer un grand nombre de participants, y compris les principaux producteurs et exportateurs d'armements.

### Un fonds de développement des Nations Unies ?

Les propositions décrites ci-dessus ne prévoyant pas de donner aux Nations Unies le pouvoir de lever des impôts, il est légitime d'envisager la création d'un fonds de développement qui pourrait encourager une forte augmentation des contributions volontaires. Il serait notamment possible de créer un nouveau fonds, tel que le « fonds spécial de lutte contre la faim et la pauvreté » dont la création a été demandée par les Dirigeants mondiaux pour une action contre la faim et la pauvreté en janvier 2004. Cela s'accorderait aussi avec les propositions susmentionnées relatives à de nouvelles allocations de DTS, tendant à créer un fonds d'affectation spéciale pour le développement.

Une autre solution consisterait à utiliser un fonds existant tel que le Fonds de solidarité mondial. À sa cinquante-septième session, l'Assemblée générale a, dans sa résolution 57/265 du 20 décembre 2002, fait sienne la décision du Sommet mondial pour le développement durable de créer ce Fonds. Le Fonds est actuellement soumis au Règlement financier et aux règles de gestion financière du Conseil d'administration du PNUD et du Fonds des Nations Unies pour la population (FNUAP). Pour le rendre pleinement opérationnel, il faudra notamment adapter ce Règlement financier et ces règles de gestion financière.



## Chapitre V

# Dettes extérieures

Le financement extérieur est destiné à compléter et soutenir la mobilisation de ressources internes par les pays en développement. Cependant, depuis le XIX<sup>e</sup> siècle, les pays en développement ont connu des épisodes répétés d'augmentation rapide de la dette extérieure et des charges du service de la dette, lesquels se sont traduits par un ralentissement de la croissance ou une récession et se sont terminés par une renégociation et une restructuration. C'est la raison pour laquelle le Consensus de Monterrey de la Conférence internationale sur le financement du développement (Nations Unies, 2002b, annexe) a souligné qu'il importait d'avoir des niveaux de dette viables pour mobiliser des ressources aux fins du développement.

Le présent chapitre est consacré à une analyse du débat actuel sur la dette et le développement dans une perspective historique. Il commence par un bref examen de l'évolution de la dette des pays en développement et de son rééchelonnement pendant la période d'après guerre. La deuxième section passe en revue les mesures destinées à régler le problème de l'endettement excessif, telles que l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), ainsi que les propositions plus récentes d'allègement supplémentaire en faveur des pays à faible revenu et les nouveaux arrangements du Club de Paris en faveur des pays à revenu moyen. L'utilisation efficace des ressources extérieures nécessite une compréhension adéquate et une définition valable de la viabilité de la dette. La troisième section présente et évalue de façon critique les propositions récentes de viabilité applicables aux pays à faible revenu en vertu de la quatorzième reconstitution des fonds de l'Association internationale de développement (IDA-14). En dernière analyse, lorsque l'impossibilité d'assurer la viabilité entraîne un défaut de paiement, il faut procéder à une renégociation. La dernière section passe en revue les événements récents en ce domaine, faisant ressortir la nécessité d'adopter d'urgence de nouvelles approches de ce problème, et elle évalue les diverses propositions à examiner par la communauté internationale.

## Dettes et développement

### Les prêts aux pays en développement dans la période d'après guerre

Au début de la période d'après guerre, on supposait que le financement du développement s'opérerait sous forme de dons ou de prêts à des conditions favorables accordés par les banques multilatérales de développement. Les possibilités offertes par les flux privés paraissaient limitées compte tenu de leur instabilité pendant la période d'entre deux guerres et de leur disparition presque totale (sauf pour les crédits commerciaux) suite à la grande dépression. Les flux publics devaient être multilatéraux, administrés par des institutions comme le Fonds d'équipement des Nations Unies ou par l'intermédiaire de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD). En fait, les flux privés et les flux publics bilatéraux prédominaient en matière de financement international du développement. Les

**Des dons et prêts accordés à des conditions de faveur on est passé aux prêts privés et à l'aide publique bilatérale**

prêts multilatéraux étaient en général réservés au financement de grands projets d'infrastructure, évalués en fonction de l'utilisation efficace des ressources en capital et basés sur un taux de rendement social théorique. En conséquence, ils ne tenaient pas compte de la capacité du pays de générer les ressources en devises étrangères requises pour assurer le service de la dette. Les prêts bilatéraux étaient accordés ponctuellement, par pays, sans grande coordination entre différentes agences dans les pays donateurs et avec encore moins de coopération entre prêteurs, les résultats dépendant des préoccupations internes ou politiques dans le cadre de l'aide liée, sans trop se soucier de l'impact sur la capacité du pays d'assurer le service des prêts.

La capacité d'assurer le service de la dette n'était guère prise en compte lorsque des prêts étaient accordés pour le développement

Des problèmes semblables se sont posés et se sont plutôt aggravés quand les marchés privés sont devenus le principal pourvoyeur de flux financiers vers les pays en développement dans les années 1970. Des prêts en devises étrangères à taux d'intérêt révisable étaient accordés à des emprunteurs du secteur privé ou à des entreprises du secteur public sur la base de résultats internes et de la solvabilité, ou étaient motivés par des pressions concurrentielles sur les établissements de crédit souhaitant conserver des parts de marché, sans tenir compte de la capacité du pays emprunteur d'assurer le service de la dette. Il y avait peu de coordination entre les prêteurs privés concernant le risque de change au niveau du pays ou l'évaluation des conséquences de variations éventuelles des taux de change du dollar et des taux d'intérêt avant la forte augmentation survenue à la fin de la décennie. Ainsi, même si le financement extérieur exerçait une influence positive sur le développement, il pouvait être compromis par l'impossibilité d'assurer le service de la dette, qu'il s'agisse d'aide publique ou de financement sur le marché privé. Le financement du développement pouvait être plus néfaste que bénéfique si le service de la dette détournait des ressources des objectifs du développement.

### Accès rapide aux emprunts extérieurs et rééchelonnement de la dette pendant les années 1960 et 1970

On constatait déjà pendant les années 1960 des difficultés concernant le service de la dette...

Pendant toute la première Décennie des Nations Unies pour le développement on a pu constater que l'augmentation rapide de l'endettement avait des incidences négatives sur le développement. Les pays en développement ont atteint facilement l'objectif minimum d'un taux de croissance annuel du PIB de 5 % en 1970, mais près de la moitié des rentrées de devises officielles ont été consacrées au remboursement de la dette aux établissements de crédit publics<sup>1</sup>. En raison de la baisse des flux publics, notée au chapitre IV, pendant cette période, le service de la dette est devenu encore plus difficile et il a fallu la rééchelonner. Le premier rééchelonnement par le Club de Paris a été effectué en 1956 et pendant les années 60 et au début des années 70 plusieurs pays représentant plus de la moitié de la dette impayée des pays en développement ont participé à des négociations concernant un remboursement public ou un rééchelonnement.

... ce qui a entraîné de fréquents rééchelonnements de la dette et des demandes d'annulations des créances

La baisse continue de l'aide publique et la concentration croissante de l'aide multilatérale dans les pays en développement les plus pauvres, surtout en Afrique subsaharienne, ainsi qu'une augmentation rapide des liquidités du secteur privé due au développement du marché de l'eurodollar au début des années 1970 ont amené un certain nombre de pays en

<sup>1</sup> Les prêts bilatéraux assortis de conditions libérales ont représenté environ 60 % des fonds prêtés aux pays en développement, avec 6 % de crédits multilatéraux et un tiers sous forme d'investissement direct et de crédits commerciaux pendant cette période. Voir D'Arista (1979, p. 57-58).

développement en croissance rapide à augmenter leurs emprunts sur le marché privé. Les emprunts de pays en développement non exportateurs de pétrole en eurodevises auprès de banques privées ont fortement augmenté, passant de 300 millions de dollars en 1970 à 4,5 milliards de dollars en 1973, ce qui a porté leur part dans les prêts des eurobanques à plus de 20 %. Mais l'effondrement consécutif à la flambée des prix des produits de base qui avait précédé la crise du pétrole de 1973 a rapidement entraîné des difficultés de service de la dette et en 1974 le Groupe des 77 a demandé l'annulation de la dette en même temps que le rééchelonnement<sup>2</sup>.

La période consécutive à la crise pétrolière et à la disparition du système de taux de change fixes de Bretton Woods s'était soldée par une augmentation de la dette non remboursée des pays en développement non exportateurs de pétrole de 78,5 milliards de dollars à la fin de 1973 à 180 milliards de dollars en 1976 avec près de 60 % empruntés auprès de banques privées dans le cadre de prêts consortiaux. Il en est résulté une nouvelle série de renégociations de la dette (Wellons, 1977) avant qu'une nouvelle augmentation des prêts à la fin de la décennie n'amène l'endettement international non remboursé des pays en développement à plus de 600 milliards de dollars à la fin de 1981. On compte 50 négociations officielles ou privées débouchant sur des accords de restructuration entre 1978 et 1982, année du défaut de paiement du Mexique.

Le Fonds monétaire international (FMI) a participé de plus en plus à des négociations officielles sur la dette en fournissant des évaluations de la capacité de paiement du débiteur ainsi qu'un programme de prêts d'appoint pour les pays en train de renégocier la dette<sup>3</sup>. Cela comportait en général une évaluation de l'insuffisance de financement externe du débiteur et la fourniture d'un crédit de confirmation à court terme pour y faire face, sous réserve de l'application d'un programme d'ajustement extérieur pour garantir l'élimination de ce déficit et permettre au pays de reprendre le service de la dette<sup>4</sup>.

Suite à l'aggravation des problèmes de la dette dans les années 1970, les créanciers privés et le FMI ont mis au point des techniques statistiques pour identifier les facteurs qui annonçaient un besoin imminent de restructuration de la dette. Parmi les meilleurs indicateurs de rééchelonnement énumérés dans un inventaire de 13 des études publiées entre 1971 et 1987 figuraient : le ratio du service de la dette ou celui du service de la dette exigible par rapport aux exportations, au PIB et aux réserves; le ratio de l'amortissement à la dette; et le ratio de la dette aux exportations, et au PIB (Lee, 1993).

Pendant les années 1970, les prêts privés sont devenus la principale source de moyens financiers extérieurs pour le développement

Les prêteurs privés et publics ont recherché des indicateurs qui permettent de prévoir les difficultés prochaines que pourraient rencontrer les emprunteurs du fait de la dette

<sup>2</sup> Une évaluation de l'expérience acquise avant et après le rééchelonnement de la dette par sept pays en développement montre que la plupart ont enregistré un ralentissement de la croissance, de l'investissement et des transferts nets de ressources après le rééchelonnement, ce qui paraît indiquer que des mesures d'aide plus importantes sont nécessaires. Voir Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (1974).

<sup>3</sup> Voir Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (1975), où l'on note que les créanciers ont tendance à demander un arrangement de confirmation du FMI comme condition préalable de la renégociation.

<sup>4</sup> La Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (1975) note que les évaluations du FMI mettaient surtout l'accent sur les problèmes économiques à court terme.

## Modes de résolution du problème de la dette pendant les années 1980

D'importants défauts de paiement pendant les années 1980 ont entraîné une modification de l'approche adoptée pour résoudre les difficultés de service de la dette

Le plan Brady a associé annulations de dette et nouveaux prêts appuyés par une facilitation de l'accès au crédit

Les pays en développement les plus pauvres sont restés tributaires de l'aide publique

Les flux publics comme les flux privés peuvent générer un service de la dette de proportions excessives

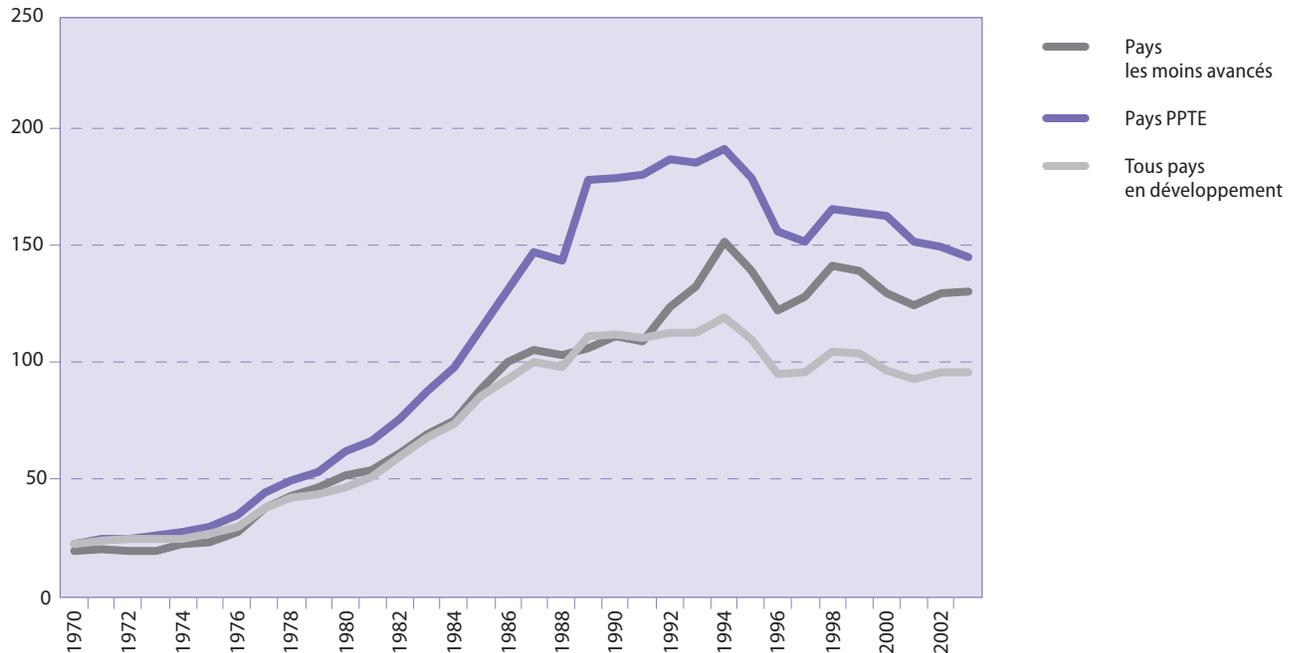
Les nombreux cas de défaut de paiement de pays latino-américains pendant les années 1980 ont modifié la nature des mesures prises en ce qui concerne les renégociations de la dette. Dans un premier temps, les débiteurs avaient été encouragés à adopter des politiques d'ajustement extérieur parce qu'on estimait qu'un retour à une croissance forte avec des excédents extérieurs fournirait les ressources nécessaires pour rembourser les arriérés. Ces politiques donnèrent des excédents importants des paiements courants, mais au prix d'une stagnation interne prolongée et d'une compression des importations pendant ce que l'on a qualifié de « décennie perdue ».

Le plan Brady, mis en œuvre au début de la décennie, a reconnu que la dette ne pouvait être remboursée à l'aide d'excédents des paiements courants à des niveaux de croissance acceptables et a visé d'une part à inciter les créanciers à accepter des amortissements dégressifs, en offrant de nouveaux actifs renforcés par des crédits en échange de dettes anciennes et d'autre part à inciter les débiteurs à créer les conditions intérieures nécessaires pour rétablir l'accès aux marchés obligataires internationaux, en offrant des prêts pour l'ajustement structurel. Les créanciers ont accepté de passer leurs créances par pertes et profits et l'émission d'obligations Brady a permis aux débiteurs latino-américains de retourner sur les marchés de capitaux internationaux et a créé en fait un second marché pour les obligations émises par les pays émergents, ce qui a facilité ce processus. La recherche de rendement généré par les faibles taux d'intérêt aux États-Unis d'Amérique a aussi été utile sur le plan de l'offre, tandis que les mesures prises pour libéraliser les marchés financiers et privatiser les entreprises publiques l'ont été sur le plan de la demande. En conséquence, la réduction de la dette a été suivie d'une nouvelle phase d'endettement international.

Les flux privés vers les pays à revenu moyen ont augmenté, tandis que s'accroissait la part de l'aide publique vers les pays en développement les plus pauvres, en particulier en Afrique subsaharienne. La majeure partie se présentait sous forme de prêts, ce qui a entraîné une augmentation des encours de la dette, passés d'environ 6 milliards de dollars en 1980 à environ 11 milliards à la fin des années 1980. L'augmentation du service de la dette a été moins marquée grâce à des mesures répétées de restructuration de la dette, une réduction accrue du service de la dette et un recours croissant aux dons. En général, les institutions financières multilatérales n'ayant pas allégé la dette ni fourni d'aide sous forme de dons, alors que l'aide officielle bilatérale prenait de plus en plus cette forme, la part relative des institutions multilatérales dans le service de la dette et les encours de dette ont continué d'augmenter, d'environ un septième à près d'un tiers, tandis que la part du service de la dette passait d'un dixième à près d'un tiers.

En outre, du fait de l'augmentation de l'aide publique, les transferts nets vers ces bénéficiaires, les pays en développement les plus pauvres, ont été positifs pendant toutes les années 1980 et 1990 et ont constitué dans la plupart des pays jusqu'à 10 % du revenu national. Étant donné que les flux nets d'aide publique dépassaient le service de la dette, l'augmentation des encours de dette n'a pas provoqué les difficultés que l'augmentation des encours de dette privée avait causées dans les pays latino-américains à revenu moyen, même si elle a entraîné des difficultés pour les donateurs bilatéraux. Une part croissante de l'aide bilatérale servant à financer la part croissante du service de la dette due aux institutions multilatérales, il fallait des montants croissants d'aide bilatérale ou d'assistance pour éviter que le surendettement n'ait des incidences négatives sur les résultats économiques. Ainsi, alors que les pays à revenu moyen ont été confrontés à des transferts nets négatifs de ressour-

Figure V.1  
Ratio de la dette totale au revenu national brut, 1970-2003



Source : Banque mondiale, Global development Finance, divers numéros.

ces pendant les années 1980, les emprunteurs à faible revenu ont connu une augmentation de la part de l'aide utilisée pour assurer le service de la dette et par conséquent une diminution des ressources réelles consacrées au développement intérieur<sup>5</sup>. On ne pouvait recourir à des solutions du type de l'initiative Brady dans le cas de ces emprunteurs et par conséquent il a fallu adopter une approche plus directe pour réduire les encours de dette, approche qui a pris finalement la forme de l'Initiative PPTE (voir plus bas).

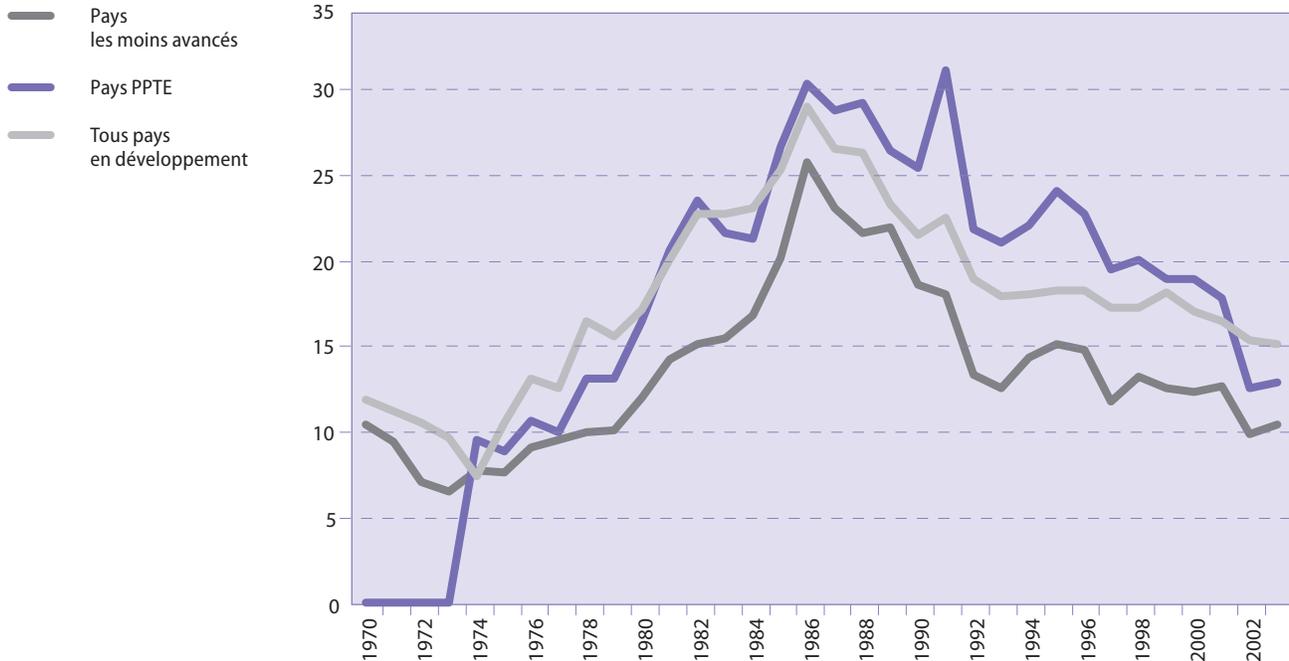
Au début des années 1990, malgré des différences notables de situation d'un pays à un autre, les pays à revenu faible et moyen présentaient des niveaux croissants de dette publique et privée. La figure V.1 montre la forte augmentation du ratio dette totale/revenu national brut (RNB) observée pendant la seconde moitié des années 1970 et qui s'est poursuivie au milieu des années 1990, date à laquelle le ratio s'est stabilisé, en raison surtout des initiatives Brady et PPTE.

Un autre élément permet d'évaluer l'impact de la dette : le recours aux recettes d'exportation pour faire face au service de la dette, car il empêche de les utiliser pour financer les importations nécessaires à des fins de développement et implique soit une augmentation de l'endettement, soit un ralentissement du processus de développement. On peut constater sur la figure V.2 les fortes contraintes rencontrées par les pays en développement du fait de

Les fardeaux de la dette ont continué à s'accroître pendant les années 1990

<sup>5</sup> Voir Birdsall, Claessens et Diwan (2004, p. 59-62). Ces auteurs montrent qu'en conséquence les pays présentant des encours de dette élevés ont reçu des flux d'aide accrus, indépendamment des politiques suivies, ce qui limite la sélectivité des politiques appuyée par les donateurs publics.

Figure V.2  
Ratio du service total de la dette aux exportations, 1970-2003 (en pourcentage)



Source : Banque mondiale, *Global development Finance*, divers numéros.

la crise de la dette des années 1980, ainsi que les nettes améliorations des années 1990, dues en grande partie à la baisse des taux d'intérêt mondiaux pendant cette décennie.

Les auteurs du Consensus de Monterrey, notant l'impact négatif du service de la dette sur les dépenses de développement, ont reconnu que l'élimination des charges excessives de la dette libérerait une source très importante de financement supplémentaire pour le développement et ont donc invité les débiteurs et les créanciers à partager la responsabilité de mesures visant à prévenir et à éliminer les situations de dette intolérables.

## Allègement de la dette

### L'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE)

L'initiative PPTE visait à alléger la charge de la dette des pays en développement les plus pauvres

Contrairement à l'évolution constatée dans les pays en développement en général, la charge de la dette des pays les plus pauvres a continué d'augmenter pendant la première moitié des années 1990 (voir fig. V.1). Les conséquences négatives de ce surendettement sur l'investissement, la croissance et le développement dans les pays les plus pauvres très endettés ayant été prises en considération, on a été amené à adopter l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) en 1996 pour ramener la dette des pays les plus pauvres à un niveau supportable et pouvoir sortir des cycles de rééchelonnement du Club de Paris. Le but recherché était d'ajouter à l'aide existante toute ressource libérée du service de la dette et de pouvoir l'utiliser pour soutenir la croissance et lutter contre la pauvreté.

Le cadre initial ayant été considéré insuffisant pour rendre la dette supportable dans de nombreux pays pauvres, une initiative PPTE « renforcée » a été adoptée en 1999 pour assurer un allègement de la dette plus complet, plus large et plus rapide. Pour répondre au critère de recevabilité de l'initiative PPTE renforcée, un pays devait être exposé à un endettement insupportable même après avoir pleinement utilisé les mécanismes traditionnels d'allègement de la dette<sup>6</sup>. Développant les travaux susmentionnés entrepris pendant les années 1970 par des banques privées et par le FMI pour prévoir la nécessité d'une renégociation de la dette, l'Initiative PPTE s'est fondée sur des variables comparables pour déterminer le degré d'endettement tolérable<sup>7</sup>.

À la mi-avril 2005, 27 pays ont bénéficié d'un allègement de la dette, 18 ayant atteint le point d'achèvement et 9 le point de décision<sup>8</sup>. Avec d'autres initiatives d'allègement de la dette, l'Initiative PPTE a permis de réduire d'environ des deux tiers les encours de dette de 27 pays. En pourcentage des exportations, le service de la dette a diminué de 17 % en 1998 à 10 % en 2003. Les économies réalisées sur les paiements du service de la dette permettent d'augmenter les dépenses visant à lutter contre la pauvreté. D'autres mesures complémentaires particulièrement importantes ont été prises par le Club de Paris dont les membres ont accordé des allègements de dette supérieurs à ceux prévus par l'Initiative PPTE. Au total, pour ces 27 pays, les réductions ont été financées à peu près à parts égales par le Club de Paris et par d'autres créanciers bilatéraux et commerciaux, d'une part, et des créanciers multilatéraux, d'autre part. Le premier groupe comprend trois pays PPTE eux-mêmes créanciers : la République-Unie de Tanzanie et le Cameroun, qui sont convenus d'accorder l'allègement de l'Initiative PPTE sur toutes leurs créances, et le Rwanda, qui a allégé la dette de l'Ouganda. L'Initiative devait parvenir à son terme à la fin de 2004, mais elle a été prolongée encore deux ans pour permettre aux pays réunissant les conditions requises de bénéficier des allègements de dette.

Le coût total de l'allègement de dette accordé aux 38 pays susceptibles de profiter de l'aide en vertu de l'Initiative PPTE a été évalué à 58 milliards de dollars en 2004 en valeur actuelle nette (VAN). Un peu plus de la moitié proviendra d'abandons de créances par des créanciers bilatéraux et le reste sera procuré par des prêteurs multilatéraux comme le FMI, la Banque mondiale et les banques régionales de développement. La part de la dette réduite par le FMI sera financée par le revenu de l'investissement des recettes nettes provenant des ventes d'or hors marché en 1999, déposées au Fonds d'affectation spéciale de la Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC)-PPTE, plus des contributions de pays membres. La Banque mondiale a créé le Fonds d'affectation spéciale IDA PPTE, financé par des contributions, en vue de fournir des fonds pour rembourser l'IDA au titre de l'allègement

L'approche initiale a été renforcée en 1999 pour assurer un allègement plus rapide

Vingt-sept pays bénéficient actuellement d'un allègement de dette dans le cadre de l'Initiative

Neuf autres pays pourraient présenter les conditions requises...

<sup>6</sup> Concernant les critères d'éligibilité, certains auteurs ont soutenu que les ratios d'éligibilité n'étaient pas fondés sur une mesure d'ensemble de la pauvreté ou de l'endettement et que par conséquent certains pays pauvres et certains pays fortement endettés ne présentaient pas les conditions requises pour l'Initiative en faveur des PPTE. Le champ de la sélection des pays est considéré par certains analystes comme trop étroit, car le critère « IDA seulement » disqualifie des pays non IDA par ailleurs lourdement endettés. Il a aussi été affirmé que des facteurs politiques et des facteurs de coût excluaient des pays qui satisfaisaient aux critères d'éligibilité (voir Gunter, 2001; secrétariat du G-24, 2003; Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2004e).

<sup>7</sup> Ces niveaux de seuil ont été en grande partie basés sur des études empiriques entreprises par Underwood (1990) et Cohen (1996). On peut trouver chez Cohen (2001) une critique de l'Initiative PPTE utilisant des indicateurs fondés sur le marché.

<sup>8</sup> En avril 2005, le Honduras, la Zambie et le Rwanda ont atteint le point d'achèvement.

de la dette des PPTE et pour appuyer les allègements de dette assurés par des créanciers régionaux et sous-régionaux présentant les conditions requises. En outre, les créanciers du Club de Paris ont réduit la dette de pays présentant les conditions appropriées et la plupart se sont engagés à fournir une aide dépassant celle requise en vertu de l'Initiative PPTE.

... mais l'Initiative n'est pas encore financée intégralement

Cependant, le financement de l'Initiative n'est pas pleinement assuré. L'IDA présente une insuffisance de financement d'environ 12,3 milliards de dollars, dont environ 1,7 milliard vont se concrétiser pendant la quatorzième période de l'IDA. Il a été particulièrement difficile de s'assurer la participation de créanciers bilatéraux et privés non membres du Club de Paris. Sur les 51 pays non membres du Club de Paris participant au programme PPTE, 28 se sont engagés à verser tout ou partie des montants annoncés. Il a été difficile d'obtenir la participation des créanciers bilatéraux publics (et privés) depuis l'adoption de l'Initiative et il y a eu récemment des échecs. La Jamahiriya arabe libyenne a retiré son engagement de participer, invoquant l'impossibilité d'obtenir la ratification de son engagement par les autorités appropriées. D'autres créanciers se sont plaints d'obstacles qui compliquent l'allègement de la dette, notamment l'Algérie, où la dette est surtout en nature, ce qui rend difficile l'évaluation des obligations de remboursement. Les coûts relatifs au Soudan, à la Somalie et au Libéria devront être couverts par le Fonds d'affectation spéciale PPTE du FMI lorsque ces pays seront en mesure de profiter des mesures d'allègement de l'Initiative PPTE, pour un total accru de 2,1 milliards de dollars. Dans le cadre du FMI, les faibles taux d'intérêt pendant la période postérieure à 2000 ont créé un déficit potentiel des ressources mises à disposition par le Compte de versements spécial (CVS) pour couvrir les coûts des mesures d'allègement de l'Initiative PPTE.

Le Club de Paris joue un rôle décisif pour assurer aux PPTE des résultats positifs

Les négociations du Club de Paris exigent qu'un pays s'efforce d'obtenir un traitement comparable de la part des autres créanciers. Mais la plupart des créanciers commerciaux n'ont pas fourni leur part en ce qui concerne les mesures d'allègement traditionnel ou au titre de l'Initiative PPTE. Dans le cas d'au moins neuf PPTE, les créanciers commerciaux et autres créanciers bilatéraux ont refusé de s'aligner sur les décisions du Club de Paris et ont au contraire cherché à récupérer la totalité de leurs créances par voie d'action en justice. Dans une enquête sur les PPTE effectuée par le FMI en août 2003, neuf pays ont répondu qu'ils étaient poursuivis en justice par des créanciers commerciaux et deux créanciers non membres du Club de Paris. La non application des mesures d'allègement de la dette et les ressources perdues au cours des procès peuvent sensiblement compromettre les perspectives des PPTE en matière de dette. De plus, les procès en attente ou en cours peuvent gravement menacer les relations des PPTE avec la communauté financière internationale et leur accès au financement à l'avenir.

La réduction des charges de service de la dette ne libère pas nécessairement des ressources pour les programmes de lutte contre la pauvreté

On reconnaît en général aujourd'hui que pour l'essentiel l'allègement de la dette assuré dans les PPTE a pris la forme d'une remise de dettes bilatérales déjà impayées, ce qui a libéré moins de ressources réelles pour les dépenses de lutte contre la pauvreté que ce que l'on prévoyait initialement. Le tableau V.1 présente l'allègement théorique du service de la dette des pays ayant atteint le point d'achèvement et les arriérés de paiement au point de décision. Pour près de 22 % l'allègement de la dette classé dans la catégorie des flux d'aide a pris la forme d'une remise d'arriérés.

Même si dans de nombreux pays les ratios de service de la dette et les pratiques de gestion de la dette se sont améliorés, il en est d'autres où ces ratios de dette se sont détériorés. La figure V.3 montre le service de la dette avant que les pays atteignent le point de décision et le service de la dette en 2004 pour ceux qui ont atteint le point d'achèvement. Les pays situés au-dessus de la ligne à 45 degrés ont connu un accroissement du service de la dette

et ceux situés au-dessous une diminution. Les pays situés entre les lignes de - 25 % et de - 50 % ont vu leur service de la dette réduit respectivement de plus de 25 et de 50 %. Le service de la dette pour trois pays ayant atteint le point d'achèvement, le Mali, le Mozambique et la Bolivie, dépassait le niveau atteint avant le point de décision. Si la charge d'intérêt des bons du Trésor nationaux émis pour stériliser l'impact des flux d'aide sur les liquidités internes avait été pris en considération, l'Ouganda se serait aussi trouvé au dessus de la ligne de 45 degrés. Au Sénégal, la réduction du service de la dette a été inférieure à 25 %, tandis qu'un tiers des pays ont eu des réductions comprises entre 25 et 50 %, et un tiers des réductions légèrement supérieures à 50 %.

Tableau V.1  
**Allègement de la dette et réduction des arriérés pour plusieurs PPTE ayant atteint le point d'achèvement**

Allègement de la dette avec l'Initiative PPTE renforcée			Arriérés (principal et intérêts sur la dette à long terme envers les créanciers publics)			
	Point d'achèvement	Allègement théorique du service de la dette <sup>a</sup>	Années avant le point de décision <sup>a</sup>	Années après le point d'achèvement ou dernière année connue (2003) <sup>a</sup>	Années après le point d'achèvement ou dernière année connue (2003) <sup>a</sup>	Variation depuis le point de décision (pourcentage)
Bénin	Mars 03	460	77	20	0	- 100
Bolivie	Juin 01	2 060	21	21	0	- 100
Burkina Faso	Avril 02	930	39	42	41	4
Éthiopie	Avril 04	3 275	668	593	<b>b</b>	<b>b</b>
Ghana	Juill. 04	3 500	13	33	<b>b</b>	<b>b</b>
Guyana	Déc. 03	1 353	129	147	122	- 6
Madagascar	Oct. 04	1 900	725	699	<b>b</b>	<b>b</b>
Mali	Mars 03	895	589	34	115	- 80
Mauritanie	Juin 02	1 100	535	349	333	- 38
Mozambique	Sept. 01	4 300	375	898	431	15
Nicaragua	Janv. 04	4 500	1 759	1 014	<b>b</b>	<b>b</b>
Niger	Avril 04	1 190	104	60	<b>b</b>	<b>b</b>
Sénégal	Avril 04	850	5	17	<b>b</b>	<b>b</b>
Ouganda	Mai 00	1 950	147	147	241	64
République-Unie de Tanzanie	Nov. 01	3 000	1 748	888	1 050	- 40
Total		31 263	6 934	4 961		
			22 %	16 %		

Source : Fonds monétaire international et Association internationale de développement (2005b).

<sup>a</sup> En millions de dollars.

<sup>b</sup> Point d'achèvement après 2003.

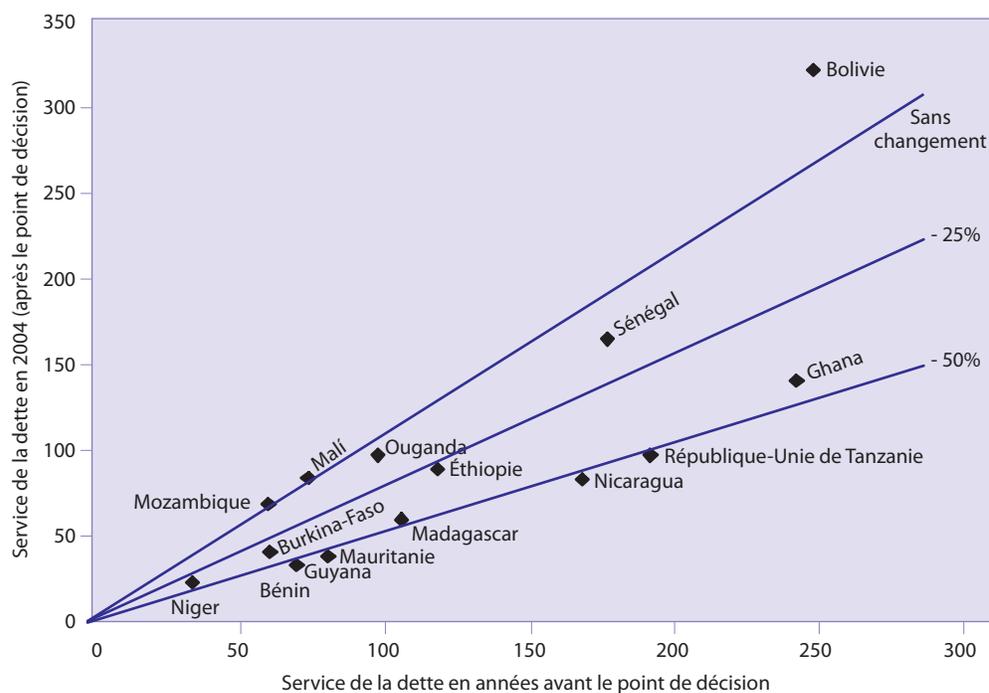
L'Initiative n'est pas parvenue à assurer un allègement durable de la dette, parce que les projections de la croissance et du service de la dette établies lors de l'évaluation des résultats des pays étaient trop optimistes. Des chocs extérieurs (notamment des variations brutales des prix des produits de base) ont non seulement empêché certains pays d'atteindre les

Dans certains cas, la réduction de la dette a été insuffisante parce que les prévisions concernant l'évolution de la situation avaient été trop optimistes

valeurs projetées, mais ils leur ont causé des difficultés supplémentaires. Dans le cas de l'Ouganda, le ratio dettes/exportations a été de 50 % plus élevé en juin 2003 qu'avant les mesures d'allégement appliquées en vertu de l'Initiative PPTE. En outre, bien que les Documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP) qui accompagnent l'Initiative PPTE aient permis d'accroître les dépenses sociales, dans certains pays les engagements relatifs aux dépenses sociales ont dépassé le montant économisé sur le service de la dette, ce qui a entraîné une accumulation d'endettement supplémentaire. D'autre part, ces programmes n'étant pas actuellement intégrés à la stratégie générale de développement des pays et un degré de priorité plus élevé ayant été donné à leur mise en œuvre, d'autres priorités nationales ont été négligées. En outre, dans de nombreux cas, l'allégement accordé a été trop lent, surtout pendant la période intermédiaire entre le point de décision et le point d'achèvement. Compte tenu de tous ces facteurs, on s'accorde maintenant à reconnaître que, malgré l'Initiative, de nombreux pays pauvres en développement risquent de continuer de souffrir d'un surendettement.

De plus, après l'adoption du projet initial en faveur des PPTE en 1996, il s'est produit une forte diminution du montant total net de l'aide publique au développement (APD) par rapport aux tendances antérieures et les niveaux ne se sont pas redressés malgré une augmentation des flux d'aide bilatérale après 2001. En fait, les flux d'APD bilatérale vers les PPTE, déduction faite des remises de dette, ont été stagnants depuis 1997 et l'aide alimen-

Figure V.3  
Évolution du service de la dette pour les pays ayant atteint le point d'achèvement  
(en millions de dollars)



Sources : DAES, à partir de données de la Banque mondiale, *Rapport sur le financement du développement, 2005* (Washington, D.C., 2005) et FMI, Initiative PPTE, mise à jour statistique, 11 avril 2005.

taire et d'urgence a augmenté aux dépens des dons liés à des projets, dons qui pourraient le plus contribuer à stimuler la croissance à long terme (voir chap. IV).

### Propositions supplémentaires d'allègement de la dette des PPTE

Compte tenu de ces insuffisances de l'Initiative en faveur des PPTE, des propositions très variées ont été faites pour améliorer l'allègement de la dette. Conformément à son objectif qui consiste à concentrer en début de période les ressources de l'aide pour financer les objectifs de développement du Millénaire (voir chap. IV), le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord a proposé de réduire de 100 % le service de la dette pour les prêts d'institutions financières internationales contractés avant 2004; ces réductions du service de la dette s'appliqueraient à la période 2005-2015 dans les PPTE ayant dépassé le point d'achèvement et les pays non PPTE IDA seulement ayant une gestion transparente et correcte des dépenses publiques appuyée par un crédit à l'appui de la réduction de la pauvreté auprès de la Banque mondiale. Selon cette proposition, les donateurs contribueraient en proportion de leur quote-part totale de l'IDA. Le coût pour le FMI serait couvert au moyen des réserves d'or du FMI. Le Canada a fait une proposition comparable, mais ce sont des donateurs bilatéraux qui financeraient l'allègement de la dette. Les États-Unis d'Amérique ont fait une autre proposition de réduction complète de la dette impayée des PPTE envers le FMI, l'IDA et le Fonds africain de développement de la Banque africaine de développement, le financement de l'annulation des créances du FMI étant assuré par le compte de réserve du Fonds d'affectation spéciale FRPC-PPTE et le Compte de versements spécial. Les créances de l'IDA et du Fonds africain de développement seraient annulées sans reconstitution des réserves et financées en réduisant les allocations de l'IDA et du Fonds africain de développement pour chaque pays bénéficiaire.

D'autres propositions consisteraient à renforcer les mécanismes d'allègement de la dette. La France voudrait renforcer l'approche PPTE en accordant des dons en liquide, financés par des contributions bilatérales supplémentaires de l'IDA et du Fonds africain de développement, pour les pays exposés à des problèmes de service de la dette du fait de facteurs extérieurs. Le Japon a proposé d'abaisser le seuil dette/exportations de 150 à 120 % (y compris la dette privée et la dette bilatérale) pour les PPTE avant le point d'achèvement, et d'accorder aux pays situés après le point d'achèvement une réduction supplémentaire s'ils présentaient encore un fort endettement après l'annulation de la dette des PPTE.

Récemment, la Norvège a proposé un mécanisme<sup>9</sup> fondé sur des principes tirés des propositions existantes et visant à rendre la dette supportable en vue des objectifs de développement du Millénaire. Cette approche souligne que toute nouvelle initiative doit confirmer et financer complètement les engagements antérieurs, couvrir tous les coûts actuels et futurs de l'Initiative PPTE pour l'IDA et les créanciers régionaux et sous-régionaux et préserver la capacité des institutions financières internationales de procurer à l'avenir des niveaux élevés de prêts à des conditions favorables. Ces initiatives devraient assurer l'égalité de traitement et se fonder sur des analyses de soutenabilité de la dette, comme cela a été proposé lors d'IDA-14, un allègement multilatéral de la dette allant au-delà de l'Initiative PPTE. La Norvège estime également qu'une réduction multilatérale du service de la dette paraît préférable à une réduction des encours de dette.

Des propositions visant à réduire encore la dette des pays les plus pauvres sont à l'examen

Des inquiétudes ont été exprimées au sujet d'une annulation complète des créances multilatérales

La Norvège a proposé une approche de compromis

<sup>9</sup> Voir Ministère des affaires étrangères, Royaume de Norvège (2005).

Les ministres des finances du G-8 ont adopté en juin 2005 une proposition de compromis concernant une remise de dette intégrale pour certains PPTE

Au début de juin 2005, les ministres des finances du G-8 se sont mis d'accord sur une proposition de réduction supplémentaire de la dette relevant de l'Initiative PPTE qui devait être présentée en vue de son approbation par les chefs d'État et de gouvernement au sommet du G-8 en juillet et par les actionnaires des institutions de prêt participantes à leurs réunions annuelles respectives en septembre. Les donateurs sont convenus de fournir des ressources supplémentaires pour le développement afin de réduire totalement la dette sur les encours d'engagements envers le FMI, la Banque mondiale et la Banque africaine de développement, et envers l'IDA et le Fonds africain de développement pour les PPTE ayant atteint le point d'achèvement, et aussi d'accorder une réduction semblable aux pays réunissant les conditions requises lorsqu'ils atteignent le point d'achèvement. Les donateurs se sont aussi mis d'accord sur une formule permettant de couvrir l'intégralité des coûts de ces mesures afin de ne pas réduire les ressources dont disposent les institutions de prêt pour aider d'autres pays en développement et assurer la viabilité financière à long terme des institutions financières internationales. Cet accord ne prévoyait pas de propositions concernant les pays à revenu faible et moyen confrontés à des charges de la dette comparables, mais ne présentant pas les conditions requises par l'Initiative en faveur des PPTE.

### Nouvelles mesures d'allègement de la dette extérieure publique pour les pays à revenu moyen (approche d'Évian)

Les pays à revenu moyen rencontrent aussi des difficultés pour assurer le service de la dette

En octobre 2003, les ministres des finances du G-7 sont convenus d'adopter une nouvelle initiative, qualifiée d'« approche d'Évian », assurant une restructuration plus souple de la dette par l'intermédiaire du Club de Paris pour les pays non PPTE et à moyen revenu. Cette approche était nouvelle en ceci qu'elle créait un cadre de viabilité de la dette pour en assurer une renégociation méthodique, régulière et prévisible de façon à réduire le nombre et la gravité des crises financières. Les négociations sont donc menées sur la base d'une analyse de la soutenabilité à long terme de la dette, effectuée par le FMI en étudiant particulièrement l'évolution des ratios de dette dans le temps et le potentiel économique du débiteur. C'est en définitive aux créanciers de se prononcer sur la viabilité de la dette.

Le Club de Paris propose une nouvelle approche...

Cette analyse devrait distinguer les problèmes de liquidité des problèmes de la dette à moyen et à long terme. Les premiers seront traités conformément aux arrangements actuels avec des réductions de remboursement de la dette adaptées aux besoins de financement des débiteurs. Si les débiteurs rencontrent des problèmes à moyen et à long terme qui causent des difficultés en matière de viabilité de la dette, on appliquera un traitement plus complet, adapté au pays, comportant une coordination avec les créanciers privés et mettant l'accent sur la comparabilité de traitement avec les créanciers privés. Le traitement combine ainsi le traitement de flux et le rééchelonnement des encours de dette ou la réduction des encours de dette. Ce traitement devrait permettre la sortie du Club de Paris et l'application de la comparabilité par les créanciers privés. Si nécessaire, la date limite, qui pour de nombreux pays remonte au début des années 1980, sera avancée pour déterminer les dettes pouvant faire l'objet d'une restructuration. Cette approche maintient les liens traditionnels avec les conditions du FMI.

... qui fait intervenir un processus détaillé en trois étapes

Le traitement complet de la dette nécessitera une procédure de négociation en trois étapes. Pendant la première, un rééchelonnement de flux sera assuré en vertu d'un arrangement du Fonds sur une période de deux à trois ans déterminée par les résultats antérieurs du débiteur. La seconde étape offrira un traitement de sortie, dont les conditions exactes et l'approche dépendront des résultats de l'analyse de soutenabilité de la dette réalisée par le

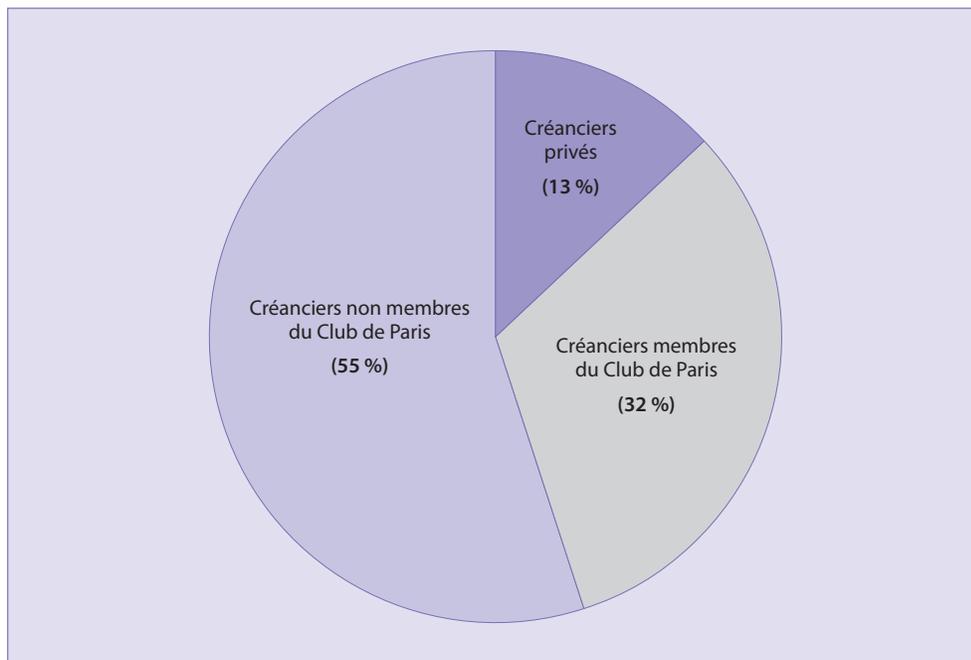
Fonds. Au cours de la dernière étape, le traitement de sortie pourra être assuré de façon progressive pendant un second programme du Fonds. Les progrès des débiteurs et le relevé des paiements au Club de Paris détermineront les résultats définitifs de ces négociations.

Il reste quelques problèmes techniques à régler pour rendre cette approche pleinement opérationnelle, par exemple celui d'une définition de la soutenabilité, pour laquelle il faut disposer d'un cadre transparent permettant aux pays demandeurs d'établir leurs propres évaluations des niveaux de dette supportables en tant que base de négociation (voir plus bas la discussion relative à la soutenabilité de la dette). Comme le Club de Paris met l'accent sur une approche au cas par cas de la restructuration de la dette, un manque de transparence dans ce processus pourrait se traduire par des allègements de dette guidés par des considérations politiques. Un cadre est aussi nécessaire pour permettre aux créanciers de distinguer les problèmes de liquidité de l'insolvabilité. Il faut aussi disposer d'un critère précis pour déterminer les nouvelles dates limites. Enfin, on doit aussi se mettre d'accord sur des principes clairs, transparents, pour définir la comparabilité de traitement avec les créanciers privés.

L'expérience acquise avec la mise en œuvre de l'approche d'Évian est encore limitée. Le Kenya, qui a fait appel au Club de Paris pour financer un programme de la Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance avec le FMI, a été le premier pays traité. Considéré comme exposé à un problème de liquidité, le Kenya a bénéficié d'un rééchelonnement de flux selon les conditions de Houston.

L'expérience acquise avec cette nouvelle approche d'Évian est limitée...

Figure V.4  
Composition de la dette de l'Iraq<sup>a</sup>



Source : Document présenté par le Club de Paris à la Réunion multi-acteurs de l'ONU.

<sup>a</sup> Réparations exclues et sans inclure les intérêts de retard.

... mais l'Iraq a bénéficié d'une aide conforme à cette approche

L'Iraq a été le premier pays à bénéficier d'un traitement complet conforme à l'approche d'Évian. La sortie de l'Iraq du conflit qui a suivi un blocus économique s'est traduite par une forte demande d'investissement dans des secteurs sociaux essentiels et par une charge de la dette insupportable.

Il en est résulté un accord avec le FMI sur une assistance d'urgence après conflit en septembre 2004 et un allègement du Club de Paris en novembre 2004 sur un endettement évalué à 120,2 milliards de dollars, subordonné à l'engagement du gouvernement provisoire de l'Iraq de chercher à obtenir un traitement comparable d'autres créanciers, représentant plus des deux tiers de la dette impayée (voir fig. V.4).

Les négociations se sont référées à une analyse de soutenabilité de la dette qui prenait en considération la situation particulière de l'Iraq en matière de besoins de reconstruction et qui associait les besoins à court terme aux besoins à moyen terme. À partir d'hypothèses concernant la production et les exportations de pétrole, l'analyse de soutenabilité de la dette est parvenue à la conclusion qu'il faudrait réduire de 80 % les encours de dette pour assurer la soutenabilité. Cela sous-entendait que l'Iraq aurait en 2015 des ratios de dette conformes aux normes internationales généralement admises : dette extérieure égale à 86 % du PIB, dette extérieure égale à 162 % des exportations; et service de la dette égal à 36 % des exportations.

Cela ramènerait l'encours total de dette dû au Club de Paris de 38,9 milliards de dollars à 7,8 milliards de dollars. Si les créanciers non membres du Club de Paris acceptaient d'accorder un traitement comparable, le ratio de la dette totale au PIB passerait de 500 % en 2004 à 80 % en 2008 et le ratio de la dette totale aux exportations passerait de 700 % en 2004 à 150 % en 2008. Ce traitement est lié aux critères de conditionnalité et de performance inclus dans le programme du Fonds.

## Degré d'endettement tolérable

### Analyse du degré d'endettement tolérable des pays à faible revenu

L'analyse du degré d'endettement tolérable est un élément essentiel dans les décisions concernant l'allègement de la dette

La mesure des niveaux tolérables d'endettement et de service de la dette est indispensable pour déterminer si le financement extérieur favorise ou entrave la mobilisation des ressources intérieures. Pendant les années 1980 et 1990, de nombreux pays à faible revenu, ayant cependant accès à un financement à faible coût, ont atteint progressivement des niveaux d'endettement élevés représentant une lourde charge pour leur économie, et il a fallu en définitive recourir à des mesures d'allègement coûteuses pour résoudre ce problème. Parce que de nombreux PPTE « reclassés » supportent des charges d'endettement croissantes et que les ratios de dette de plusieurs autres pays à faible revenu atteignent des niveaux élevés, il paraît nécessaire de mieux comprendre la notion de degrés d'endettement tolérables. Il importe en particulier d'adopter une nouvelle approche pour évaluer le financement approprié des dépenses sociales considérables qu'il faudra consentir pour atteindre les objectifs de développement du Millénaire. En outre, comme on l'a noté au chapitre IV, l'un des principaux changements introduits lors de la quatorzième reconstitution des ressources de l'IDA a été l'utilisation d'une analyse du degré d'endettement tolérable pour déterminer les possi-

bilités d'accès aux dons<sup>10</sup>. L'approche d'Évian, examinée dans la précédente section, accorde une place essentielle à l'analyse du degré d'endettement tolérable.

Comme on l'a noté plus haut, le degré d'endettement tolérable dans le cadre du programme PPTE avait été fondé sur des valeurs seuils d'indicateurs standard d'endettement calculés à partir de l'expérience passée, avec un ajustement au cas par cas dans l'Initiative renforcée visant à amortir les chocs extérieurs. Avec la nouvelle approche<sup>11</sup>, on a mis au point un cadre analytique axé sur le pays et basé sur des seuils indicatifs dépendant de la politique appliquée et sur une analyse prospective de l'évolution de la dette. La nouveauté essentielle consistait dans le calcul des seuils d'endettement tolérable sur la base de la qualité des politiques et des institutions, reflétant l'idée que les pays disposant de politiques et d'institutions plus développées peuvent supporter durablement un niveau d'endettement plus élevé. Contrairement à l'approche PPTE, qui traite du surendettement existant, cette nouvelle approche vise à fournir des orientations pour les nouveaux emprunts.

L'approche a proposé des seuils pour les ratios d'endettement fondés sur des évaluations de la politique et des institutions nationales (CPIA) qui pourraient être utilisés pour classer les pays par catégorie de politique « peu », « assez » et « très » efficace. Pour évaluer la politique, on a accordé un poids relatif plus élevé à la gouvernance. Par exemple, un pays classé dans la catégorie des politiques très efficaces, avec une valeur de l'indice CPIA supérieure à 3,9, sera considéré comme ayant un endettement tolérable si son ratio VAN de la dette au PIB est inférieur à 60, son ratio VAN de la dette aux exportations inférieur à 300, son ratio VAN de la dette aux recettes (dons exclus) inférieur à 350, son ratio service de la dette aux exportations inférieur à 35 et son ratio service de la dette aux recettes (dons exclus) inférieur à 40 (voir tableau V.2, données correspondant à la sous-rubrique intitulée « politique très efficace » sous le premier sous-titre intitulé « proposition initiale »).

En réponse à une demande de réduction des ratios seuils, surtout pour les pays appliquant une politique très efficace, en mars 2005 le FMI et l'IDA ont entrepris des révisions fondées sur une série d'options (voir aussi tableau V.2). L'option 1 maintient le seuil initial d'un ratio VAN dette/exportations de 100 % pour un pays à politique peu efficace, mais abaisse le ratio à 150 % pour une politique assez efficace et 200 % pour une politique très efficace. Cette option devrait consister à réduire les nouveaux prêts autorisés aux pays à politiques très et assez efficaces et exiger une augmentation des dons pour ces derniers, remplaçant leur part plus faible de prêts dans les flux d'assistance normaux. L'option 2 est encore plus conservatrice, fixant à 50/100/150 % respectivement les seuils du ratio VAN dette/exportations pour les pays à politique peu/assez/très efficace. Cette option nécessitera un allègement supplémentaire de la dette au-delà de l'Initiative en faveur des PPTE, car les pays à risque faible et moyen seront reclassés à partir de l'Initiative avec des ratios de dette plus élevés que ces seuils axés sur les pays. L'option 3 propose une combinaison des options 1 et 2 en maintenant la limite inférieure de la fourchette initiale pour les pays à politique peu efficace et en appliquant le seuil de l'Initiative PPTE renforcée aux autres pays. Le personnel du Fonds a indiqué qu'il préférerait l'option 1.

La nouvelle approche propose également d'utiliser des valeurs actuelles des dénominateurs de charge de la dette pour éviter les critiques adressées aux moyennes rétrospectives sur trois ans utilisées avec le cadre initial PPTE. Autre innovation, le choix des taux d'escompte pour le calcul de la VAN dans le Fonds africain de développement. Au lieu des moyennes

Le degré d'endettement tolérable dans l'Initiative en faveur des PPTE était fondé sur l'expérience passée

Une nouvelle approche prospective est actuellement à l'étude...

... sur la base de plusieurs mesures différentes de l'endettement tolérable

<sup>10</sup> Ce processus de réévaluation a été entrepris par le Fonds monétaire international (2002b).

<sup>11</sup> Dans une série de rapports du FMI et de l'Association internationale de développement (2004 et 2005).

sur six mois des taux d'intérêt commercial à long terme de référence relatifs à des monnaies spécifiques, le nouveau cadre se fonde sur des projections d'ensemble du service de la dette en dollars des États-Unis utilisant le taux d'escompte correspondant du dollar des États-Unis pour calculer les VAN.

Tableau V.2  
Seuils de charge de la dette suivant différentes options<sup>a</sup> (en pourcentage)

	VAN de la dette en proportion			Service de la dette en proportion	
	des exportations	du PIB	des recettes	des exportations <sup>b</sup>	des recettes <sup>b</sup>
<b>Proposition initiale</b>					
Politique faible (CPIA ≤ 3)	100	30	200	15	20
Politique moyenne (3 < CPIA < 3,9)	200	45	275	25	30
Politique forte (CPIA ≥ 3,9)	300	60	350	35	40
<b>Option 1 : Fourchette plus étroite avec même limite inférieure<sup>c</sup></b>					
Politique faible (CPIA ≤ 3),25	100	30	200	15	25
Politique moyenne (3,25 < CPIA < 3,75)	150	40	250	20	30
Politique forte (CPIA ≥ 3,75)	200	50	300	25	35
<b>Option 2 : Fourchette plus étroite avec limite supérieure équivalant au seuil de l'Initiative en faveur des PPTE<sup>d</sup></b>					
Politique faible (CPIA ≤ 3,25)	50	20	150	10	20
Politique moyenne (3,25 < CPIA < 3,75)	100	30	200	15	25
Politique forte (CPIA ≥ 3,75)	150	40	250	20	30
<b>Option 3 : Ajustement de seuil asymétrique</b>					
Politique faible (CPIA ≤ 3,25)	100	30	200	15	25
Politique moyenne (3,25 < CPIA < 3,75)	150	40	250	20	30
Politique forte (CPIA ≥ 3,75)	150	40	250	20	30

Source : Fonds monétaire international et Association internationale de développement (2005).

a Tous les ratios sont arrondis, conformément à la présentation initiale.

b À l'exclusion des dons.

c Avec une probabilité de difficultés d'environ 18 à 22 %.

d Avec une probabilité de difficultés d'environ 16 à 19 %.

**La nouvelle approche est fondée sur l'idée que les politiques nationales influent sur le degré d'endettement tolérable**

Partant du principe que les cadres appropriés de politique générale permettent de mieux faire face à la dette et dans la mesure où ces évaluations des politiques sont fondées sur l'indicateur récapitulatif des CPIA qui inclut des évaluations subjectives de la politique et de l'environnement institutionnel, la nouvelle approche n'est pas pleinement transparente. La Banque mondiale a indiqué qu'elle allait publier les indicateurs des CPIA. L'approche pourrait être encore améliorée par une plus grande transparence, concernant notamment les informations utilisées comme facteurs dans le calcul de ces indicateurs. Il serait peut être plus approprié que la Banque ait des entretiens avec le pays intéressé concernant les données et les résultats appropriés à prendre en compte.

Comme on l'a noté plus haut, la nouvelle approche devrait servir de guide en matière de prêts et offrir des conseils pratiques dans le cadre de l'IDA et pour d'autres donateurs. Par voie de conséquence, les créanciers multilatéraux et bilatéraux pourraient fonder leurs décisions en matière de prêt sur le même indicateur basé sur les CPIA, ce qui renforcerait la tendance existante à adopter un comportement grégaire.

### Évaluation des analyses du degré d'endettement tolérable

On l'a vu, les déterminants essentiels de cette analyse et d'analyses semblables du degré d'endettement tolérable sont l'encours de la dette, le développement de la capacité de remboursement budgétaire et extérieur, étroitement lié à la croissance économique, et la disponibilité de nouveaux moyens de financement extérieurs, assortis ou non de conditions de faveur. La méthodologie acceptée consiste à définir des seuils « critiques » pour les indicateurs sous forme de ratios, dont la plupart ont été déjà définis dans les études antérieures mentionnées plus haut. Dans le processus PPTE, trois seuils ont été déterminés en se fondant sur des moyennes historiques des indicateurs de dette les plus utilisés lorsque les pays ont connu des crises de la dette. L'analyse ultérieure a défini des valeurs critiques pour les indicateurs de dette ayant causé de fortes augmentations de la fréquence des défauts de paiement ou les indicateurs de risque basés sur le marché (comme les taux d'intérêt de référence des titres de créance échangés sur le marché secondaire). Ces dernières années, la Banque mondiale et le FMI ont abandonné cette dernière approche en raison d'une grande dispersion des niveaux de ces indicateurs dans les pays en proie à des crises de la dette. Le FMI continue d'utiliser ces indicateurs traditionnels du degré d'endettement tolérable, mais les institutions multilatérales ont pris en considération les limites de cette approche des indicateurs et la nécessité de formuler une autre méthode (FMI, 2003f).

Cependant, conformément à la méthode d'étude adoptée pendant les années 1970 par les prêteurs privés et le Fonds pour tenter de prévoir la probabilité d'un rééchelonnement<sup>12</sup>, on continue de donner au degré d'endettement tolérable la définition suivante : « situation dans laquelle on prévoit qu'un emprunteur pourra continuer d'assurer le service de ses dettes sans devoir apporter à l'avenir une correction excessivement importante à la balance du revenu et des dépenses »<sup>13</sup>. Ce calcul de la dynamique de la dette met l'accent sur l'évolution des valeurs des divers indicateurs suivant différentes hypothèses relatives au comportement des variables intérieures et extérieures essentielles et à la probabilité de leur manifestation<sup>14</sup>. Ces calculs ont été améliorés en mettant l'accent sur les éléments de l'évolution historique et projetée de la dette visant à vérifier si la stabilité des ratios de dette découle du comportement des taux d'intérêt, des taux de croissance, de l'inflation ou des taux de change réels.

Toutes les analyses du degré d'endettement tolérable se fondent sur l'identification des valeurs seuils des ratios de dette...

... et définissent le degré d'endettement tolérable comme la capacité de continuer d'assurer le service de la dette sans modifier sensiblement le revenu et la dépense...

<sup>12</sup> L'analyse du Fonds sur l'évolution dans le temps des encours d'obligations en circulation comprend des projections des flux de recettes, des dépenses et du service de la dette, des comptes courants et des variations des taux de change. Les évaluations de la viabilité des finances publiques sont un important élément de l'étude de la viabilité de la dette et incluent des indicateurs de la dette publique et des déficits ainsi que des projections budgétaires à moyen terme. L'évolution projetée de la dette dépend à son tour de l'évolution macroéconomique et de l'évolution des marchés financiers. La capacité de financement est une variable essentielle.

<sup>13</sup> FMI (Mai 2002b), p. 4.

<sup>14</sup> Schneider (2005b) précise la différence entre une analyse de l'évolution de la dette et une conception plus large de la viabilité de la dette.

... malgré le perfectionnement et l'affinement de leur calcul

Le Fonds s'est aussi efforcé de préciser les variables influant sur la solvabilité dans les secteurs extérieurs et publics en « déconstruisant » la dynamique endogène de la dette. Ces travaux, stimulés par les crises de devises des marchés émergents pendant les années 1990, ont en grande partie visé à identifier les variables importantes qui permettent de prévoir des crises d'endettement, telles que les proportions de dette à court terme, les niveaux de réserves, les passifs éventuels du secteur public, les régimes appropriés de taux de change, les réactions du marché sous forme de cotes de solvabilité et de marges, et le degré de corrélation sérielle et croisée des principales variables pendant les crises. Ils ont aussi conduit à examiner plus attentivement les pratiques existantes. Par exemple, on a émis des doutes quant à l'utilisation de la VAN comme mesure de l'encours de la dette, faute d'un critère précis pour le choix de taux d'escompte fondés sur les taux d'intérêt fluctuants des pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques. Cela a amené certains à suggérer qu'un taux d'escompte fixe serait plus approprié.

En outre, des analyses récentes du FMI relatives au taux d'endettement tolérable comprennent une « simulation de cas extrêmes » dans laquelle on évalue l'évolution de la dette dans des conditions de plus en plus variées. Ces simulations comprennent : *a*) des projections à partir d'une base de comparaison des ratios dette extérieure/exportations et dette publique/recettes avec des hypothèses macroéconomiques de prévisions moyennes; *b*) des tests de sensibilité utilisant à la fois des perturbations à deux écarts types et des moyennes historiques; et *c*) une évaluation des risques externes encadrant le scénario et de la vulnérabilité particulière du pays en question.

Les mesures prospectives dépendent de la fiabilité de prévision des variables critiques...

Compte tenu des difficultés rencontrées pour prévoir les mouvements des variables macroéconomiques et la vulnérabilité d'un pays donné aux corrélations croisées entre variables en cas de choc extérieur, la principale difficulté a consisté à démontrer, selon des probabilités simples, quels chocs et scénarios pouvaient être considérés comme « raisonnables ». Ce travail a été rendu plus difficile du fait que les crises récentes des comptes de capital ont donné des valeurs d'indicateurs d'endettement dépassant les limites supérieures des fourchettes de simulations de cas extrêmes (FMI, 2003f).

... et peuvent difficilement distinguer les crises de liquidité des crises d'insolvabilité

À ce sujet on se heurte à une autre difficulté : comment distinguer la crise de liquidité de l'insolvabilité ou, suivant les objectifs des modèles de prévision des années 1970, comment déterminer quand la restructuration est appropriée, car seule l'insolvabilité devrait exiger un allègement de la dette<sup>15</sup>. Sur la base de ces modèles antérieurs, l'approche évolutive considère toujours l'incapacité d'un débiteur à accéder au financement comme la cause de l'incapacité à assurer le service de la dette, sans vérifier si cela est dû à un manque de liquidité ou à une insolvabilité<sup>16</sup>. Mais cette distinction a de sérieuses conséquences pour la restructuration de la dette. Les résultats de l'analyse du degré d'endettement tolérable sont fondés sur les probabilités de certains résultats, notamment celui de l'accès futur du pays au financement, lui-même instable et exposé à des éléments erronés dans les prévisions. Par conséquent, compte tenu des difficultés rencontrées pour prévoir l'évolution dans le temps de variables critiques, on se heurte à des obstacles pour distinguer pays par pays les insuffisances de ressources chroniques et temporaires, et pour déterminer la perspective appro-

<sup>15</sup> L'allègement de la dette concerne ici une annulation de la dette débouchant sur une réduction de l'encours de dette. Ce terme donne souvent lieu à confusion car il est couramment utilisé pour désigner à la fois l'annulation d'une partie de la dette et le rééchelonnement de la dette qui laisse au débiteur des périodes de grâce avant le remboursement de la somme faisant l'objet du rééchelonnement.

<sup>16</sup> La viabilité de l'endettement englobe ainsi les concepts de solvabilité et de liquidité, et ne fait pas de distinction nette entre l'un et l'autre (Fonds monétaire international, 2002b, p. 4).

prisée (à court, moyen ou long terme) applicable à une situation de risque imminent de défaut<sup>17</sup>. De ce fait, les analyses du taux d'endettement tolérable du FMI ne peuvent pas déterminer le niveau d'endettement qui peut être considéré comme tolérable pour des pays particuliers et par conséquent le point à partir duquel un problème de liquidité devient un problème de solvabilité. Une crise de liquidité peut se transformer en insolvabilité si elle n'est pas rapidement jugulée, par une intervention énergique des autorités nationales ou des prêteurs multilatéraux<sup>18</sup>.

Cette lacune est d'autant plus importante que l'approche d'Évian est explicitement fondée sur l'analyse du niveau d'endettement tolérable pour évaluer l'allègement de la dette. Les négociations pour ramener les pays à des trajectoires d'endettement tolérable seront compliquées par le fait que la valeur d'un ratio indicatif bon pour un pays peut être un signal de détresse pour un autre pays, et parce que une même valeur de ratio peut avoir une signification différente en divers points du cycle économique. La distinction solvabilité-liquidité constitue une base importante pour examiner les traitements d'encours de dette plutôt que les traitements de flux de dette (par exemple un moratoire ou un rééchelonnement des paiements). L'absence d'un outil analytique solide et cohérent pour distinguer les crises de liquidité des crises d'insolvabilité demeure une lacune fondamentale pour l'évaluation de l'endettement tolérable. En outre, on doit procéder à une analyse de la relation entre restructuration de la dette et endettement tolérable sur la base des négociations antérieures consacrées à la dette. Parce que les taux d'intérêt sur la dette non APD dans les accords bilatéraux postérieurs à une négociation du Club de Paris sont souvent plus élevés et parfois différents de ceux stipulés dans le contrat initial, les pays en développement se plaignent fréquemment de devoir rembourser plus que leurs engagements aux termes du contrat initial.

En outre, la distinction entre liquidité et solvabilité a d'autres incidences en matière de politique générale. En pratique on devra généralement conseiller à un débiteur insolvable d'appliquer une stratégie de réduction de la dette et à un débiteur manquant de liquidité d'emprunter pour pouvoir payer à temps les intérêts et éviter une perte de cote de crédit susceptible d'entraîner l'insolvabilité. La nouvelle approche a permis d'élargir l'amplitude des variations de l'endettement en prenant en considération de nouvelles variables tirées de l'étude de crises récentes, mais l'analyse ne parvient pas à fournir une base pour définir les seuils à partir desquels une dette doit être considérée comme tolérable.

L'apparition récente de crises financières dues à un endettement croissant souligne qu'il faut recourir à l'analyse et mettre en place des systèmes de viabilité de la dette suffisamment souples pour tenir compte des différences entre régions et entre pays. Le FMI considère généralement les ratios d'endettement stables comme viables et les ratios d'endettement croissants comme problématiques. Goldstein (2003) attire l'attention sur les difficultés rencontrées pour associer les ratios d'endettement stables et la viabilité de la dette. Pour un pays à revenu moyen, la capacité de paiement dépend du degré d'ouverture du commerce. Les seuils pour les ratios dette/exportations ne peuvent être appliqués de façon uniforme à tous les pays. Dans toutes les études récentes sur la viabilité de la dette, le PIB est utilisé comme dénominateur des niveaux de seuil pour refléter la dimension de l'économie. Cependant le rapport entre production nationale et viabilité de la dette dépendra de la capacité du pays de transférer des ressources du secteur non exportateur au secteur exportateur pour obtenir des devises étrangères.

**La nouvelle approche peut encore difficilement définir une solution d'ensemble en matière d'endettement tolérable**

**Il importe de distinguer l'absence de liquidité et l'insolvabilité pour élaborer une politique d'allègement de la dette**

<sup>17</sup> Cette distinction est examinée en détail par Roubini (2001).

<sup>18</sup> Comme cela a été souligné par Kenen (2001) et étudié plus en détail à l'aide d'une formulation plus théorique par Haldane et Kruger (2004).

Il importe de mesurer avec précision la dette publique pour évaluer le degré d'endettement tolérable

Depuis la crise financière asiatique, un autre problème consiste à définir la « dette publique »<sup>19</sup>. Précédemment on la considérait comme une dette contractée par le souverain, mais elle inclut aujourd'hui des engagements implicites du secteur public également. Cette inclusion résulte en grande partie des leçons tirées de la crise asiatique où d'importants engagements conditionnels dus aux coûts exorbitants de recapitalisation bancaire ont souvent relégué au second plan les obligations contractuelles du souverain à l'égard de ses débiteurs extérieurs<sup>20</sup>. À partir de travaux de recherche récents sur les relations fortes entre la dette et les crises bancaires et l'absence d'un système général de la faillite dans de nombreux pays émergents on a été amené à reconnaître que les engagements conditionnels souverains doivent être envisagés dans le cadre de la dette publique.

Ces dernières années, il a été conseillé aux pays en développement de mettre en place des marchés intérieurs d'obligations libellées en monnaie locale. Cette mesure est considérée comme un moyen permettant non seulement de renforcer les marchés financiers locaux, mais aussi de protéger les débiteurs contre les variations brutales extérieures des taux de change et des taux d'intérêt (voir chap. I). En conséquence, les niveaux d'endettement intérieur ont énormément augmenté depuis la crise asiatique, surtout en Asie de l'Est. L'apparition de marchés intérieurs d'obligations liquides et l'augmentation des charges de la dette intérieure des emprunteurs souverains ont ajouté une dimension nouvelle à la viabilité de la dette, que reflète la prise en considération explicite de la dette intérieure dans les analyses récentes du degré d'endettement tolérable réalisées par le FMI. On craint que l'augmentation de l'endettement intérieur n'entraîne à moyen terme une nouvelle crise de la dette dans les pays émergents<sup>21</sup>.

La priorité accordée à l'accès à des sources de fonds lors de l'évaluation du degré d'endettement tolérable peut avoir des conséquences non souhaitées

Paradoxalement, parce que l'accès à des sources de fonds paraît être un élément important de l'approche du Fonds, l'intérêt prioritaire accordé à l'évolution de la dette peut avoir pour conséquence non intentionnelle une augmentation des emprunts. Il encourage involontairement la souscription de nouveaux emprunts pour répondre aux réclamations des créanciers existants. Le pays endetté risque alors d'entrer dans une spirale continue d'emprunts croissants pour assurer le service d'une dette en augmentation constante. D'autre part, vu la variabilité des flux de capitaux, toute tentative pour fixer un degré d'endettement tolérable ne peut que se solder par des erreurs.

Une meilleure approche de l'endettement tolérable consisterait à placer les objectifs de développement au centre de l'analyse

Comme on l'a noté, la méthode utilisée pour prévoir un rééchelonnement pendant les années 1970 et les efforts récents visant à redéfinir le degré d'endettement tolérable traitent de la capacité à faire face au service de la dette, en insistant de plus en plus sur la monnaie et la structure des échéances de la dette. Mais cela ne concerne pas en fait la viabilité de la dette du point de vue de la capacité du pays de générer les ressources nécessaires pour assurer le service de la dette sans sacrifier son développement intérieur. Une autre approche vraiment viable de ce problème consisterait à placer les objectifs de développement au centre de la question de l'endettement tolérable<sup>22</sup>. Pour l'essentiel, cette approche a été reflétée par

<sup>19</sup> Voir Goldstein (2003) pour un examen de la question dans le contexte du Brésil.

<sup>20</sup> Voir figure 3.1 concernant « Public debt in emerging market economies » dans Fonds monétaire international (2003a).

<sup>21</sup> Voir Fonds monétaire international (2003a).

<sup>22</sup> Voir Schneider (2005). Cette question a régulièrement été examinée lors des Multi-stakeholders consultations on sovereign debt for sustained development (consultations de plusieurs parties prenantes sur la dette souveraine pour un développement durable), tenues à New York en mars 2005 et à Maputo, Mozambique, également en mars 2005, organisées par le Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat de l'ONU dans le cadre du financement du développement.

un appel du Secrétaire général (document A/59/2005) invitant à définir le degré d'endettement tolérable comme le niveau d'endettement qui permet à un pays d'atteindre les objectifs de développement du Millénaire tout en s'acquittant de ses obligations. Outre la dynamique de l'endettement, cela signifie que les études consacrées à l'endettement tolérable devraient tenir compte des facteurs permettant à un pays d'assurer le service de la dette. Ainsi, on devra s'efforcer davantage de définir l'endettement tolérable en ce qui concerne :

- La capacité de paiement;
- La capacité de rembourser la dette en tenant compte des priorités intérieures en matière de développement et de lutte contre la pauvreté;
- Un niveau d'endettement qui renforce la croissance au lieu de la freiner;
- Des critères tenant compte du caractère cyclique des flux de capitaux.

## Solution des problèmes d'endettement et allègement de la dette impliquant des créanciers privés

### Approches et initiatives nouvelles

Les années 1990 ont connu une série de crises financières de plus en plus graves qui ont obligé les membres à recourir à un soutien de la balance des paiements bien au-delà de leurs parts de tirages normales sur les ressources du Fonds. D'une part, cela a posé des questions concernant la possibilité de recourir aux lignes de crédit existantes pour gérer des crises qui avaient pour origine le compte capital et non le compte courant, ainsi que le niveau de ressources du Fonds nécessaire pour préserver la stabilité financière mondiale (voir chap. VI). D'autre part, cela a rendu crédibles les arguments selon lesquels l'appui du Fonds en cas de crises de compte de capital avait créé un risque de hasard moral chez les créanciers privés qui en étaient venus à dépendre de grands programmes d'appui du Fonds pour se protéger des pertes.

C'est pourquoi des critiques très diverses, émanant par exemple de la Commission consultative sur les institutions financières internationales (2000) et de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (2001a) ont préconisé d'imposer de strictes limites à l'accès aux ressources du FMI. Pour contrer le point de vue selon lequel l'appui du FMI dans les situations de crise était simplement utilisé pour « tirer d'affaire » les créanciers privés, laissant les résidents du pays supporter les coûts d'ajustement, beaucoup se sont prononcés en faveur de mesures visant à « impliquer » le secteur privé par une nouvelle approche de la crise de la dette et de son réaménagement. Cette approche modifiait radicalement la pratique normale, dans laquelle l'accord du FMI était considéré comme une condition préalable pour ouvrir les négociations sur le réaménagement en cas de défaut de paiement. Elle exigeait au contraire la participation du secteur privé tenu de partager la charge du réaménagement pour pouvoir bénéficier du soutien du FMI. Mais l'expérience acquise en matière de rééchelonnement après des crises financières a aussi été à l'origine de plusieurs propositions visant à sortir de façon plus ordonnée des crises financières causées par un endettement extérieur excessif.

En 2001, le FMI a reformulé des propositions faites après les années 1970<sup>23</sup> concernant un mécanisme de restructuration de la dette fondé sur la législation de la faillite dans

De fréquentes crises d'endettement pendant les années 1990 ont conduit à chercher une nouvelle approche de l'allègement de la dette...

... et à examiner le rôle approprié du FMI dans les crises d'endettement

En 2001, le FMI a proposé officiellement de créer un mécanisme réglementaire de restructuration de la dette

<sup>23</sup> En 1978, la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement a soulevé la question de l'allègement de la dette, en proposant un mécanisme de réorganisation de la dette qui serait utilisé

le secteur privé et a présenté sa propre proposition de mécanisme de restructuration de la dette souveraine (SDRM)<sup>24</sup>. Cette proposition visait à créer un cadre juridique permettant de traiter de la restructuration de la dette de façon ordonnée. Elle s'est heurtée à l'opposition des créanciers privés et des créanciers du Club de Paris, et aussi de certains pays en développement qui préféreraient les accords volontaires. Le secteur privé était préoccupé par la question du hasard moral et les créanciers du Club de Paris s'opposaient à la proposition tendant à intégrer les accords ponctuels du Club de Paris dans un nouveau cadre juridique. D'autre part certains estimaient que le FMI n'était pas un arbitre neutre car il existait un conflit d'intérêts entre le rôle du FMI en tant qu'arbitre et son statut de créancier préférentiel<sup>25</sup>. Plusieurs pays émergents ont exprimé la crainte que la mise en place de ce mécanisme n'entraîne une augmentation du coût de leurs emprunts ou même ne les empêche désormais d'accéder aux marchés internationaux des capitaux. En outre, avec la nouvelle procédure de faillite proposée il fallait modifier les statuts du FMI et cet amendement devrait ensuite être introduit dans les législations nationales. Faute d'un ferme soutien pour cette mesure, on s'est préoccupé ensuite d'élargir l'utilisation des clauses d'action collective (CAC) dans les émissions d'obligations et aussi d'élaborer un cadre volontaire sous forme d'un code de conduite pour résoudre le problème de la dette, code qui pourrait être accepté par les débiteurs et les créanciers.

Des clauses d'action collective ont aussi été introduites dans les contrats obligataires

Le recours croissant à la dette obligataire pour financer les pays en développement s'est accompagné d'une augmentation du nombre de créanciers individuels, et il est d'autant plus difficile de se mettre d'accord sur une solution en cas de défaut de paiement. Les clauses d'action collective offrent une solution à ce dilemme d'action collective et de représentation en permettant à une majorité qualifiée d'obligataires de prendre des décisions qui deviennent obligatoires pour tous les obligataires et précisent les règles applicables en matière de vote<sup>26</sup>. Cela permet aux gouvernements qui éprouvent des difficultés à assurer le service de

---

dans un cadre institutionnel assurant l'application des principes de la coopération financière internationale et qui protégerait équitablement les intérêts des débiteurs et des créanciers (voir CNUCED, 1978, annexe II, p. 2). Une proposition plus détaillée a été faite en 1980, visant à créer « un forum international accepté par le débiteur et les créanciers ». Voir l'annexe B de la résolution 222 (XXI) du Conseil du commerce et du développement du 27 septembre 1980 qui approuvait un ensemble de dispositions pour guider les membres dans les opérations futures relatives aux problèmes de la dette des pays en développement intéressés. La Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement a proposé par la suite un mécanisme basé sur la réforme de 1978 du droit de la faillite des États-Unis; voir annexe au chapitre VI du *Rapport sur le commerce et le développement, 1986* (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 1986) qui contient une proposition fondée sur l'analyse établie par un cabinet d'avocats de New York. Des propositions semblables ont aussi été faites dans les éditions de 1998 et 2001 du *Rapport sur le commerce et le développement* (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 1998 et 2001a).

<sup>24</sup> Pour un examen des diverses propositions antérieures en ce domaine, voir Rogoff et Zettelmeyer (2002) qui curieusement ne mentionnent pas les propositions antérieures de la CNUCED.

<sup>25</sup> Une proposition récente cherche à y remédier en utilisant le G-20 pour créer une entité indépendante chargée de surveiller ce mécanisme. Voir Berensmann et Schroeder (2005).

<sup>26</sup> Le recours aux CAC dans des émissions d'obligations régies par le droit anglais, japonais ou luxembourgeois est une pratique établie. Historiquement, ces obligations émises sous l'empire ou droit allemand, italien, suisse ou de États-Unis ne comportaient pas de telles clauses. Le principal marché pour les obligations souveraines est à New York; cependant, les obligations émises conformément à la législation de New York ne comportaient traditionnellement que des dispositions concernant la mise en œuvre décidée à la majorité et non des dispositions concernant la restructuration décidée à la majorité.

leur dette obligataire d'annoncer un moratoire sans s'exposer à des poursuites judiciaires perturbatrices. En principe, une CAC n'empêche pas qu'une action judiciaire soit entreprise contre le débiteur par les tribunaux, mais l'inclusion de cette clause empêche en général un petit groupe d'investisseurs ou des investisseurs individuels d'engager des poursuites judiciaires perturbatrices, comme cela a été le cas dans les récents programmes de restructuration de la dette pour l'Équateur et l'Argentine.

À la fin de 2003 et au début de 2004, plusieurs emprunteurs de pays émergents, représentant plus de 75 % de la valeur totale des obligations émises pendant cette période, ont pris des mesures pour inclure de telles clauses dans leurs obligations souveraines internationales émises conformément à la législation de New York. L'Italie a adopté les CAC en 2003, mais en 2004 les législations allemande et suisse ne prévoyaient pas encore de CAC.

L'inclusion d'une CAC ne signifie pas nécessairement qu'elle sera invoquée lors de la restructuration de la dette. Par exemple, le Pakistan a restructuré ses obligations internationales en 1999 sans recourir aux CAC incluses dans ces obligations, préférant une offre d'échange volontaire d'obligations. Par contre, l'Ukraine a utilisé en avril 2000 les CAC incluses dans quatre de ses dettes obligataires internationales impayées, obtenant ainsi l'accord de 95 % de ses obligataires même s'il existait de grandes différences entre les détenteurs d'obligations. La restructuration de la dette peut aussi être opérée en utilisant des mécanismes différents des CAC. Au milieu de 1999, l'Équateur a procédé à une restructuration de sa dette obligataire en invitant huit des principaux détenteurs institutionnels de ses obligations à rejoindre un groupe consultatif, en vue de constituer un mécanisme officiel de communication.

La crainte que l'inclusion de CAC dans les émissions d'obligations n'entraîne une augmentation du coût de l'emprunt pour l'émetteur ne paraît pas justifiée au vu de l'expérience acquise par le Mexique, le Brésil, l'Afrique du Sud, le Venezuela et le Belize. De plus, une étude récente comparant le rendement d'obligations émises sur l'euromarché avec des CAC et celui d'obligations émises sur le marché des États-Unis et l'euromarché sans CAC montre que l'inclusion de CAC dans les émissions d'obligations sur l'euromarché n'a pas eu d'incidence sur les rendements du marché secondaire à partir du début de 2003 (Gugiatti et Richards, 2003)<sup>27</sup>.

La difficulté avec les CAC utilisés à la place d'un mécanisme plus officiel consiste en ceci que seules les obligations récemment émises comprendront des CAC, si bien que les problèmes d'action collective ne pourront être résolus que lorsque toutes les obligations non remboursées auront été retirées. Les plans de conversion visant à assurer la couverture rétroactive par des CAC d'obligations émises sans CAC sont considérés comme aléatoires (Krueger, 2003). En outre, l'application de la clause comporte des risques subjectifs, dans la mesure où les débiteurs, en alliance avec la majorité des créanciers, peuvent introduire une discrimination à l'encontre d'une minorité. Une autre difficulté tient au fait qu'un débiteur peut éventuellement manipuler le processus de vote en plaçant des revendications réelles ou fictives entre les mains de créanciers subissant l'influence du souverain. L'expérience acquise jusqu'ici en matière d'agrégation est restée jusqu'ici limitée aux pays qui ont émis des obligations à une échelle relativement réduite, comme l'Équateur, le Pakistan, la République de

Il est difficile d'introduire ces clauses dans les obligations existantes...

... et cette proposition ne sera pleinement efficace que lorsque toutes les obligations impayées auront été retirées

<sup>27</sup> On ne dispose pour le moment d'aucune donnée indiquant comment les CAC pourraient s'appliquer si un important État emprunteur cessait d'assurer le service de ses obligations assorties de CAC. L'Emerging Market Credits Association ne s'est en général pas prononcée sur le type de CAC qui devrait être inclus.

Moldova, l'Ukraine et l'Uruguay, et il reste à voir si les problèmes de l'agrégation peuvent être résolus dans le cas de débiteurs souverains plus importants.

La proposition de mécanisme de restructuration de la dette souveraine visait à créer un cadre d'ensemble pour traiter des problèmes de la dette souveraine et elle faisait appel à divers instruments réglementaires pour atteindre cet objectif, par exemple l'agrégation des demandes, une suspension ciblée des litiges, et un forum pour la résolution des différends; et les CAC constituent un instrument visant à faciliter la restructuration des emprunts obligataires. En conclusion, l'objectif des codes de conduite pour les créanciers privés et les débiteurs souverains consiste à mettre en place un système librement consenti permettant de faire face aux problèmes potentiels du service de la dette tout en préservant dans toute la mesure possible les arrangements contractuels. Dans son communiqué du 24 avril 2004 publié à l'occasion de sa réunion du printemps 2004, le Comité monétaire et financier international du Conseil des Gouverneurs du FMI a encouragé les débiteurs souverains et les créanciers privés à poursuivre leur travail sur un code de conduite librement consenti et s'est déclaré prêt à examiner d'autres travaux sur des questions concernant en général le règlement organisé des crises financières. Les ministres des finances du Groupe des sept (G-7) se sont aussi félicités des efforts entrepris par le Groupe des vingt (G-20) pour élaborer un code de conduite. Il s'agit d'engager un dialogue libre entre débiteurs et créanciers pour encourager l'adoption par les pouvoirs publics de mesures préventives visant à réduire la fréquence et la gravité d'une crise ainsi que de codes permettant d'assurer un rééchelonnement ordonné de la dette.

Récemment un code de conduite a été proposé...

Le code de conduite librement consenti est considéré par les débiteurs comme un système dans lequel ils peuvent officiellement nouer le dialogue avec les créanciers et leur fournir des informations. Les créanciers, pour leur part, voient dans le code un cadre dans lequel les débiteurs pourront prendre des engagements plus fermes pour assumer des obligations et fournir des informations. Le code de conduite devrait préciser les rôles du débiteur et du créancier souverains, les aider à éviter des perturbations dans le processus de sortie de crise et assurer une répartition mieux équilibrée de la charge financière.

... ainsi qu'un projet proposé à l'examen du G-20

L'Institut de finance internationale a établi un projet comportant quatre éléments essentiels : partage d'informations et transparence; dialogue rapproché et coopération entre débiteur et créancier; bonne foi pendant le processus de restructuration; et traitement loyal. L'établissement d'un dialogue à bref délai entre émetteurs et investisseurs devrait entraîner un redressement rapide des débiteurs et rétablir l'accès au marché. Il a été créé un groupe technique constitué du Brésil, de la République de Corée et du Mexique, qui devrait collaborer étroitement avec les représentants du secteur privé et établir un projet de code en vue de son examen par le G-20. Les créanciers ne pensent pas que ce code soit plus efficace que les pratiques actuelles du marché. L'importance accrue accordée au partage de l'information entre investisseurs et débiteurs et aux relations investisseurs-crédanciers, avec le soutien du code de conduite, paraît asymétrique : les débiteurs fournissent plus d'informations, mais pour leur part les créanciers ne font rien pour améliorer le flux d'informations.

Aucune des propositions actuelles n'a encore été pleinement mise en œuvre

Il reste à vérifier si des dispositions librement consenties comme celles énoncées dans ces principes peuvent procurer une base suffisamment solide pour créer un mécanisme efficace de règlement des crises. À long terme, il faudra peut-être associer celui-ci à des accords de maintien du statu quo approuvés sur le plan international et utilisables le cas échéant. Il est donc indispensable de poursuivre avec le soutien sans réserves de toutes les parties intéressées l'étude des mécanismes de rééchelonnement de la dette, y compris les codes librement consentis et les mécanismes internationaux de médiation ou d'arbitrage. Comme il

faudra du temps pour appliquer ces dispositions, il sera peut être aussi nécessaire de prévoir un cadre transitoire. Dans l'ensemble, on a moins progressé en ce qui concerne la mise en place de mécanismes institutionnels susceptibles de régler les problèmes des pays à moyen revenu. Les résultats obtenus par certains de ces pays sont analysés dans la section suivante.

### Résultats obtenus avec d'autres mécanismes de réaménagement de la dette<sup>28</sup>

Aucun des dispositifs multilatéraux de restructuration de la dette tels que ceux décrits ci-dessus n'ayant été mis en œuvre, on a eu de plus en plus recours à des négociations libres pays par pays entre débiteurs et créanciers lors des crises de la dette survenues dans les années 1990. En même temps, on s'est encore plus écarté des modalités du plan Brady pour résoudre ces crises. Comme on l'a noté plus haut, la réponse initiale au défaut de paiement mexicain de 1982 avait consisté dans un rééchelonnement volontaire et des politiques internes d'ajustement, complétés dans le plan Baker par un financement complémentaire du FMI et un financement privé. C'est seulement lorsque le plan Brady a ajouté d'importants amortissements dégressifs appuyés par des mesures améliorant la qualité des créances sous forme de garantie pour les nouvelles obligations Brady que les débiteurs sont parvenus à assurer le service de leur dette en retournant sur les marchés internationaux des capitaux. Pendant les années 1990, on a craint que des prêts importants du FMI, comme celui accordé au Mexique en 1994, ne créent un hasard moral et on a estimé en conséquence qu'il fallait laisser le mécanisme du marché décider de la restructuration, à partir du moment où l'aide du FMI serait réduite. C'est ce que l'on a constaté pour la première fois lors du défaut de paiement de la Russie avec le retrait des dispositions améliorant les conditions de la dette dans le cadre du soutien du FMI.

Dans le cadre d'une facilité du FMI, la Fédération de Russie avait procédé à une stabilisation interne en contrôlant l'offre de monnaie, le déficit budgétaire étant financé par des ventes sur le marché de bons du Trésor (appelés GKO et OFZ) avec des taux d'intérêt nettement supérieurs aux niveaux internationaux. Cela avait entraîné une augmentation rapide du service de la dette qui atteignit environ le tiers des dépenses fédérales pendant le premier trimestre de 1998. Les principaux acheteurs étaient des banques russes qui empruntaient des dollars dans le cadre d'accords de rachats utilisant les bons comme garantie et réalisaient des gains importants du fait de la forte différence entre les taux d'intérêt. Avec l'appui du FMI pour assurer un taux de change stable, le risque de dévaluation paraissait faible. Les non-résidents représentaient environ le quart de la dette ultérieurement en souffrance, finançant leurs achats avec des roubles reçus dans le cadre d'accords de rachat avec des banques russes. Ces investisseurs couvraient leurs risques de change à l'aide de contrats à terme ferme conclus avec des banques russes et des banques occidentales. La baisse des recettes d'exportation provoquée par l'effondrement des prix des produits de base après la crise asiatique a réduit les recettes fiscales et les recettes en devises. Les tentatives faites pour contrebalancer la baisse en augmentant les taux d'intérêt n'ont pas réussi à attirer des entrées extérieures suffisantes pour financer les déficits budgétaires et ont entraîné une augmentation du service de la dette à laquelle le Gouvernement n'a pu faire face. En août 1998, la Fédération de Russie a suspendu le paiement du service de la dette et les paiements sur les

La restructuration de la dette a ainsi été opérée au cas par cas

La Fédération de Russie offre l'exemple d'une restructuration qui a permis un retour rapide sur les marchés internationaux

<sup>28</sup> Pour un examen plus complet de la question, voir Nations Unies (2001a), sect. 3.

contrats à terme. Par conséquent la garantie des accords de rachat était sans valeur et les banques et les investisseurs étrangers étaient exposés à des pertes de 100 % de leurs investissements. La situation était aggravée par la suspension de paiement sur les contrats à terme par les banques occidentales. Les tentatives des banques russes pour rembourser les dollars empruntés a accru la pression à la baisse sur le taux de change et les réserves internationales, entraîné l'effondrement de la monnaie et l'insolvabilité technique des banques.

En mars 1999, un accord de novation accepté par plus de 99 % des créanciers (en valeur) a offert 10 % de la valeur nominale en espèces, 20 % en titres obligataires à 3 et à 6 mois et 70 % en titres de 4 à 5 ans. Les recettes reçues par les non résidents ont été déposées dans des comptes spéciaux libellés en roubles, non librement convertibles en devises étrangères ou en roubles liquides. Vu la complexité de cette formule, on n'a pas d'évaluation fiable de la perte encourue par les investisseurs. Selon une stratégie adoptée par la suite par l'Équateur, la Fédération de Russie a suspendu le service de la dette extérieure précédente de l'Union soviétique et a commencé à accumuler des arriérés, mais est restée à jour sur toutes ses émissions d'euro-obligations et autres formes de dette extérieure libellées en devises étrangères contractées par la Fédération de Russie.

Un nouvel accord  
du FMI faisait partie  
de la restructuration

Un nouvel accord avec le FMI en 1999 comportait des conditions encore plus strictes, mais il semble que le principal but du nouveau prêt était de permettre à la Fédération de Russie de rester à jour dans ses remboursements au FMI et de conclure des accords avec les autres créanciers. En août 1999, un accord de rééchelonnement a été conclu avec le Club de Paris et en août 2000 avec le Club de Londres, avec échange des obligations de la Vnesheconombank (Banque des affaires économiques extérieures) contre des euro-obligations émises par la Fédération de Russie.

Ce processus en plusieurs phases de dépréciations et de renégociation, accompagné d'un redressement des prix des produits de base, notamment du pétrole, l'augmentation des recettes fiscales et des excédents budgétaires extérieurs et des taux de croissance supérieurs à 5 % ont amené les agences de notation du risque à classer la dette souveraine russe comme valeur d'investissement à la fin de 2004.

La restructuration  
en Équateur n'a progressé  
qu'après un accord  
avec le FMI

En Équateur, aucune mesure améliorant les conditions de la dette n'a été proposée et le soutien du FMI est resté aléatoire pendant les premières phases du processus de renégociation de la dette. Suite à une série d'aléas climatiques, politiques ou relatifs aux recettes en devises qui avaient entraîné une crise bancaire en août 1999, l'Équateur n'a pu payer les intérêts sur la part de sa dette extérieure de 13,6 milliards de dollars en obligations Brady. Un mois plus tard il a annoncé qu'il cesserait d'assurer le service des seules obligations Brady à taux réduit, parce que ces obligations étaient assorties d'une garantie de paiement des intérêts qui pouvait être invoquée par un vote de 25 % des détenteurs. Lorsque cette décision a été prise, elle a activé des clauses de défaut croisé sur d'autres obligations et rendu automatique le défaut sur le principal de 6 milliards de dollars en obligations Brady, ainsi que 500 millions de dollars en euro-obligations.

Dans l'impossibilité de convenir d'un programme d'aide avec le FMI, l'Équateur a tenté dans un premier temps d'appliquer un programme de stabilisation interne fondé sur la dollarisation. En avril 2000, le Gouvernement a bénéficié d'un prêt conditionnel d'un an du FMI pour environ 306 millions de dollars, accompagné de près de 2 milliards de dollars d'aide multilatérale supplémentaire. En juillet, environ 97 % des porteurs d'obligations Brady ont accepté une offre d'échange d'obligations en souffrance pour environ 4 milliards de dollars avec de nouvelles obligations de 30 ans et environ 1 milliard de dollars en espèces pour couvrir l'intérêt couru et l'amortissement. Les obligations Brady ne comportaient

pas de CAC, et par conséquent toute modification des conditions exigeait une décision unanime de tous les créanciers. Pour inciter les créanciers à participer à la restructuration, l'Équateur a utilisé des accords de sortie soigneusement conçus, qui exigeaient seulement une majorité qualifiée, ainsi que des déboursements initiaux en espèces et des clauses de rétablissement du principal (*principal reinstatement clauses*) pour encourager la participation. La marge de sécurité d'environ 40 cents par dollar était à peine plus élevée que celle évaluée à 36 % dans le cas du défaut russe. La restructuration a entraîné une réduction de 40 % des encours d'obligations Brady et d'euro-obligations de l'Équateur et une réduction du service de 1,5 milliard de dollars pendant les cinq premières années de l'échange. Elle a aussi ouvert la voie à un accord du Club de Paris restructurant 100 % de sa dette officielle de 887 millions de dollars<sup>29</sup>.

La restructuration de l'Équateur offre l'exemple d'une restructuration volontaire satisfaisante de titres détenus par un groupe hétérogène de détenteurs à intérêts concurrents en l'absence de CAC. Mais il n'est pas sûr que cette approche fondée sur le marché et dépendant du pouvoir de négociation relatif des débiteurs et des créanciers ait assuré la viabilité de la dette à long terme, car les ratios actuels de dette/exportations de plus de 25 % et de dette/PIB de plus de 50 % placent ce pays dans la catégorie à risque élevé selon la nouvelle approche du degré d'endettement tolérable.

Contrairement à la Fédération de Russie et à l'Équateur, l'Argentine n'a même pas reçu d'aide financière multilatérale supplémentaire après son défaut de paiement de 2001. Elle avait déjà bénéficié d'un accès exceptionnel aux ressources du FMI équivalant à 800 % de sa quote-part lorsque le FMI a suspendu l'examen d'un arrangement existant, arrêtant les déboursements et déclarant en substance aux marchés financiers qu'il ne considérait plus la dette extérieure de l'Argentine comme tolérable. La déclaration de défaut du Gouvernement moins d'un mois plus tard a fait du refinancement d'emprunts du Fonds arrivant à échéance l'équivalent d'un « prêt aux intérêts non comptabilisés »<sup>30</sup>, donnant lieu par conséquent à des négociations « de bonne foi » avec les créanciers. Cela signifie que l'Argentine a été tenue de respecter les conditions du FMI pour son programme de redressement et les renégociations de sa dette, sans recevoir aucune ressource supplémentaire pour les financer. C'était là une application manifeste de la nouvelle approche du Fonds qui refuse d'utiliser ses ressources pour soulager les créanciers extérieurs<sup>31</sup> et laisse les processus spontanés du marché assurer la restructuration.

La décision de suspendre les programmes en cours et la position du Fonds en tant que créancier privilégié, signifiaient que l'Argentine abordait ses créanciers dans une situation

L'Équateur offre l'exemple d'une restructuration volontaire réussie sans retour à un endettement tolérable

L'Argentine offre l'exemple d'une approche volontaire de rechange en l'absence d'un mécanisme institutionnel de restructuration de la dette

Sans soutien supplémentaire du FMI, l'Argentine s'est trouvée dans une situation nouvelle par rapport à l'expérience antérieure de restructuration de la dette

29 Le défaut de paiement de l'Équateur n'a pas été bien accepté par les créanciers privés qui ont protesté parce que le plan Brady pour l'Équateur comportait déjà une annulation de 45 % et qu'il aurait dû résoudre le problème de façon permanente. En outre, certains ont accusé le FMI d'avoir hâté le défaut pour faire l'essai de sa nouvelle approche consistant à « impliquer » les créanciers du secteur privé. Voir BradyNet Forum (<http://www.brady.net.com/bbs/bradybonds/100090-0.html>).

30 Conçue à la fin des années 1980 comme moyen de résoudre la crise de la dette, la politique du Fonds consistant à prêter aux pays emprunteurs ayant des arriérés d'intérêt envers des créanciers privés exigeait que le débiteur applique des politiques appropriées et fasse un effort de bonne foi pour conclure un accord de collaboration avec ses créanciers. Voir FMI (2002c).

31 Cependant certains ont suggéré que l'accès exceptionnel accordé en 2001 avait permis à des créanciers étrangers de se tirer d'affaire avant la crise (voir Cafiero et Llorens, 2002). Cela est confirmé par la forte augmentation des sorties de capitaux mentionnée en novembre 2001 (voir Comisión Especial de la Cámara de Diputados, República Argentina, 2005).

très différente de celle des précédentes négociations sur la dette et que la viabilité de la dette exigeait donc une réduction d'endettement nettement plus forte. De plus, l'Argentine se voyait refuser un nouvel appui pour éviter les problèmes de hasard moral mais en même temps, selon les principes des prêts aux intérêts non comptabilisés, elle devait garantir un règlement avec les créanciers pour éviter d'avoir à rembourser des prêts venus à échéance. Dans ces conditions, il était difficile ou complètement impossible de rechercher une solution faisant appel au marché.

Qu'est ce qui constitue un partage équitable de la charge de la dette entre débiteurs et créanciers ?

Parce qu'environ 50 % de la population se trouvait au dessous du seuil de pauvreté du fait de la crise qu'elle traversait, l'Argentine a fait valoir que sa contribution était suffisante et que la seule renégociation équitable de la dette serait une renégociation qui assurerait un taux de croissance permettant d'améliorer le niveau de vie de la population et qui garantirait une solution viable à long terme. Plutôt que de voir dans la négociation le moyen qui lui permettrait d'emprunter les sommes requises pour assurer le service de la dette après une restructuration, l'Argentine a affirmé que la solution consisterait à rendre possible le service de la dette sans emprunt supplémentaire. Ainsi, devant l'abandon de la solution Brady fondée sur un financement supplémentaire, des annulations de dette et des mesures améliorant les conditions de la dette pour assurer le retour sur les marchés de capitaux, l'Argentine a réagi en refusant d'envisager le retour aux emprunts internationaux comme une solution pour rendre sa dette tolérable. Après une série d'ajustements à des propositions unilatérales aux créanciers, l'Argentine a fait à la fin de 2004 une offre d'échange qui comportait une marge de sécurité d'environ 75 % et qui a été acceptée par plus de 75 % des créanciers.

Le cas de l'Argentine fait ressortir et renforce la nécessité d'une nouvelle approche multilatérale pour résoudre les problèmes de défaut de paiement

Bien qu'on ne sache pas encore si, de l'avis des principaux pays créanciers, ce résultat satisfait aux conditions de bonne foi qui permettraient de renouveler les crédits existants et bien que certains créanciers importants aient tenté d'obtenir un dédommagement complet par des recours devant les tribunaux, l'expérience de l'Argentine pourrait annoncer une nouvelle ère après-Brady dans les renégociations de la dette, faisant ressortir les difficultés rencontrées par l'approche fondée sur le marché et le besoin accru d'une nouvelle approche multilatérale pour résoudre les problèmes de défaut de paiement.

## Chapitre VI

# Problèmes systémiques

Le programme systémique envisagé dans le Consensus de Monterrey de la Conférence internationale sur le financement du développement (Nations Unies, 2002, annexe) englobe deux principaux groupes de problèmes. Le premier a trait aux caractéristiques structurelles du système monétaire international et aux vulnérabilités éventuelles qui en résultent pour l'économie mondiale ou certains groupes de pays. Le second intéresse l'architecture institutionnelle du système financier international actuel.

Concernant le premier groupe de problèmes, l'analyse entreprise dans le présent chapitre débute par les grands déséquilibres macroéconomiques qui caractérisent aujourd'hui l'économie mondiale et qui, selon de nombreux observateurs, risquent de devenir intolérables. Il s'agit, au moins en partie, de la conception du système international de réserve, et en particulier du rôle du dollar des États-Unis comme principale devise internationale. La section suivante traite de l'évolution de la structure des marchés financiers internationaux privés et de sa vulnérabilité potentielle au risque systémique. Un élément particulièrement inquiétant est l'interaction potentielle des risques macroéconomiques liés aux déséquilibres mondiaux actuels et des vulnérabilités potentielles générées par les innovations financières et la consolidation en cours. Un troisième problème concerne les asymétries caractérisant le système financier international, qui non seulement exposent les pays en développement à des flux de capitaux privés procycliques, mais qui limitent aussi leur marge de manœuvre pour adopter des politiques macroéconomiques anticycliques. Les principales incidences de ce problème ont été examinées au chapitre III; le présent chapitre traite de ses incidences sur le rôle des institutions financières internationales en matière de prévention et de solution des crises.

L'analyse de ces problèmes inclut certains points relatifs à l'architecture institutionnelle, comme le rôle de la surveillance multilatérale, le rôle éventuel du Fonds monétaire international (FMI) dans la coordination des politiques macroéconomiques entre les principaux pays industrialisés, la surveillance des politiques nationales et le financement d'urgence pendant les crises. Les trois dernières sections concernent un choix de questions institutionnelles supplémentaires : le rôle des droits de tirage spéciaux (DTS), seule monnaie de réserve véritablement internationale dans le système actuel; le rôle des fonds de réserve régionaux et d'autres arrangements monétaires régionaux; et l'influence et la représentation des pays en développement en matière de prise de décisions dans le système financier international.

## Déséquilibres macroéconomiques mondiaux et système international de réserve

L'économie mondiale présente des déséquilibres importants et croissants entre régions, ce qui se traduit par un important déficit de compte courant des États-Unis d'Amérique auquel correspond une accumulation d'excédents dans plusieurs autres pays, surtout en Asie et en Europe, y compris un groupe de pays exportateurs de pétrole. Ces déséquilibres continuent de s'élargir et dans le monde entier les responsables politiques s'inquiètent de plus en plus de leur durée possible, des risques liés à divers processus d'ajustement et en dernier lieu, de

Le Consensus de Monterrey envisage deux grands problèmes systémiques

Le premier concerne les vulnérabilités du système monétaire international, dont on a actuellement un exemple avec les déséquilibres macroéconomiques mondiaux

Le deuxième concerne l'architecture institutionnelle, y compris divers aspects du rôle du Fonds monétaire international

Les responsables politiques sont de plus en plus préoccupés de la durée possible de ces déséquilibres de compte courant

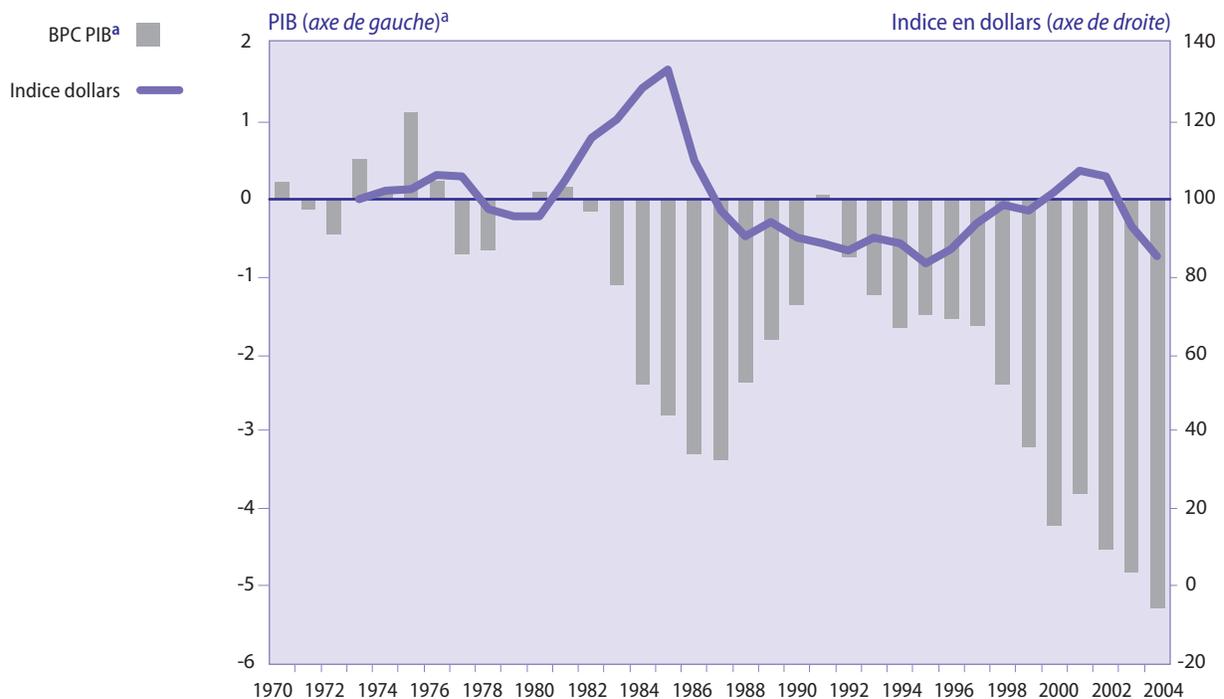
leurs incidences sur la stabilité financière mondiale et la croissance de l'économie mondiale. Même si ces déséquilibres sont tolérables ou si un ajustement en douceur est possible, il reste à se demander si ces déséquilibres aussi importants et asymétriques représentent une allocation efficace et équitable des ressources mondiales entre les pays.

Aux États-Unis les déficits de la balance des paiements courants ont été de règle pendant la majeure partie des trois dernières décennies, avec une seule brève période d'équilibre (voir fig. VI.1) et ils ont augmenté rapidement depuis 2000, atteignant un niveau record de plus de 600 milliards de dollars. En conséquence les États-Unis, pays le plus important sur le plan économique, ont accumulé des dettes internationales nettes d'environ 3 000 milliards de dollars, devenant ainsi le principal débiteur dans le monde. Ces variations des portefeuilles nationaux d'actifs internationaux sont à la fois la contrepartie des déséquilibres du compte courant et leur image inverse, reflétée par les différences nationales entre épargne et investissement. Le déficit extérieur des États-Unis correspond à une insuffisance de leur épargne par rapport à leur investissement et à des excédents d'épargne par rapport à l'investissement dans d'autres pays, les États-Unis absorbant au moins 80 % de l'épargne que d'autres pays n'investissent pas dans leur économie. La solution du problème des déséquilibres mondiaux peut donc être envisagée dans la perspective du commerce extérieur ou du point de vue du rééquilibrage de l'épargne et de l'investissement entre les pays.

Le déficit de la balance des paiements courants des États-Unis a augmenté rapidement depuis 2000

Figure VI.1

**Déficit de la balance des paiements courants des États-Unis, 1970-2004**



Sources : États-Unis, Département du commerce, Direction de l'analyse économique et Réserve fédérale des États-Unis.

<sup>a</sup> Ratio balance des paiements courants/PIB.

Ces importants déséquilibres chroniques des États-Unis sont étroitement liés à la nature du système actuel de réserve international et aux arrangements monétaires internationaux. Le système international de réserve se caractérise principalement par l'utilisation de la monnaie nationale des États-Unis comme principale monnaie de réserve et comme instrument des paiements internationaux. D'autres devises importantes, l'euro et le yen, jouent un rôle supplémentaire et un peu plus important que par le passé, les taux de change entre les trois grandes devises étant « flottants » c'est-à-dire soumis à la loi de l'offre et de la demande.

Dès les années 1960, Robert Triffin (1960) a appelé l'attention sur le dilemme auquel était confronté le système international de réserve. Il a souligné que le reste du monde avait besoin des déficits de la balance des paiements des États-Unis pour fournir les liquidités supplémentaires nécessaires permettant d'entretenir la croissance économique mondiale. Cependant, lorsque le déficit des États-Unis augmentait, l'offre excessive de dollars érodait la confiance dans la valeur du dollar, affaiblissant sa base en tant que monnaie de réserve mondiale. Cette contradiction risquait d'entraîner un cycle perpétuel d'expansion et de contraction du déficit extérieur des États-Unis, ainsi qu'une instabilité des taux de change et de la croissance de l'économie mondiale.

Le dilemme présenté par Triffin se situait dans le contexte du système de Bretton Woods et laissait pressentir son effondrement, mais dans l'ensemble il reste applicable aux arrangements monétaires internationaux actuels. Mais il existe aujourd'hui une différence importante : l'origine des déséquilibres extérieurs des États-Unis a changé. Dans les années 1960, ils étaient la contrepartie des activités d'investissement mondiales des grandes entreprises américaines, tandis qu'aujourd'hui ils sont la conséquence de la faible épargne intérieure aux États-Unis.

Émettant une monnaie de réserve internationale, les États-Unis peuvent se permettre d'avoir des déficits extérieurs persistants et de les financer avec leur propre monnaie, sans avoir pratiquement besoin de réserves de change. Exposés à des contraintes extérieures plus limitées que celles d'autres pays, les États-Unis peuvent, s'ils l'estiment nécessaire, adopter des politiques plus stimulantes que celles d'autres pays. Par contre, la plupart des autres pays, en particulier les pays en développement, doivent utiliser le dollar et d'autres devises internationales plutôt que leur monnaie nationale, dans leurs transactions internationales et comme instrument pour accumuler des réserves de change; leur capacité à entretenir des déficits extérieurs est restreinte par leurs disponibilités en devises étrangères et leur accès aux marchés des capitaux, tous deux limités.

Les États-Unis profitent aussi plus concrètement de leur rôle en tant que banquier mondial. Une part élevée de leurs passifs est constituée de réserves de change accumulées par d'autres pays, et détenues en général sous la forme d'une combinaison d'espèces, de titres à court terme et de titres liquides à plus long terme servant un intérêt relativement faible, tandis que leurs actifs consistent surtout en prêts à long terme et prises de participation dans des pays étrangers, qui rapportent davantage. Ainsi, bien qu'ils soient un débiteur net international, les États-Unis continuent d'avoir un flux entrant net de revenu d'investissement en provenance de l'étranger.

Historiquement, les ajustements aux importants déficits extérieurs des États-Unis se sont traduits par une instabilité considérable des changes et des marchés financiers mondiaux et des effets de contraction sur l'économie américaine et l'économie mondiale. Au début des années 1970, l'ajustement a entraîné l'effondrement du système de Bretton Woods et le passage à un système de taux de change flottants entre les principales devises, avec une

Les déficits chroniques des États-Unis sont liés à l'utilisation du dollar comme principale monnaie de réserve

Historiquement, les ajustements aux importants déficits extérieurs des États-Unis ont eu des effets de contraction sur l'économie américaine et sur l'économie mondiale

forte correction à la baisse du dollar (voir fig. VI.1). C'est l'un des facteurs qui ont contribué à mettre un terme à l'« âge d'or » de la croissance économique d'après guerre dans les pays développés.

Pendant les années 1980, lorsque les États-Unis avaient été confrontés à la fois à des déficits budgétaires et extérieurs, l'ajustement s'était traduit en 1985 par une forte baisse de valeur du dollar. Avant que le compte courant soit rééquilibré en 1991, le dollar avait perdu environ 40 % de sa valeur par rapport à un panier des principales devises, en dépit de nombreuses mesures de coordination de la politique internationale entre les principaux pays développés, comme l'Accord du Plaza de 1985 et l'Accord du Louvre de 1987<sup>1</sup>. Pendant ce temps, le marché boursier aux États-Unis avait chuté en 1987 et la correction du déficit s'était accompagnée d'un ralentissement de la croissance du produit intérieur brut (PIB) aux États-Unis, débouchant sur une récession en 1990. Cette récession des États-Unis avait à son tour entraîné un ralentissement économique mondial en 1989-1991.

Le rééquilibrage du déficit des États-Unis à la fin des années 1980 s'est accompagné d'un rééquilibrage des excédents en Allemagne et dans un petit nombre d'autres pays développés, plusieurs pays en développement en Asie et quelques pays en développement exportateurs de pétrole. Par contre, le fort excédent extérieur du Japon n'a que très faiblement diminué, pour augmenter de nouveau les années suivantes, malgré une appréciation importante du yen par rapport au dollar depuis le milieu des années 1980. L'expérience du Japon pendant les années 1980 et 1990 montre que la réévaluation de la devise dans un pays à excédent n'entraîne pas nécessairement l'ajustement nécessaire du déséquilibre extérieur; cela va à l'encontre des conceptions généralement admises, qui s'en remettent uniquement aux taux de change pour redresser les déséquilibres de la balance des paiements courants et sur lesquelles certaines analyses se fondent encore.

Les déséquilibres mondiaux sont devenus aujourd'hui plus importants et plus durables que pendant les années 1980. Selon certains analystes, du fait de l'intégration croissante de l'économie mondiale et surtout du renforcement de l'intégration financière mondiale, les déséquilibres actuels diffèrent de ceux des années 1970 et 1980 du point de vue de leur viabilité à long terme et de leurs effets sur l'économie mondiale. Mais cette différence ne peut être que quantitative, non qualitative. Comme les déséquilibres s'amplifient, les risques d'un renversement brutal et désordonné augmentent également, avec des risques de coûts d'ajustement accrus pour l'économie mondiale à l'avenir.

D'autres analystes ont affirmé que les déséquilibres actuels pourraient être supportés longtemps (voir Dooley, Folkerts-Landau et Garber, 2003; 2004a; 2004b). Suivant ce courant de pensée, l'intervention nécessaire pour éviter que les devises asiatiques s'apprécient continuera à assurer une part importante du financement requis par les États-Unis pour supporter leurs déficits de la balance des opérations courantes. Selon ce point de vue, pour de nombreux pays en développement, les avantages économiques de taux de change stables et faibles l'emportent sur les coûts de l'accumulation de réserves<sup>2</sup>. D'autre part, l'accumu-

Les déséquilibres mondiaux se sont amplifiés et durent aujourd'hui plus longtemps que pendant les années 1980

Les déséquilibres continuant de croître, le risque d'un ajustement brutal augmente également

<sup>1</sup> D'après certains analystes, l'Accord du Plaza pourrait avoir aggravé la baisse du dollar, contrairement à son objectif initial qui était d'assurer une dévaluation ordonnée de la devise des États-Unis. L'Accord du Louvre visait à stabiliser le dollar. Pour un compte rendu détaillé de la coordination des politiques à la fin des années 1980, voir Frankel (1994).

<sup>2</sup> Ce point de vue, selon lequel le maintien de taux de change faibles pour favoriser l'augmentation des exportations devait être le but des interventions sur les taux de change en Asie, ne tient pas compte de certains faits expliquant les pressions récentes sur les devises en Asie, en particulier le fait que la plus forte accumulation s'est produite au Japon, pays qui a déjà connu une appréciation importante de sa

lation continue de réserves par certaines banques asiatiques et d'autres banques centrales permet aux États-Unis de compter sur la demande intérieure pour stimuler leur croissance et continuer de supporter les déficits élevés des opérations courantes qui en résultent. Après avoir baissé de 70 % dans les années 1960 à environ 50 % au début des années 1990, la part des actifs en dollars des États-Unis dans le total des avoirs officiels mondiaux s'est redressée depuis, à environ 64 % (voir tableau VI.1); la part de l'euro demeure inférieure à 20 % et celle du yen japonais inférieure à 5 %<sup>3</sup>.

Tableau VI.1  
Pourcentage de monnaies nationales dans les avoirs officiels en devises répertoriés en fin d'année<sup>a</sup>, 1994-2003 (en pourcentage)

Devise	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Tous les pays										
Dollars des États-Unis	53,1	53,4	56,8	59,1	62,6	64,9	66,6	66,9	63,5	63,8
Yen japonais	7,8	6,7	6	5,1	5,4	5,4	6,2	5,5	5,2	4,8
Livre sterling	2,8	2,8	3	3,3	3,5	3,6	3,8	4	4,4	4,4
Franc suisse	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,4
Euro <sup>b</sup>	..	..	..	..	13,5	16,3	16,7	19,3	19,7	
Deutsche mark	15,3	14,7	14	13,7	13,1	..	..	..	..	..
Franc français	2,5	2,4	1,9	1,5	1,7	..	..	..	..	..
Florin néerlandais	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5	..	..	..	..	..
Unité monétaire européenne (ECU) <sup>c</sup>	6,8	5,9	5	0,8	..	..	..	..	..	..
Non spécifié <sup>d</sup>	9,5	12,1	11,5	11,3	12	12,1	6,6	6,4	7,1	6,8

Source : Fonds monétaire international, Rapport annuel du Conseil exécutif pour l'exercice financier achevé le 30 avril 2004.

<sup>a</sup> Y compris seulement les pays membres du FMI qui présentent leurs avoirs officiels en devises.

<sup>b</sup> Non comparable avec la part combinée des devises précédant l'euro au cours des années précédentes parce que ces montants ne tiennent pas compte des euros reçus par des membres de la zone euro lorsque leurs précédents avoirs en devises d'autres membres de la zone euro ont été convertis en euros le 1<sup>er</sup> janvier 1999.

<sup>c</sup> Dans le calcul des pourcentages de devises, l'ECU a été traité comme une devise distincte. Les réserves en ECU détenues par les autorités monétaires existaient sous la forme de créances sur le secteur privé et l'Institut monétaire européen, qui délivrait des ECU officiels aux banques centrales de l'Union européenne au moyen de crédits croisés permanents contre une contribution de 20 % de leurs réserves d'or brutes et de dollars des États-Unis. Le 31 décembre 1998, les positions en ECU officiels ont été dénouées en or et en dollars des États-Unis; en conséquence, la part des ECU à la fin de 1998 était nettement inférieure à ce qu'elle était un an auparavant. Les réserves en ECU restantes pour 1998 consistaient en ECU émis par le secteur privé, en général sous forme de dépôts et d'obligations en ECU. Le 1<sup>er</sup> janvier 1999, ces obligations ont été automatiquement converties en euros.

<sup>d</sup> Différence entre les réserves de change totales des pays membres du FMI et la somme des réserves détenues dans les devises énumérées sur le tableau.

devise, que certains pays ont aussi laissé leur taux de change se redresser et en particulier que la pression exercée sur d'autres (y compris la Chine) provient davantage des excédents de compte capital que des excédents de compte courant. Voir, à cet égard, Genberg et autres (2005).

<sup>3</sup> Les avoirs du Japon en devises étrangères, qui approchent les 1 000 milliards de dollars, sont beaucoup plus élevés que les avoirs étrangers de yens japonais en tant que réserves de devises, ce qui signifie que le rôle « net » du yen japonais en tant que monnaie de réserve internationale est limité.

De nombreux observateurs craignent que le déficit des opérations courantes devienne intolérable parce qu'il finance surtout la consommation, parce que l'investissement des États-Unis se déplace vers les secteurs non exportateurs et parce que le déficit est de plus en plus financé par des flux à court terme, et notamment par des banques centrales

Il existe des tensions entre le besoin croissant de financement des opérations courantes des États-Unis et les pertes que risquent de subir ceux qui prêtent en dollars

Ce problème pourrait s'aggraver si la baisse de la valeur du dollar s'accompagnait d'une baisse des prix des obligations et des actions

Mais de plus en plus d'observateurs craignent que trois caractéristiques ne rendent intolérable le déficit croissant des opérations courantes des États-Unis au cours des prochaines années. En premier lieu, ce déficit finance la consommation plutôt que l'investissement; en second lieu, l'investissement des États-Unis se déplace vers des secteurs non exportateurs; et en troisième lieu, le déficit est de plus en plus financé par des flux à court terme (Summers, 2004). Ce sont ces facteurs qui probablement rendront les déficits des opérations courantes moins tolérables que par le passé, dans les pays développés comme dans les pays en développement. En outre, le financement dont les États-Unis ont besoin pour supporter leurs déficits a été assuré par les banques centrales du monde et non par des investisseurs privés, pendant certaines périodes récentes (Higgins et Klitgaard, 2004).

Pour ces raisons, beaucoup estiment que la valeur du dollar pourrait fortement baisser : le financement requis pour permettre aux États-Unis de soutenir leurs déficits des opérations courantes est peut-être en train d'augmenter plus vite que les réserves en dollars des banques centrales du monde entier dans la mesure où de nombreuses sources potentielles d'instabilité intégrées au système peuvent les rendre moins disposées à continuer d'accumuler ces réserves (voir par exemple, Williamson, 2004; Fonds monétaire international, 2005a; Roubini et Setser, 2005). L'une de ces sources d'instabilité est la tension entre les besoins croissants de financement des États-Unis pour couvrir leur déficit des opérations courantes et leur déficit budgétaire et les pertes que ceux qui prêtent aux États-Unis en dollars sont pratiquement sûrs de subir. On craint aussi que les déficits commerciaux croissants ne donnent lieu à des pressions protectionnistes, surtout contre les produits chinois; les signes d'une nouvelle flambée de protectionnisme sont déjà apparents. Ces indices de plus en plus fréquents montrent que le système est en difficulté et l'on peut douter que l'énorme taux actuel d'accumulation de réserves pourra se maintenir sur une période prolongée.

Au niveau mondial, compte tenu du rôle particulier que le dollar joue dans l'économie mondiale, les effets d'une dévaluation du dollar sur le revenu et la richesse s'opposent en général aux effets de prix relatifs, ce qui réduit l'ajustement d'ensemble. La dépréciation du dollar peut donc contrecarrer le rééquilibrage plus fondamental des taux de croissance entre les pays les plus importants, nécessaire pour corriger les déséquilibres mondiaux (Nations Unies, 2005). En particulier, l'appréciation de leurs monnaies devrait entraîner une baisse de la demande d'investissement et de la croissance en Europe et dans les pays d'Asie, augmentant ainsi, au lieu de le réduire, l'excédent d'épargne de ces régions. Le fait que les effets sur la richesse de la dépréciation du dollar soient aussi défavorables aux détenteurs d'actifs en dollars devrait réduire leurs dépenses, surtout lorsque ces actifs sont détenus par des agents privés (comme c'est le cas en Europe). L'appréciation du yen pourrait aussi ralentir les efforts entrepris par le Japon pour venir à bout de la baisse des prix et une appréciation à grande échelle d'autres devises pourrait en définitive causer de la déflation dans les pays considérés.

Jusqu'ici, les inquiétudes relatives au déficit des États-Unis se sont manifestées surtout sur les marchés des changes, mais non sur les marchés des obligations et des actions. La baisse du dollar sur le marché des changes ces dernières années ne s'est pas accompagnée d'une augmentation des ventes de portefeuilles étrangers d'obligations publiques ou d'actions des États-Unis pendant la même période (ce que confirment la courbe horizontale des rendements et les marges étroites sur le marché des titres d'État des États-Unis et un marché boursier relativement stable). Mais cette différence entre le marché des changes et le marché des capitaux risque d'être une anomalie à court terme et en fin de compte les détenteurs étrangers pourraient en grand nombre se séparer des titres libellés en dollars. Il pourrait en

résulter une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis, ainsi que sur le marché mondial des capitaux; cela pourrait à son tour avoir des conséquences négatives sur l'économie des États-Unis et du reste du monde, surtout dans les pays en développement.

Il est donc évident qu'il faut réduire les risques d'un ajustement brutal de l'économie mondiale. À cet égard, on s'accorde en général à reconnaître que des mesures devraient être prises simultanément dans deux domaines principaux (voir par exemple, Fonds monétaire international, 2005a, 2005b; Nations Unies, 2005). En premier lieu, les États-Unis devraient réduire leur déficit budgétaire; et en second lieu, les pays à excédents en Europe et en Asie devraient adopter des politiques plus expansionnistes pour stimuler leur demande totale. Bien que l'on s'accorde de plus en plus sur ces priorités, très peu a été fait pour les mettre en œuvre. Si l'on tarde encore, on risque de réduire la durée de la période actuelle caractérisée par une amélioration de grande ampleur de la croissance mondiale.

Pour assurer un rééquilibrage ordonné à l'échelle mondiale, il faut renforcer la coopération et la coordination internationale des politiques. Compte tenu des risques systémiques que comportent les déséquilibres mondiaux, les approches purement nationales des politiques macroéconomiques dans les grands pays sont inadéquates. En définissant leur attitude politique, les responsables politiques des pays devraient tenir compte de l'interdépendance des politiques et de leurs retombées sur d'autres pays. En élaborant leurs politiques intérieures, ils devraient donc à tout le moins se fonder sur des hypothèses mutuellement cohérentes, conçues de préférence en coopération, sans perdre de vue leur interdépendance au niveau mondial.

Il est plus important que jamais de définir les fonctions du FMI en matière de surveillance de l'économie des grands pays et de l'évolution du système financier international, l'une des principales innovations adoptées pendant la crise asiatique. Pour compléter ces fonctions, on pourrait confier au Fonds un rôle plus marqué d'honnête courtier chargé de coordonner les politiques entre les grands pays (Ocampo, 2001). En dépit des problèmes de représentation examinés plus loin, le FMI est la seule institution où les pays en développement peuvent s'exprimer en matière de déséquilibres macroéconomiques des grands pays et la seule où ils pourraient en définitive se faire entendre en matière de cohérence des politiques macroéconomiques au niveau mondial.

Certains ont donc estimé qu'il fallait revoir le rôle du Fonds en matière de gestion du système monétaire international (King, 2005). Avec le développement de la mondialisation financière, la surveillance devrait porter non seulement sur les pays sujets à des crises mais, de plus en plus, sur la stabilité du système dans son ensemble et sur les principaux problèmes économiques qui exigent une approche fondée sur la coopération au niveau mondial (de Rato, 2004). En conséquence, plutôt que de se limiter à prêter dans certains cas à des pays à moyen revenu frappés par des crises financières et à financer la balance des paiements des pays à faible revenu, le Fonds devrait jouer un rôle plus actif en appuyant la gestion de l'économie mondiale.

Par rapport au système de Bretton Woods, le système international de réserve actuel a le mérite de la souplesse. Cependant, on peut difficilement le considérer comme efficace puisqu'il échoue régulièrement à corriger les grands déséquilibres de balance des paiements entre pays. On ne peut non plus le considérer comme un dispositif équitable lorsque la correction des déséquilibres mondiaux impose, de façon asymétrique, de lourdes charges à de nombreux pays en développement. La communauté internationale devrait commencer à examiner l'objectif ultime, à long terme, de la réforme de la réserve internationale et du système monétaire international pour remédier à ces faiblesses systémiques. Des mesures de

On s'accorde sur les mesures à prendre dans les pays connaissant les plus forts déficits et les plus forts excédents, mais la mise en œuvre n'a guère progressé

Le FMI pourrait jouer un rôle plus important en matière de coordination des politiques entre les grands pays...

... et jouer par ailleurs un rôle plus actif pour appuyer la gestion de l'économie mondiale

Des mesures efficaces doivent être prises d'urgence pour garantir que les déséquilibres n'entraînent un arrêt brutal de la croissance mondiale

coopération plus urgentes et plus efficaces sont nécessaires pour éviter que les déséquilibres n'entraînent un arrêt brutal de la croissance économique à court terme, événement qui par lui-même aurait de lourdes conséquences négatives à long terme.

## Changements de la structure des marchés financiers mondiaux

### Risques découlant des changements apportés aux marchés financiers mondiaux

L'innovation technologique et la libéralisation ont entraîné une profonde transformation du système financier mondial

Le système financier mondial a été profondément transformé au cours des dernières décennies. De nombreux obstacles à la libre circulation des capitaux à travers les frontières ont été levés et des marchés financiers nationaux ont été libéralisés. L'effondrement du système de Bretton Woods de parités fixes entre les principales monnaies a accru l'instabilité des taux de change. Cet événement, accompagné de fluctuations des taux d'intérêt, a entraîné le développement rapide de nouveaux instruments financiers destinés à gérer les risques pour certaines institutions financières ou pour des investisseurs réalisant des transactions sur ces instruments. Il en est résulté une plus grande diversification des risques mais aussi le transfert de risques d'un segment à l'autre du système financier. Les progrès des technologies de l'informatique et des télécommunications ont radicalement réduit les coûts des transactions financières. Compte tenu de tous ces facteurs, l'activité financière représente aujourd'hui une part beaucoup plus importante de l'activité économique totale qu'il y a 20 ou 30 ans.

Le développement de la titrisation a accru le rôle des institutions financières non bancaires et entraîné le développement des transactions

Le développement de la titrisation, résultant en partie des mesures prises pour introduire des coefficients bancaires basés sur le risque, a fait disparaître de nombreux actifs financiers du bilan des institutions financières réglementées, réduisant les fonctions de surveillance de ces institutions et renforçant la surveillance de l'évolution des relations de dette par le marché des capitaux. Ce processus a entraîné un renforcement du rôle des investisseurs institutionnels non bancaires et des activités commerciales de toutes les institutions financières. Il a aussi rendu les relations de dette plus anonymes et accru la sensibilité de tous les intermédiaires financiers aux variations à court terme de l'évaluation des actifs.

La consolidation dans l'industrie financière et sa mondialisation ont entraîné la formation d'un groupe restreint de conglomérats financiers mondiaux

Un autre changement important a été la consolidation du secteur financier. Aux États-Unis, il en est résulté une libéralisation de la réglementation financière qui a encouragé le développement bancaire par création de succursales et éliminé la segmentation des activités bancaires commerciales et d'investissement. Par exemple, les cinq principaux holdings bancaires des États-Unis détiennent maintenant environ 45 % des actifs bancaires, près de deux fois ce qu'ils détenaient il y a 20 ans. En même temps, du fait du développement de la titrisation, et malgré l'augmentation de leur taille et de leur importance, les institutions de dépôt ne détiennent aujourd'hui que le cinquième environ de tous les actifs détenus par les institutions financières américaines, soit moins de la moitié de la part qu'elles détenaient en 1984. La réduction de leurs activités traditionnelles de dépôt, et l'élimination de restrictions à leurs activités, ont entraîné un développement dans d'autres secteurs tels que les produits dérivés. La valeur théorique des encours de produits dérivés détenus par les cinq plus grandes banques des États-Unis est égale à plus de la moitié du total mondial et à 95 % du total détenu par toutes les banques des États-Unis. Le degré de concentration sur le marché des produits dérivés, segment le plus récent et au développement le plus rapide, est encore plus grand, une banque détenant plus de la moitié du total des avoirs des États-Unis. En conséquence, il y a eu une forte augmentation de la part des actifs faisant l'objet d'une

intermédiation par des institutions qui ne relèvent pas des cadres consolidés de capital basé sur le risque (Geithner, 2004).

On observe une concentration croissante dans toutes les régions, y compris les pays des marchés émergents. En même temps, la réduction des obstacles aux flux de capitaux et à l'établissement à l'étranger, ainsi que l'amélioration des communications et de l'information, ont facilité l'expansion de ces conglomérats financiers à travers les frontières. Compte tenu de la dimension et de l'influence de ces institutions dans les marchés nationaux et les systèmes financiers tout autour du globe, l'expression « trop grand pour être mis en faillite » a pris un sens plus fort et un caractère plus urgent que pendant la dernière décennie.

Parallèlement à ces changements, il y a eu aussi une forte convergence des types de transactions financières réalisés par des intermédiaires financiers axés sur la banque ou non affiliés à des banques. Avec la négociabilité croissante des actifs résultant de la titrisation accrue et le développement de marchés secondaires, les investisseurs de portefeuille comme les sociétés d'assurance et les fonds de pension ont diversifié leurs activités dans des secteurs qui relevaient auparavant du domaine exclusif des banques. Pour leur part, les banques commerciales ont développé leurs activités dans les opérations de titres.

Les tendances à la consolidation et l'élargissement des activités menées par un acteur donné ont abouti à la formation d'un groupe assez restreint d'institutions financières mondiales dominantes. Participant déjà à différentes formes d'intermédiation dans de nombreux pays, ces entreprises sont les principaux partenaires commerciaux et les plus importants pourvoyeurs de couverture des fonds dits à fort effet de levier (HLI). Ces institutions ont été déréglementées en grande partie par le passé mais elles relèvent de la compétence des organismes de réglementation<sup>4</sup>.

Ces tendances structurelles se sont manifestées sous la forme d'une plus grande convergence et du renforcement des liens entre différents segments du système financier mondial, entre les institutions financières et les marchés, entre divers types d'institutions financières et entre divers pays. Elles ont des conséquences importantes pour la transformation du risque financier. Le développement d'une sphère financière beaucoup plus grande, plus complexe et interconnectée, dans laquelle le marché a remplacé les autorités publiques de surveillance, signifie que les problèmes du système financier peuvent avoir des conséquences plus importantes sur l'économie réelle que par le passé.

La dimension croissante des grandes institutions financières et la diversité de leurs activités les rendent probablement plus vulnérables aux aléas extérieurs. Cependant, du fait que les entreprises financières combinent des opérations commerciales et des opérations bancaires d'investissement, des services d'assurance et de courtage il existe des risques potentiels de concentration. Dans ces grandes institutions financières actives sur le plan international, une base commune de capitaux sert de fondement à un nombre croissant d'activités, telles que l'intermédiation de bilan, les services du marché des capitaux et les fonctions de tenue de marché. Les pertes dans une activité peuvent peser sur d'autres activités de l'entreprise et

Avec une concentration croissante, l'échec d'une institution financière pourrait avoir des incidences plus étendues que par le passé

<sup>4</sup> Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (Commission des valeurs mobilières et des opérations boursières) [17 CFR Parts 275 et 279 (Release No. IA-2333 : File No. S7-30-04] RIN 3235-AJ25), « Registration under the Advisers Act of Certain Hedge Funds Advisers », exige de certains conseillers pour les fonds d'arbitrage qu'ils s'enregistrent auprès de la Commission conformément à l'*Investment Advisers Act* de 1940. Si l'enregistrement et la conformité aux dispositions de l'*Advisers Act* nécessitent la tenue de livres comptables soumis à l'examen de la Commission, la fourniture aux clients de déclarations de situation financière et aussi une obligation fiduciaire légale à l'égard des clients, ils n'imposent aucun régime réglementaire détaillé.

le problème posé par l'insuccès de l'une d'elles peut avoir une incidence plus importante que par le passé et être plus difficile à régler. En résumé, les institutions financières significatives du point de vue du système sont plus importantes et plus fortes que par le passé, mais elles ne sont pas invulnérables et l'impact d'un échec risque d'être plus grand.

De nouveaux instruments financiers ont créé des mécanismes de transfert de risque plus efficaces...

De plus, de nombreux instruments financiers nouveaux, y compris les produits dérivés, adaptés aux besoins d'une catégorie plus large d'investisseurs, ont permis de déterminer de façon indépendante le prix des facteurs de risque précédemment groupés dans le même instrument (voir chap. III). En conséquence, les mécanismes de transfert de risque sont devenus plus efficaces au niveau microéconomique. Dans la mesure où les nouveaux instruments financiers ont amélioré les techniques de gestion de risque, ils améliorent aussi le climat des investissements réels et financiers.

... mais l'évaluation des véritables risques sous-jacents devient très compliquée

Mais ce processus de dégroupage n'élimine ou ne réduit pas nécessairement le risque et peut simplement le transformer et le redistribuer entre différents détenteurs. Le développement des marchés de transfert de risque a renforcé les liens entre divers types de risque. Pour les mêmes raisons, les similarités entre risques sous-jacents deviennent plus visibles, indépendamment du type d'organisme financier qui y est exposé. Du fait de la stratification des liens directs et indirects entre les divers marchés, l'évaluation des véritables risques sous-jacents devient difficile (Knight, 2004b). Par ailleurs, les possibilités accrues de transfert de risque signifient que davantage de risques peuvent se retrouver dans des parties du système financier où la surveillance et la divulgation d'informations sont moins efficaces, ou dans des parties de l'économie moins à même de les gérer. Même si les innovations financières ont des conséquences positives, il faut se demander si elles ne pourraient pas avoir les mêmes effets déstabilisants dans le présent cycle que la déréglementation a eu dans les cycles précédents (*Financial Times*, 2005).

D'avantage de risques peuvent se retrouver dans des parties du système financier où la surveillance est moins efficace

Les événements macroéconomiques récents ont eu aussi certains effets sur le risque financier. Si l'importance de l'endettement est aujourd'hui moindre qu'en 1998, lorsque les risques correspondants se sont manifestés avec l'effondrement d'un fonds d'arbitrage américain, l'accroissement des liquidités en réponse à la récente récession a mis plus de fonds à la disposition des emprunteurs. En fait, la recherche du rendement dans l'environnement de faibles taux d'intérêt caractéristique des dernières années ressemble à la période consécutive à la récession du début des années 1990 et a provoqué une pénurie de rendement qui a amené des institutions financières et leurs clients à prendre des positions dans les crédits croisés et les options sur les marchés des produits dérivés en vue de parier sur les changements de taux de change et d'intérêt. La marge entre les taux d'intérêt à court et à long terme s'étant rétrécie, les institutions ont emprunté davantage afin d'assumer les positions plus étendues nécessaires pour renforcer les marges de profit réduites.

Dans leurs rapports de 2004, la Banque des règlements internationaux (BRI) et le FMI ont fait ressortir que le renforcement de la spéculation avait rendu le secteur financier plus vulnérable à des variations inattendues de l'activité économique ou des taux d'intérêt. Le FMI a aussi noté que les actifs des fonds d'arbitrage avaient augmenté de 20 % sur le plan mondial en 2004, parce que de grandes banques et maisons de courtage ainsi que des investisseurs institutionnels avaient renforcé leur présence dans les opérations de fonds d'arbitrage (Fonds monétaire international, 2005h, p. 50 et 51). Ce déplacement opéré par des entités soumises à réglementation vers des activités de fonds d'arbitrage moins réglementées signifie que la prise de risque financée par l'emprunt s'est développée et pourrait continuer de le faire à l'avenir.

## Conséquences en matière de réglementation et de supervision prudentielles

L'évolution du système financier et le changement de nature du risque financier ont eu de sérieuses conséquences en matière de réglementation et de supervision prudentielles. La principale tendance en ce domaine a consisté à améliorer la sensibilité au risque des arrangements réglementaires au niveau national et international. La surveillance axée sur le risque suppose que les organismes de surveillance fassent tous leurs efforts pour garantir que les institutions financières appliquent les mesures nécessaires pour identifier, mesurer, surveiller et maîtriser l'exposition aux risques. Le premier Accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle I) et le Nouvel Accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II) sont considérés comme une mesure très importante dans ce sens. On ne sait toujours pas, cependant, si les améliorations apportées aux pratiques de gestion du risque peuvent faire plus que compenser les dangers liés aux changements de la structure financière. De plus, la réglementation concerne le plus souvent les institutions financières, mais non les marchés sur lesquelles elles exercent leur activité. Cela est particulièrement vrai des produits dérivés de gré à gré.

Une autre évolution importante a consisté dans l'adoption d'une approche indirecte de la réglementation financière, considérée comme plus en phase avec l'évolution de l'environnement financier. Elle suppose la mise en place d'un cadre de règles et de lignes directrices visant à fixer des normes minimales de gestion financière prudente dans lequel les institutions financières seraient plus libres de prendre des décisions commerciales. En d'autres termes, on est passé de la réglementation codifiée à la surveillance, c'est-à-dire à une évaluation de la gestion d'ensemble de l'activité d'une entreprise financière et des multiples facteurs de risque qu'elle est susceptible de rencontrer (Crockett, 2001a).

Dans le cadre de cette approche, on accorde une attention particulière aux grandes sociétés financières, importantes pour l'ensemble du système. On a soutenu que les grandes entreprises financières devraient disposer de coussins de capitaux plus importants que ceux exigés par les normes réglementaires. De plus, le régime interne de gestion de risque devait satisfaire à une norme plus stricte (Geithner, 2004). Mais on peut difficilement savoir ce que serait un coussin approprié quand une telle proportion de l'activité financière constituant une menace systémique se situe hors du système bancaire et que le degré d'endettement dans le domaine financier est si difficile à évaluer.

Une autre évolution importante concerne la convergence des cadres prudentiels dans les divers secteurs fonctionnels. Les similarités croissantes des risques sous-jacents exigent une plus grande cohérence de la surveillance du risque financier dans les divers secteurs fonctionnels de l'industrie. Par exemple, actuellement, l'adéquation du capital aux besoins, la surveillance des processus de gestion de risque et une divulgation plus complète des données deviennent tous aujourd'hui des éléments communs de la réglementation dans les secteurs de la banque et de l'assurance (Knight, 2004a). De même, la Commission des valeurs mobilières et des opérations boursières (SEC) a élaboré un cadre qui garantit une forme de surveillance conjointe des principales banques d'investissement avec un cadre de capital axé sur le risque et basé sur Bâle II. Le nouveau régime proposé ajoutera une approche consolidée du capital axé sur le risque et une attention renforcée au régime de gestion de risque à la priorité traditionnelle accordée par la SEC aux mesures d'exécution destinées à assurer la protection de l'investisseur et l'intégrité du marché. Il sera comparable à la mise en œuvre par l'Union européenne des dispositions de Bâle II, qui s'appliqueront à toutes les institutions financières.

Sur le plan réglementaire, on a réagi au changement de nature du risque financier en passant à une surveillance basée sur le risque...

... à une approche indirecte de la réglementation financière...

... et à une plus grande convergence des cadres prudentiels dans les divers segments financiers et les divers territoires nationaux

La tendance à la convergence s'est déjà manifestée par le regroupement en une seule agence des activités de surveillance du secteur financier dans plus de 30 pays. Sur le plan international, cette tendance a entraîné la création du Joint Forum (Forum conjoint), qui réunit des représentants des autorités de réglementation dans les domaines de la banque, de la bourse et de l'assurance. Avec la mondialisation de l'activité financière, on a vu des pressions croissantes s'exercer pour faire adopter des arrangements semblables de réglementation et de présentation de comptes financiers dans les différents pays (Knight, 2004a).

La libéralisation du secteur financier a entraîné une plus grande procyclicalité...

... et cela a accru la probabilité des cycles de surchauffe, la composante « endogène » du risque devenant plus importante

Il convient aussi de noter qu'avec les progrès de la libéralisation le secteur financier, au niveau national et international, a eu tendance à devenir beaucoup plus procyclique. En ayant pris conscience, les organismes de surveillance sont à la recherche de techniques qui puissent contribuer à aider les systèmes financiers à mieux s'adapter au cycle financier.

La transformation du système financier a accru la probabilité de cycles de surchauffe. Ces cycles ont des caractéristiques communes. Les niveaux du crédit et de l'endettement augmentent pendant la phase de reprise, les prêteurs et les investisseurs devenant de plus en plus vulnérables aux mêmes chocs parce qu'exposés à un risque commun. En conséquence, la composante « endogène » du risque, qui reflète l'impact des actions collectives des acteurs du marché sur les prix et la liquidité des actifs financiers, et sur l'endettement à l'échelle du système, devient plus importante. Pendant la phase descendante, ce processus s'inverse avec des coûts élevés et durables pour l'économie.

À cet égard, on a soutenu qu'au moins en partie les problèmes financiers des quelques 15 dernières années sont le résultat de la période prolongée d'expansion du crédit et d'augmentation des prix des actifs dans les pays industrialisés pendant les années 1990 (White, 2003). On note à ce sujet une évolution importante : l'inflation des prix des marchandises et des services est devenue moins préoccupante dans les pays développés, par contre les augmentations de liquidité tendent à se traduire par des hausses de prix des actifs. Ces excès, combinés à des taux de change surévalués et des asymétries de devises dans de nombreux pays émergents, ont contribué à causer des crises financières dans les pays développés comme dans les pays en développement.

La plupart des modèles de risque se fondent en grande partie sur des variables déterminées par le marché, qui peuvent renforcer le comportement grégaire

Par conséquent, les responsables politiques des pays développés devraient veiller davantage à prévenir les conséquences dommageables des excès financiers. Mais les instruments actuels ne sont guère efficaces à cette fin. En fait, les organismes de réglementation envisagent rarement la probabilité de chocs d'origine endogène dans le système. Les évaluations de risque des agences de cotation sont fortement procycliques (Reisen, 2003) et tendent à réagir à la matérialisation plutôt qu'à l'intensification des risques, en ce qui concerne le risque d'insolvabilité de l'État et le risque lié à l'entreprise. La plupart des modèles de risque se basent en grande partie sur des variables déterminées par le marché comme les prix des titres et les marges de crédit qui peuvent favoriser un optimisme excessif lorsque des déséquilibres apparaissent. En outre, le recours à des modèles semblables de risque sensibles à l'évolution du marché, ainsi que d'autres caractéristiques des marchés financiers (par exemple l'étalonnage concurrentiel et l'évaluation des dirigeants par rapport à leurs concurrents) peuvent renforcer le comportement grégaire (Persaud, 2000).

L'importance croissante de la composante endogène du risque exige un renforcement de la réglementation macroprudentielle

L'amélioration des garanties contre l'instabilité pour un système financier plus vaste et plus interconnecté, et dont la composante endogène de risque est plus importante, suppose que l'on modifie l'approche de la réglementation prudentielle en adoptant une perspective à l'échelle du système et en mettant l'accent sur les composantes endogènes du risque. Cette orientation systémique ou macroéconomique de la réglementation prudentielle suppose que

l'on abandonne la notion selon laquelle la stabilité du système financier est simplement la conséquence de la solidité de ses éléments individuels.

L'importance de cette perspective macroprudentielle complétant l'analyse microprudentielle plus traditionnelle est largement reconnue (voir par exemple Crockett, 2000, 2001a; Knight, 2004b; Ocampo, 2003). Elle vise à limiter le risque d'épisodes de détresse financière causant à l'ensemble de l'économie des pertes importantes en termes de produit réel. Elle souligne donc la nécessité d'établir des coussins lorsque les déséquilibres financiers se renforcent pendant la phase ascendante afin de limiter les excès et d'offrir plus de possibilités d'action pour supporter les pertes pendant la phase de ralentissement. Cela suppose que l'on ajoute à la réglementation financière des éléments anticycliques, qui compenseront la tendance des marchés financiers à se comporter de façon procyclique (voir chap. I).

L'importance des problèmes systémiques potentiels étant mal connue, cela entrave sérieusement la mise en œuvre des politiques macroprudentielles. Des analyses sont effectuées à ce sujet dans diverses enceintes, y compris le FMI, la Banque mondiale, le Forum de stabilité financière (FSF) et la Banque des règlements internationaux. Compte tenu du processus de convergence au sein du système financier mondial entre les marchés, les institutions et les juridictions nationales, il est très important d'avoir des institutions appropriées à cette fin.

Parmi les institutions existantes, le Forum de stabilité financière occupe une place à part, étant chargé de garantir la surveillance macroprudentielle et l'adoption de mesures correctives appropriées. Mais le Forum n'a pas la capacité de proposer ni de sanctionner et ne peut nécessairement traduire en moyens d'action les enseignements tirés de ses délibérations. Plusieurs analystes ont fait valoir qu'il fallait une gouvernance internationale plus efficace concernant la réglementation financière (voir par exemple Eatwell et Taylor, 2000), mais ces propositions se heurtent à des obstacles, les grands pays souhaitant préserver leur souveraineté en matière de réglementations financières nationales et de systèmes de surveillance.

L'approche réglementaire va être sérieusement expérimentée pour la première fois pendant et après l'application du Nouvel Accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II) qui, selon de nombreux observateurs, peut renforcer le caractère procyclique des prêts bancaires surtout pour les pays en développement, du fait de sa sensibilité accrue au risque (voir chap. III). Pour apaiser ces inquiétudes, les architectes de Bâle II ont noté que la surveillance/supervision et la discipline de marché devraient inciter davantage les banques à prévoir un coussin de capital supérieur au minimum pour disposer d'une marge de protection pendant les phases descendantes. Ils ont aussi invité instamment les institutions financières à adopter des méthodes de gestion de risque tenant davantage compte de l'évolution du risque dans le temps (et donc de l'ensemble du cycle économique) et qui ne soient pas excessivement vulnérables aux révisions à court terme. On fait aussi valoir que le pilier 3 de Bâle II améliorerait l'information financière et que de ce fait les marchés pouvaient devenir moins tolérants et plus méfiants à l'égard d'évaluations de risque trop imprévisibles qui pourraient se traduire par des améliorations importantes en période favorable (Borio, 2003). Mais, comme on l'a noté plus haut, les agences de notation et d'autres acteurs sur le marché ont souvent de fortes préférences procycliques. Plus généralement, on peut considérer comme préoccupante la question de l'efficacité des mesures prises par les organes de réglementation face au caractère procyclique du Nouvel Accord.

Certains craignent que Bâle II n'augmente le caractère procyclique des prêts

## Prévention et solution des crises

Il faut absolument éviter les crises financières pour que les avantages procurés par les entrées de capitaux augmentent de façon permanente la prospérité nationale. Depuis la crise asiatique, on a accordé plus d'attention à la conception de mesures à appliquer aux niveaux national et international pour mieux gérer les chocs extérieurs et éviter les crises financières.

### Politiques macroéconomiques nationales

De nombreux pays en développement contrôlent mieux l'hyperinflation et appliquent des politiques budgétaires plus prudentes

Les pays en développement sont responsables au premier chef de leurs politiques macroéconomiques et donc de la prévention des crises. À cet égard, des progrès importants ont été accomplis depuis la crise asiatique. Les taux d'inflation ont eu tendance à baisser et à se stabiliser à des niveaux historiquement bas dans toutes les régions en développement. De plus, malgré des échecs et des différences d'un pays à l'autre, on applique maintenant en général une politique budgétaire plus prudente. La fermeté des comptes d'opérations avec l'étranger a entraîné une réduction des ratios de dette extérieure et l'accumulation de réserves de devises. Une plus grande liquidité au niveau mondial et une moindre aversion pour le risque ont contribué à réduire les écarts entre les taux des emprunts officiels des pays émergents et les taux d'intérêt de référence des pays développés. Tous ces facteurs, ainsi que la forte croissance du commerce mondial et les prix élevés des produits de base ont entraîné une croissance économique rapide dans toutes les régions en développement en 2004 et 2005, pour la première fois en trois décennies (Nations Unies, 2005).

Cependant leurs budgets sont plus vulnérables aux chocs que ceux des pays développés

Cependant, les gouvernements des pays émergents servent des intérêts à des taux plus élevés et plus instables et leurs budgets sont donc plus vulnérables aux variations brutales des taux d'intérêt que ceux des pays développés. D'autre part, de nombreux pays en développement dépendent fortement des exportations de produits de base et sont donc beaucoup plus vulnérables aux risques de fortes variations des prix extérieurs. En fait, les termes de l'échange se sont améliorés ces dernières années sous l'effet de la hausse des prix des matières premières et de l'énergie. En conséquence, les positions budgétaires et extérieures sous-jacentes risquent de paraître plus saines qu'elles ne sont en réalité.

Pour réduire les vulnérabilités externes, de nombreux pays en développement sont passés à des taux de change plus flexibles...

Les pays en développement sont aussi passés progressivement à des taux de change plus flexibles. Certains observateurs estiment que c'est cette plus grande souplesse qui a le plus contribué à réduire le risque de nouvelles crises (Fischer, 2002) mais elle comporte aussi un risque d'instabilité des taux de change en cas d'instabilité des flux de capitaux.

À cet égard, de nombreux faits montrent que la libéralisation des mouvements de capitaux a rendu la croissance plus instable et n'a pas contribué de façon évidente à l'accélérer (Prasad *et al.*, 2003). La vulnérabilité aux chocs liés aux mouvements de capitaux est aggravée par la tendance à adopter des politiques macroéconomiques procycliques qui renforcent les effets des cycles financiers extérieurs au lieu de les atténuer (Kaminsky *et al.*, 2004). Malgré certains progrès (par exemple l'introduction de critères structurels pour la politique budgétaire et l'élaboration de fonds de stabilisation budgétaire par certains pays), on n'a guère réussi à fixer des objectifs clairs de gestion anticyclique des politiques macroéconomiques (budgétaires, monétaires ou concernant les taux de change) ou à concevoir des instruments protégeant les emprunteurs des pays en développement contre des évolutions économiques défavorables en associant plus directement les remboursements de la dette à la capacité de paiement de l'emprunteur (voir chap. III).

Parce qu'il est prouvé que la libéralisation des mouvements de capitaux augmente l'instabilité macroéconomique, de nombreux pays en développement ont continué d'appli-

quer des dispositions pour réglementer les opérations en capital. On constate qu'il y a eu un ralentissement de l'élimination de ces dispositions dans les pays en développement depuis 1998 (Fonds monétaire international, 2003a). Pour réduire les asymétries de devises, qui ont été un élément important dans chaque crise financière importante des pays émergents pendant la dernière décennie, les marchés d'obligations libellées en monnaie locale se sont développés dans les pays en développement. En même temps, la politique de prêt des banques étrangères a évolué et l'on est passé de prêts internationaux libellés surtout en dollars à des prêts en monnaie locale consentis par des organismes locaux affiliés. En conséquence, dans de nombreux pays émergents, les asymétries de devises ont été réduites (voir aussi chap. III).

Le renforcement et la surveillance de la réglementation financière ont également progressé. Les régimes de surveillance et de réglementation de nombreux pays en développement ont été alignés sur les pratiques internationales codifiées sous la forme des Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace définis par le Comité de Bâle. D'autre part, bien qu'il n'y ait pas de calendrier de mise en œuvre pour les pays n'appartenant pas au Groupe des Dix (G-10), de nombreux pays en développement et pays émergents ont déjà commencé à s'occuper de mettre en œuvre la nouvelle infrastructure d'adéquation du capital (Bâle II). Il est prévu que, d'ici à 2010, près de 75 % des actifs des banques dans le monde en développement seront couverts par des arrangements de Bâle II (Banque des règlements internationaux, 2004).

Quel que soit le régime de change adopté, pour se garantir contre des variations inattendues des dispositions du marché, la plupart des pays émergents ont maintenu des stocks de plus en plus importants de réserves internationales. Cette politique d'« auto-assurance » comporte des coûts élevés et pourrait limiter la croissance mondiale en réduisant la demande totale mondiale. Toutefois, en l'absence d'alternatives privées efficaces basées sur le marché ou de facilités officielles internationales appropriées, et compte tenu des coûts énormes des crises financières, l'accumulation de réserves demeure un choix fiable, quoique coûteux, pour faire face à l'instabilité.

## Surveillance multilatérale

La surveillance des politiques macroéconomiques des États et, depuis la crise asiatique, de leurs politiques financières demeure au centre des activités de prévention de crise déployées par le FMI. Mais, selon certains, la complexité croissante des marchés financiers pourrait avoir rendu les instruments de surveillance existants, comme les consultations de l'article IV, les évaluations et programmes d'évaluation du secteur financier et les comptes rendus de l'application des codes et normes internationaux, moins efficaces que ce que l'on supposait jusqu'ici pour déceler et prévenir les crises (Secrétariat du Commonwealth, 2004).

En juillet 2004, le Conseil exécutif du FMI a achevé le dernier examen biennal des activités de surveillance. Cet examen a permis de définir les priorités essentielles en vue d'un renforcement de la surveillance. Il a été convenu que les activités de surveillance devraient viser surtout à améliorer les instruments analytiques pour faire rapidement apparaître les vulnérabilités, notamment par des évaluations plus rigoureuses des faiblesses des bilans et des simulations de cas extrêmes concernant des chocs macroéconomiques éventuels.

Pour rendre la surveillance plus efficace, il paraît nécessaire de se préoccuper davantage des secteurs de vulnérabilité propres au pays. Il faut pour cela organiser une surveillance appropriée pour aborder les problèmes macroéconomiques importants dans chaque pays

... ont adopté une position plus prudente en ce qui concerne la libéralisation des mouvements de capitaux, ont réduit les asymétries de devises...

... et ont renforcé la réglementation et la surveillance financières

En l'absence d'alternatives satisfaisantes, la plupart des pays émergents ont dû accroître leurs stocks de réserves, en tant qu'« auto-assurance »

Une surveillance plus efficace suppose que l'on accorde plus d'importance à une approche adaptée au pays...

... et aux moyens de leur donner une plus grande marge de manœuvre en matière de politique économique

membre. En outre, il faut mieux comprendre les facteurs qui restreignent la capacité du pays de prendre certaines mesures. Il faut donc prendre en considération les réalités institutionnelles, sociales et politiques pour pouvoir donner des avis directifs réalistes.

Quant aux initiatives des pays, on devrait veiller davantage à leur laisser une plus grande marge de manœuvre pour qu'ils puissent adopter des politiques macroéconomiques anticycliques en cas de variations brutales des échanges commerciaux et surtout des comptes de capitaux. Si, dans le cadre de ses activités de surveillance, le FMI accordait plus d'attention aux moyens d'élargir cette marge de manœuvre, cela rendrait plus efficaces les efforts de prévention des crises et l'aide financière.

Pour rendre la surveillance plus transparente, le FMI a rendu obligatoire la publication, jusque là facultative, des rapports de surveillance de l'article IV et des documents de programmation. On estime qu'une plus grande transparence devrait aider à améliorer les politiques des pays et la qualité du travail du Fonds. Cependant il peut exister une tension potentielle entre une plus grande transparence et le rôle du Fonds en tant que donneur d'avis sincères. Pour traiter de sujets sensibles au cours des activités de surveillance, il faut donc trouver un équilibre entre franchise et confidentialité.

La capacité du Fonds à influencer les politiques est très limitée à l'égard des grands pays non emprunteurs

La capacité du Fonds à influencer les politiques par la surveillance est très limitée en ce qui concerne les grands pays non emprunteurs, le plus souvent développés. Cependant certains d'entre eux exercent par ailleurs une très grande influence au niveau mondial. Comme on l'a souligné dans la première section du présent chapitre, il faut accorder une attention spéciale au rôle exercé par le FMI dans la surveillance macroéconomique des grands pays et en tant qu'honnête courtier dans la coordination des politiques entre ces pays.

## Rôle du financement d'urgence et accords financiers de précaution

Le financement international d'urgence est indispensable pour alléger la charge de l'ajustement

Au niveau des pays, les banques centrales se comportent depuis des décennies comme des prêteurs en dernier ressort, pour prévenir des crises bancaires ou financières systématiques et éviter qu'elles ne s'aggravent lorsqu'elles se produisent. Les mécanismes internationaux équivalents se trouvent encore à l'état embryonnaire, les arrangements actuels du FMI fonctionnant surtout selon le principe du « financement d'urgence », fonction différente de celle du prêteur en dernier ressort exercée au niveau national, car la mise à disposition d'un financement pendant les crises n'est pas automatique (Ocampo, 2002a). Un meilleur financement d'urgence assuré au niveau international en réponse à des chocs extérieurs est indispensable pour réduire des charges d'ajustement inutiles. Les dispositifs appropriés devraient comporter une réserve de liquidité pour faire face à l'instabilité des recettes d'exportation, en particulier l'instabilité due aux fluctuations des prix de produits de base, aux interruptions inattendues du financement extérieur et, comme on l'a récemment souligné, aux catastrophes naturelles.

Il est abondamment prouvé que les variations brutales des termes de l'échange ont des effets négatifs sur la croissance économique. On constate en particulier, et cela doit être particulièrement souligné, que leurs effets négatifs sur la croissance et la réduction de la pauvreté peuvent être très importants (Collier et Dehn, 2001). Mais la principale facilité du FMI destinée à compenser les effets des variations des termes de l'échange, la facilité de financement compensatoire (FFC) est devenue de plus en plus inefficace. Depuis sa modification au début de 2000, qui a rendu nettement plus rigoureuses les conditions d'accès,

la FFC n'a pas été utilisée, alors que d'autres chocs ont affecté les pays en développement (Fonds monétaire international, 2003a).

Pendant les années 1990, la libéralisation et la grande instabilité des comptes de capital ont fortement augmenté les besoins de liquidité des États pour faire face à des inversions de flux soudaines et importantes. On s'accorde de plus en plus à reconnaître que beaucoup de crises survenues récemment sur les marchés émergents ont été déclenchées par des retraits massifs de liquidités s'amplifiant d'eux-mêmes, plutôt que par des déséquilibres fondamentaux ou des politiques inappropriées (voir, par exemple, Hausmann et Velasco, 2004). En fait, les sorties de capitaux pourraient être provoquées par de nombreux facteurs non liés aux politiques des pays. Parmi ces facteurs, on peut citer des changements de la situation financière des pays industrialisés et le caractère procyclique des marchés de capitaux, ainsi que les effets de contagion.

La mise à disposition d'un financement d'urgence accru dans le cas des crises liées au comptes de capital est importante, non seulement pour gérer les crises lorsqu'elles se produisent, mais pour les prévenir et éviter la contagion (Cordella et Yeyati, 2005; Griffith-Jones et Ocampo, 2003). En fait, les prêts en dernier ressort au niveau national sont essentiellement conçus comme des instruments de *prévention* des crises, et en particulier de prévention des crises systémiques.

Pour faire face à ce besoin évident, le FMI s'est efforcé ces dernières années d'améliorer sa politique de prêt pendant les crises de compte de capital. En 1997, la facilité de réserve supplémentaire (FRS) a été créée. La FRS assure un financement plus important et plus concentré en début de période aux pays frappés par une crise de compte de capital, assorti d'un taux d'intérêt plus élevé que celui des autres mécanismes du Fonds. De plus, dans certains cas, le Fonds a réduit ses exigences et accéléré le processus d'approbation pour le renouvellement des crédits accordés dans le cadre de cette facilité, comme cela a été le cas pour le Brésil en 2003 et 2004.

Cependant l'accès à grande échelle aux prêts pour certains pays émergents a donné lieu à des critiques de la part de certains membres du FMI qui ont estimé que ces prêts à grande échelle devraient être plus strictement limités. Ces débats ont en grande partie été provoqués par des cas dans lesquels l'accès aux ressources du Fonds a été exceptionnellement accordé, sans que l'on se soit mis d'accord sur les conditions qui devaient déterminer la recevabilité d'un tel traitement spécial. En février 2003, le Conseil exécutif du FMI a approuvé un nouveau système d'accès exceptionnel pendant les crises de compte de capital, assorti des critères d'éligibilité suivants : besoin exceptionnellement élevé, charge de la dette qui devrait être tolérable selon des hypothèses raisonnablement prudentes; bonnes perspectives de retour sur les marchés de capitaux privés pendant la durée du prêt du FMI; et données indiquant que les politiques suivies par le pays considéré auraient de fortes chances de réussir.

Un problème important concernant de nombreux programmes récents appuyés par le Fonds, surtout dans les cas de crises de compte de capital, a concerné les niveaux de financement privé inférieurs aux prévisions, qui se traduisent par un ajustement plus fort et plus rapide des comptes de transactions courantes et par de fortes baisses de la production (Fonds monétaire international, 2004a). L'expérience passée a montré que les effets de catalyseur du financement du FMI sur les flux de capitaux privés peuvent ne donner de résultats que dans des situations assez rares, lorsqu'il n'existe aucun doute concernant la viabilité de l'endettement et des taux de change. Cela signifie qu'il convient d'analyser plus avant la

L'instabilité accrue des comptes de capital après leur libéralisation a accru les besoins de liquidité des États

La fourniture d'un financement d'urgence accru est importante non seulement pour mieux gérer les crises, mais pour les prévenir et éviter la contagion

Dans de nombreux programmes récents appuyés par le Fonds, le financement privé a été inférieur aux prévisions

combinaison optimale du financement et de l'ajustement, ainsi que les effets de catalyseur des programmes appuyés par le Fonds (Fonds monétaire international, 2005c).

Le fait que les pays présentant des fondamentaux macroéconomiques favorables puissent eux aussi être exposés à des interruptions soudaines du financement extérieur a largement contribué à renforcer le point de vue selon lequel un arrangement financier préventif, plus proche des fonctions de prêteur en dernier ressort des banques centrales, devait être ajouté aux mécanismes existants du FMI. L'objectif consistait à créer un mécanisme pour prévenir les crises de liquidité qui s'amplifient d'elles-mêmes.

La création de la LCP  
n'a pas donné  
les résultats espérés

En réponse à ces demandes, en 1999 le FMI a créé la Ligne de crédit pour imprévis (LCI). Mais ce mécanisme n'a jamais été utilisé et a été supprimé en novembre 2003. Divers facteurs peuvent avoir dissuadé les pays de l'utiliser et les observateurs ont souligné notamment les problèmes d'« entrée » et de « sortie » (Buira, 2005). Contrairement à ce que l'on souhaitait, l'accès à la LCI a été considéré comme un signal de vulnérabilité qui nuirait à la confiance. D'autre part, même avec une LCI, le pays devait retourner devant le Conseil exécutif du FMI pour obtenir un prêt. On ne savait pas non plus clairement quel serait le montant de l'aide disponible ni son échelonnement dans le temps.

L'étude des mécanismes  
financiers préventifs  
se poursuit

Depuis l'expiration de la LCI, le FMI a examiné d'autres moyens permettant d'atteindre ses objectifs essentiels. Les opposants notent que les dispositions préventives avec accès exceptionnel seraient de nature à accroître le risque d'aléa moral (Fischer, 2002). Mais selon un point de vue différent, les arguments associant les problèmes d'aléa moral aux prêts du FMI, en particulier les aléas moraux du côté des emprunteurs du FMI, paraissent exagérés et non confirmés par des preuves empiriques. De plus, si un pays a été assuré *ex ante* contre des retraits massifs qui s'amplifient d'eux-mêmes, cette disposition pourrait prévenir les énormes coûts réels et financiers associés aux crises.

Une proposition récente  
suggère de créer  
un accès automatique,  
la recevabilité étant liée  
aux règles de Maastricht

Il a été récemment proposé de créer un mécanisme d'assurance au niveau des pays pour aider à arrêter et inverser les retraits massifs de liquidités (Cordella et Yeyati, 2005). Les pays admis à bénéficier de ce mécanisme auraient automatiquement accès à une ligne de crédit à un taux d'intérêt prédéterminé pour couvrir les besoins de financement à court terme. L'automatisme, essentielle pour prévenir les retraits massifs de liquidités, distinguerait ce mécanisme d'assurance (ou tout autre mécanisme semblable) de la défunte LCI, qui exigeait une procédure de préqualification. Les conditions de recevabilité proposées devraient concerner surtout les règles de conduite du type Maastricht, et un ratio dette/PIB inférieur à 60 % et un déficit budgétaire de 3 % ou moins pourraient naturellement être retenus comme critères de recevabilité. Un tel choix présente de nombreux avantages, mais il faudrait aussi retenir le niveau des réserves, de façon à pouvoir prendre en compte l'endettement net. Suivant les principes du prêteur en dernier ressort, la proposition envisage des prêts à court terme (jusqu'à un an) avec un taux dissuasif par rapport aux niveaux précédant la crise.

On suppose qu'en remplaçant la conditionnalité normale *ex post* par une conditionnalité volontaire *ex ante*, davantage de pays seront incités à adopter des politiques rationnelles assurant la solvabilité et la recevabilité. En outre, un mécanisme d'assurance par pays, bien conçu, ou un mécanisme semblable destiné à prévenir les retraits massifs de liquidités ne sera que rarement, ou jamais utilisé. Cependant, ses effets devraient se manifester par un nombre croissant de pays recevables et des primes de risque plus faibles pour les marchés émergents. En fait, ses principaux avantages consistent en ceci qu'en offrant une liquidité instantanée, ce mécanisme fixerait un plafond aux coûts de renouvellement, évitant ainsi les crises de la dette déclenchées par des taux de refinancement non viables, de façon tout à

fait comparable aux opérations des banques centrales dans leur rôle de prêteurs en dernier ressort (Fonds monétaire international, 2005d).

La demande additionnelle de facilités de prêt du FMI constatée pendant la succession des crises asiatique, russe et latino-américaine à la fin des années 1990 a aussi fait ressortir qu'il pourrait être nécessaire de renforcer la base de ressources du FMI et que la perte potentielle que pourrait subir l'économie mondiale en cas d'inaction serait très supérieure aux coûts d'opportunité résultant d'une augmentation des ressources du FMI (Kelkar, Chaudhry et Vanduzer-Snow, 2005). Les mécanismes existants, qui permettent au Fonds d'emprunter auprès des grands pays lorsque surgissent de telles demandes exceptionnelles, peuvent être sous-optimaux par rapport à la solution qui consiste à renforcer la base de ressources du Fonds au moyen de DTS. Cette question sera examinée plus loin.

Il est nécessaire de renforcer la base de ressources du FMI

## Renforcement du financement des pays pauvres par le FMI

En septembre 1999, le FMI a remplacé la précédente Facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) par la Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) pour les opérations de prêt dans ses pays membres les plus pauvres. Les programmes financés par la FRPC se présentent sous la forme de Documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP), principaux instruments de prêts concessionnels du FMI et de la Banque mondiale, et aussi d'allègement de la dette au titre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE). Dans le cas du FMI, les programmes financés par la FRPC sont destinés à s'appliquer surtout aux secteurs relevant en priorité du Fonds, comme la politique de change et la politique fiscale, la gestion budgétaire, l'exécution du budget, la transparence budgétaire et l'administration fiscale et douanière.

Les prêts concessionnels au titre de la FRPC sont gérés par le FMI par l'intermédiaire des comptes de fiducie FRPC et FRPC-PPTE. Le compte de fiducie FRPC emprunte des ressources auprès d'institutions officielles à des taux d'intérêt déterminés en fonction du marché. La différence entre le taux d'intérêt déterminé en fonction du marché payé aux prêteurs du compte de fiducie FRPC et le taux d'intérêt annuel de 0,5 % versé par les membres emprunteurs remplissant les conditions requises est financée par les contributions de donateurs bilatéraux et par les ressources propres du Fonds monétaire international. En mars 2005, 78 pays à faible revenu étaient admis à bénéficier de l'aide de la FRPC. À la fin de février 2005 les ressources totales destinées aux prêts et fournies par les créanciers de la FRPC s'élevaient à 15,8 milliards de DTS, dont 13,3 milliards de DTS déjà engagés et 11,7 milliards de DTS versés.

Une importante question en cours d'examen concerne l'amélioration des arrangements existants pour aider les pays à faible revenu à faire face aux aléas extérieurs. L'un des mécanismes les plus appropriés pourrait consister à accroître sensiblement l'accès en vertu des arrangements de la FRPC (appelé augmentation de la FRPC dans une analyse récente du FMI), réduire la conditionnalité et la rendre plus favorable à la croissance et à la réduction de la pauvreté. Cela pourrait être obtenu, par exemple, en autorisant, là où cela est possible, c'est-à-dire dans les pays ayant fait l'objet de mesures de stabilisation et à faible taux d'inflation, des niveaux plus élevés de dépense publique et en particulier de dépenses qui devraient avoir des incidences positives sur la croissance (voir Oxfam, 2003).

Étant donné que près de la moitié des membres à faible revenu présentant les conditions requises sont concernés par des arrangements de FRPC, ce mécanisme devrait jouer un rôle important et fournir un apport de liquidités à des taux subventionnés. L'augmen-

L'accès au titre des arrangements de la FRPC devrait être élargi

tation de la FRPC a en fait été le principal mécanisme utilisé par le Fonds pour assurer un financement aux pays à faible revenu frappés par des chocs externes. Cependant, comme le FMI le reconnaît clairement lui-même (2003a), « les faibles dimensions et la fréquence réduite des arrangements de FRPC semblent indiquer qu'il y aurait des possibilités de réponse plus systématique ». En fait, dans les programmes de FRPC où le personnel du Fonds a évalué les conséquences directes du choc (en moyenne, 70 % de la quote-part), l'augmentation de la FRPC a été très faible par rapport aux conséquences du choc (seulement 12 % de la quote-part, c'est-à-dire moins d'un cinquième de l'incidence de la quote-part pour le FMI). Ces augmentations ont aussi été très rares. Il est donc souhaitable de procéder à une véritable libéralisation de la FRPC. Mais il faudra alors s'inquiéter de savoir si les ressources disponibles pour la FRPC sont suffisantes pour faire face aux besoins de liquidités des pays à faible revenu exposés à des aléas extérieurs.

Pour les pays à faible revenu sans arrangements de FRPC, d'autres solutions devraient être offertes, comme une FFC subventionnée

Pour les pays à faible revenu qui n'ont pas d'arrangements au titre de la FRPC, mais qui présentent les conditions requises pour bénéficier de cette facilité (environ la moitié), il existe différentes solutions pour faire face aux aléas financiers échappant à leur contrôle (« crises silencieuses »). Une option qui paraît très appropriée consisterait à libéraliser l'accès à la FFC, à libéraliser ses conditions et à y introduire un élément de subvention pour les pays à faible revenu. Une autre solution consisterait à accorder aux pays présentant les conditions requises pour la FRPC et ne disposant pas d'un tel programme des prêts subventionnés du Fonds par un guichet d'appoint dans le cadre du compte de fiducie de la FRPC.

Les pays à faible revenu sont aussi vulnérables face aux catastrophes naturelles. Au début de 2005, le FMI a accepté de subventionner l'aide d'urgence en cas de catastrophe naturelle pour ses membres présentant les conditions requises pour bénéficier de la FRPC. Mais le montant total alloué a été très limité et en grande partie épuisé au cours des premiers mois.

## Conditionnalité des prêts du FMI

La multiplication du nombre des conditions structurelles dans les programmes du FMI...

Les conditions dont sont assorties les facilités de prêt du FMI sont aussi importantes que ces facilités elles-mêmes. Les conditions des programmes financés par le FMI ont été définies au cours des années 1950 et introduites en tant que disposition dans les Statuts du Fonds en 1969. Jusqu'aux années 1980, elles concernaient essentiellement les politiques monétaires, budgétaires et de change. Cependant, à la fin des années 1980 et surtout pendant les années 1990, parallèlement aux objectifs quantitatifs traditionnels pour les variables macroéconomiques, le financement du FMI a été de plus en plus assorti de conditions portant sur des changements structurels, y compris des changements apportés aux processus politiques ainsi que des réformes législatives et institutionnelles. Il en est résulté une forte augmentation du nombre moyen de conditions structurelles dans les programmes financés par le Fonds. On est passé de 2 à 3 conditions par an et par programme au milieu des années 1980 à 12 ou plus par an et par programme pendant la seconde moitié des années 1990, et jusqu'à 117 dans le cas de l'Indonésie après sa crise financière en 1997 (Fonds monétaire international, 2003b). Ce changement a aussi été reflété par l'accroissement du nombre des critères de performance, des données structurelles de référence et des mesures préalables.

... a suscité des craintes quant à l'efficacité des programmes...

L'augmentation du nombre de conditions structurelles a fait craindre que le FMI ne dépasse les limites de son mandat et de ses compétences. On a aussi soutenu que les conditions de politique structurelle liées aux prêts du FMI étaient trop nombreuses et trop détaillées pour être pleinement efficaces (Nations Unies, 2001b). À cet égard, on a fait

observer que le taux d'observation par les pays membres des conditions des programmes financés par le Fonds était passé de 50 % à la fin des années 1970 et au début des années 1980 à environ 16 % pendant les années 1990, l'observation des conditions étant prise dans le sens de ce qui a rendu possible le versement intégral du prêt (Buirra, 2003).

On s'est aussi préoccupé du fait qu'une conditionnalité excessive pourrait avoir compromis l'appropriation par les pays des programmes, entravant ainsi leur mise en œuvre. En fait, si l'on examine de près les arguments relatifs à l'aide extérieure en général (voir chap. IV), il apparaît que le manque d'appropriation effective par le pays est le plus important obstacle à la mise en œuvre efficace des programmes, et que la conditionnalité ne remplace pas l'engagement du pays. À cet égard, on a aussi fait valoir que l'« appropriation » ne pouvait être encouragée que si les intéressés analysaient efficacement les avantages respectifs des divers types de « réformes structurelles » (Griffith-Jones et Ocampo, 2003).

En réponse à ces préoccupations, en septembre 2002, le Conseil exécutif du FMI a approuvé de nouvelles directives en matière de conditionnalité, constituant la première révision depuis 1979. Il est prévu d'examiner ces nouvelles directives au début de 2005. Les directives de 2002 ont pour objectif essentiel de rationaliser la conditionnalité et de renforcer l'appropriation des programmes. En conséquence, la conditionnalité doit porter sur des politiques indispensables pour restaurer et maintenir la stabilité économique et la croissance et qui soient mieux adaptées à la situation du pays. Les problèmes structurels ne doivent être abordés que s'ils présentent une importance déterminante pour ces objectifs. À cet égard, les nouvelles directives insistent sur la nécessité d'un test de « criticalité » pour toute variable choisie en vue de la conditionnalité. Les directives mettent aussi en relief la nécessité de rechercher l'appropriation des programmes par le pays, mais elles ne donnent aucune indication officielle sur les moyens d'identifier et de favoriser l'appropriation de politiques valables.

Il est très difficile d'évaluer les progrès accomplis dans l'application des nouvelles directives. On pourrait encore être tenté d'utiliser le levier financier du FMI lorsque le pays se trouve dans une situation difficile mais il faut résister à cette tentation (Allen, 2004). On a aussi noté que depuis 2000-2001, première phase de l'initiative de « rationalisation », le nombre de conditions dans les programmes n'a pas diminué, mais est resté à peu près constant, avec environ 15 conditions par an et par programme (FMI, 2004b; Allen, 2004), ce qui est proche de la moyenne des années 1990.

Le choix des mesures indispensables pour assurer le succès des programmes est une question essentielle. On constate que les directeurs exécutifs ne sont pas parvenus à un consensus pour préciser dans quelle mesure la conditionnalité structurelle devait être rationalisée (FMI, service indépendant d'évaluation, 2005). Il peut exister des points de vue différents au sein de l'administration du FMI concernant cette nouvelle politique (Killick, 2004). Cela peut expliquer, au moins en partie, pourquoi la rationalisation de la conditionnalité a été si lente.

Autre sujet de préoccupation : la réduction du nombre des conditions structurelles dans les programmes financés par le Fonds peut entraîner un renforcement de la conditionnalité de la part de la Banque mondiale, le nombre total de conditions se trouvant alors inchangé ou même augmenté. Il existe des différences entre les deux organisations en termes de mandat, de culture et de structure (Secrétariat du Commonwealth, 2004). Il est donc tout à fait prioritaire de définir un cadre de collaboration approprié.

... et leur appropriation par les pays, leur crédibilité et leur rôle de catalyseur

De nouvelles directives en matière de conditionnalité insistent sur la nécessité d'un test de « criticalité » et de moyens favorisant l'appropriation par le pays

Jusqu'ici, la rationalisation des conditions a été lente et indécise

## Rôle des DTS dans le système financier international

La création des DTS a marqué un grand progrès dans la conception du système financier international...

La création des DTS en 1969, suite aux débats financiers internationaux des années 1960, a marqué un progrès important dans la conception du système financier international. Elle a fait naître une véritable monnaie mondiale, susceptible d'assurer une répartition plus équilibrée des pouvoirs de seigneurage. Dans un monde caractérisé par l'utilisation des devises nationales des grands pays industrialisés en tant que monnaies internationales, l'accumulation de réserves et leur coût entraînent en fait une redistribution des revenus des pays en développement vers les grands pays industrialisés, un flux considérable d'aide dite « inverse » [voir rapport Zedillo (Nations Unies, 2001a)].

...mais il n'y a pas eu d'allocation de DTS depuis 1981...

Malheureusement, il n'y a plus eu d'allocations de DTS aux pays membres du FMI depuis 1981. Le Conseil des gouverneurs du FMI a bien approuvé en 1997 une allocation spéciale exceptionnelle qui aurait doublé le total des allocations de DTS, porté à 42,9 milliards de DTS et qui aurait remédié au fait que les nouveaux membres du FMI (depuis 1981) n'ont jamais reçu d'allocation de DTS. Mais cette décision n'a pas encore été suivie d'effet.

... avec des conséquences négatives pour les pays en développement

L'arrêt des allocations de DTS a eu des conséquences négatives pour les pays en développement, car il a coïncidé avec une augmentation de la demande de réserves internationales. Ces dernières années, notamment, de nombreux pays en développement (surtout en Asie, mais pas uniquement) ont accumulé d'importantes réserves de devises étrangères, en partie pour se protéger contre le risque de nouvelles crises financières dues à des flux inverses de capitaux. Mais la détention de réserves aussi élevées à des fins d'« auto-assurance » comporte des coûts élevés, particulièrement lourds pour les pays à faible revenu. Polar et Clark (2005) évaluent que la détention par les pays à faible revenu d'environ 90 milliards de DTS de réserves a un coût élevé, d'environ 10 milliards de dollars par an, soit environ le sixième du total net annuel de l'aide publique au développement (APD).

Cette demande élevée de réserves diminue la demande mondiale totale et a par conséquent un effet déflationniste au niveau mondial. L'émission internationale de réserves présente donc des avantages évidents. Accompagnée d'un financement d'urgence pendant les crises, elle offrirait aux pays en développement une « assurance collective » moins coûteuse et donc plus efficace que l'« auto-assurance » obtenue par accumulation de réserves de devises.

Il a été de plus en plus souvent proposé ces dernières années de renouveler les allocations de DTS, une formule pouvant consister en émissions temporaires, anticycliques, de DTS qui n'augmenteraient pas la liquidité totale

Ces dernières années il y a eu de plus en plus de propositions tendant à renouveler les allocations de DTS. Elles suivent deux modèles différents. Dans le premier cas, des DTS sont émis temporairement pendant les épisodes de difficultés financières et supprimés lorsque la situation financière redevient normale (Nations Unies, 1999; Camdessus, 2000; Cooper, 2002; Ocampo, 2002a). Cela devrait introduire un élément anticyclique dans la gestion des liquidités mondiales, les baisses imprévues des prêts privés étant en partie compensées par une augmentation de la liquidité publique; en outre, la liquidité totale à long terme ne serait pas augmentée, car la normalisation des prêts privés consisterait à annuler les DTS émis pendant la crise précédente. La production des pays en développement, actuellement abaissée par des chocs temporaires, serait plus élevée qu'elle ne le serait autrement, et le risque d'inflation mondiale supplémentaire serait minime.

Cette proposition résoudrait les problèmes d'un financement adéquat des besoins de liquidité officielle exceptionnelle et temporaire, mais non ceux liés à une répartition inégale des pouvoirs de seigneurage. La solution de ces problèmes exige des allocations permanentes. Ces allocations seraient attribuées (directement ou indirectement) à des pays en développement seulement ou à tous les membres du Fonds. La première formule présenterait l'avantage d'orienter les émissions de DTS vers les pays qui en ont le plus besoin. En outre,

on ne risquerait pas ainsi de créer plus de DTS que ce que l'ensemble des membres souhaiteraient avoir. Par contre, les allocations de DTS aux pays industrialisés pourraient être utilisées pour financer d'importants objectifs internationaux, et en particulier une coopération internationale accrue en faveur du développement (voir chap. IV).

Pour les pays en développement, la détention de réserves supplémentaires de DTS se traduirait par un coût net nul ou même un bénéfice net, car la somme déboursée par le pays au titre de ses réserves serait égale ou inférieure à l'intérêt versé si le pays continuait de les garder (Polak et Clark, 2005). Il n'y aurait pas non plus de coût budgétaire pour les pays industrialisés si le FMI émettait des DTS et s'ils les mettaient en réserve. En fait, si des DTS sont alloués à un pays industrialisé, il enregistrera des coûts nets égaux à zéro ou même un faible bénéfice net (voir Trésor du Royaume-Uni, 2003).

Actuellement, une plus grande liquidité en DTS permettrait à d'autres pays, y compris les pays en développement, de relâcher leurs efforts visant à accroître leurs excédents des paiements courants (Williamson, 2004). En outre, elle contribuerait en partie à réduire l'extrême dépendance des États-Unis à l'égard des banques centrales étrangères qui financent leur déficit, dépendance qui peut ou qui risque de causer de sérieuses difficultés aux autorités des États-Unis.

L'un des principaux facteurs invoqués depuis longtemps par certains pays industrialisés pour s'opposer aux émissions de DTS est le risque d'augmentation de l'inflation au niveau mondial. Ces inquiétudes paraissent exagérées, car le montant des émissions de DTS représenterait une très faible proportion de l'offre mondiale totale de monnaie. Par exemple, lors de la plus récente allocation de DTS approuvée en 1997, mais pas encore ratifiée, il avait été proposé d'émettre 21 milliards de DTS, soit environ 30 milliards de dollars des États-Unis. Si l'on compare ce chiffre à l'offre totale de monnaie (M2) des États-Unis, soit plus de 6 000 milliards de dollars, le montant de l'émission éventuelle de DTS représente moins de 0,5 % et par conséquent une proportion encore plus faible de l'offre mondiale totale de monnaie (Griffith-Jones et Gottshalk, 2004). De plus, si les DTS étaient émis de façon anticyclique, le risque d'incidences inflationnistes serait encore plus faible, car ils compenseraient une diminution de la liquidité privée.

**Le risque d'accroissement de l'inflation serait minime**

## Rôle des arrangements financiers régionaux

Il paraît aussi tout à fait justifié de créer et de développer des fonds de réserve régionaux, qui pourraient compléter utilement les mécanismes multilatéraux et nationaux dans les cas de crise des paiements courants. Les grandes crises monétaires de la dernière décennie ont eu un caractère régional. Les pays voisins sont donc ainsi fortement incités à se prêter mutuellement assistance face à des menaces potentiellement contagieuses pour la stabilité « de façon à contribuer à éteindre un incendie (une crise financière) avant qu'il les atteigne » (Ito, Ogawa et Sasaki, 1999). De plus, malgré la contagion, les demandes de fonds indispensables ne coïncident pas exactement dans le temps, ce qui devrait permettre à des fonds de réserve régionaux de jouer un rôle utile comme première ligne de défense pendant les crises. D'autre part, les institutions régionales peuvent et doivent jouer un rôle plus actif à l'égard des petits et moyens pays auxquels on accorde en général moins d'attention et qui sont moins bien placés que les grands pour négocier avec les institutions multilatérales. En fait on pourrait même soutenir qu'elles pourraient appuyer pleinement les petits et moyens pays dans certaines régions et aussi financer en partie les pays plus importants. De plus, l'attention plus grande, surtout en Asie de l'Est, accordée à la formation d'arrangements

**Plusieurs raisons importantes justifient la création de fonds de réserve régionaux**

financiers régionaux reflète un sentiment de frustration devant la lenteur de la réforme du système financier international, et en particulier les limitations des crédits d'urgence publics et multilatéraux (Ocampo, 2002a).

À l'avenir, des institutions multilatérales régionales et sous-régionales pourraient assurer un financement complémentaire

Dans une perspective d'avenir, on pourrait concevoir un type d'organisation assurant la prévention et le règlement des crises et comportant la mise en place d'un réseau dense d'institutions multilatérales régionales et sous-régionales pour assurer un financement public, essentiellement à titre complémentaire. Ce modèle pourrait être complété par une surveillance macroéconomique, avec de nouveau des institutions régionales complétant les organisations multilatérales, tandis que des arrangements régionaux conviendraient particulièrement pour assurer la coordination des politiques macroéconomiques. Un tel réseau d'institutions ressemblerait à l'avenir à des dispositifs fédéraux, comme le Conseil de la Réserve fédérale des États-Unis, ou à une forme d'intégration un peu moins structurée, comme celle assurée par la Banque centrale européenne. En fait, l'expérience européenne d'après-guerre en matière de développement de la coopération financière, combinée à une surveillance macroéconomique croissante, pourrait offrir des leçons intéressantes au niveau mondial.

Les arrangements régionaux existants demeurent encore à l'état embryonnaire...

Malgré ces possibilités, les arrangements financiers régionaux entre pays en développement demeurent encore à un stade embryonnaire. Le rôle utile que peuvent jouer les fonds de réserve régionaux est illustré par le Fonds andin de réserve, devenu le Fonds latino-américain de réserve. Il a pour principal rôle de fournir un apport de liquidité à court terme en cas de crise. Le total de ses prêts a été relativement faible (de 4,9 milliards de dollars des États-Unis de 1979 à 2004), mais il a assuré 60 % du financement exceptionnel prêté par le FMI aux pays andins pendant cette période. Dans certains cas, cette institution a été la seule à fournir des prêts, comme dans le cas du Pérou en 1988. De plus, les versements de prêts ont toujours été rapides (Titelman et Uthoff, 2004).

... mais certains, comme le Fonds latino-américain de réserve, ont été efficaces

Le Fonds latino-américain de réserve est financé par le capital des pays membres. Ces pays ont toujours remboursé leurs emprunts rapidement, même si certains d'entre eux ont conclu des moratoires avec d'autres créanciers. Le zéro défaut et le statut de créancier privilégié contribuent à expliquer les cotes de crédit très élevées du Fonds latino-américain de réserve, qui dépassent de loin celles des pays qui en sont membres.

L'Initiative de Chiang Mai a été créée après la crise asiatique et le montant de ses arrangements bilatéraux de swap a récemment été augmenté

Après la crise d'Asie de l'Est, le Japon avait proposé de créer un fonds monétaire asiatique. Cette proposition, accueillie favorablement dans toute la région, a été abandonnée en raison d'objections formulées hors de la région (Park, 2004). Mais une version plus modeste a été créée en 2000, lorsque l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), la Chine, le Japon et la République de Corée ont créé un système d'arrangements bilatéraux d'échanges de devises connu sous le nom d'Initiative de Chiang Mai (CMI). Ayant aussi institutionnalisé les réunions des ministres des finances portant sur les mesures à prendre et la coordination, ils élaborent un plan en vue de créer un système de surveillance. En mai 2005, les ressources de l'Initiative ont été fortement augmentées par rapport au niveau initial de 39 milliards de dollars. L'Initiative est basée sur 16 arrangements bilatéraux de crédits réciproques et chaque pays ayant besoin de liquidité à court terme doit discuter individuellement de la question de l'activation avec chaque pays prêteur de devises.

Le versement de 20 % du retrait maximum serait automatique; un pays retirant plus de 20 % ferait l'objet d'un programme du FMI. Dans ce sens, l'Initiative est quelque peu limitée et il va de soi que son rôle est de compléter les facilités de prêt du FMI. Son efficacité pour lutter contre les crises n'a pas encore été testée. En attendant, des efforts sont entrepris pour surmonter les problèmes potentiels, comme le caractère bilatéral des accords de *swap*,

qui pourrait réduire la rapidité de réponse du mécanisme, qui s'avère si nécessaire en période d'attaques spéculatives. On estime que la multilatéralisation des accords de swap bilatéraux exigera un système de surveillance plus structuré et rigoureux. Mais il y a encore des doutes quant à la capacité des pays membres d'élaborer un mécanisme de surveillance acceptable par tous (Park, 2004).

## Renforcement de l'influence des pays en développement et de leur participation aux prises de décisions financières internationales sur le plan international

Le Consensus de Monterrey de la Conférence internationale sur le financement du développement a souligné qu'il fallait élargir et renforcer la participation des pays en développement et des pays en transition à la prise de décisions et à la fixation de normes économiques internationales. Il a encouragé les institutions de Bretton Woods à continuer de renforcer la participation de tous les pays en développement et en transition à leurs processus décisionnels. Cependant, le Consensus de Monterrey va plus loin que les institutions de Bretton Woods et souligne la nécessité d'étendre la question de l'influence et de la participation à d'autres organes de prise de décision, y compris les groupes informels et spéciaux. L'analyse qui suit porte principalement sur deux de ces institutions, le Comité de Bâle sur les règles et pratiques de contrôle des opérations bancaires et le Forum de stabilité financière, mais le principe vaut également pour les organisations semblables<sup>5</sup>.

Deux raisons principales expliquent la position adoptée à Monterrey. Il a semblé nécessaire d'examiner la gouvernance de ces institutions à la lumière des vastes changements survenus depuis leur création, en particulier l'importance croissante des pays émergents. D'autre part, ces institutions seraient plus efficaces et performantes si les questions inscrites à leur ordre du jour et leurs décisions reflétaient mieux les besoins et les problèmes de la majorité des pays concernés par elles.

Les institutions de Bretton Woods ont pris quelques dispositions de faible portée pour rendre efficace la participation des pays en développement, ce qui a notamment conduit à renforcer les services des directeurs africains au FMI et à créer un Fonds fiduciaire pour les travaux d'analyse en vue d'appuyer les présidents africains à la Banque mondiale. Les modalités des consultations au Comité de Bâle et au Forum de stabilité financière internationale ont aussi été élargies; mais en ce qui concerne la question essentielle de la participation des pays en développement aux prises de décisions, il n'y a eu aucun progrès.

Les pays en développement ne sont absolument pas représentés au Comité de Bâle, ni au Forum de stabilité financière. Le Comité de Bâle définit des règlements, y compris les règlements sur l'adéquation des fonds propres examinés au chapitre III et les Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace, qui influent fortement, à leur tour, sur le coût et la répartition des prêts bancaires ainsi que sur la stabilité bancaire dans les pays développés et en développement. L'absence de représentation des pays en développement

Le Consensus de Monterrey a souligné la nécessité de renforcer la participation des pays en développement dans les institutions de Bretton Woods et dans d'autres organismes décisionnels

Les mesures limitées prises jusqu'ici n'ont pas permis de progresser en ce qui concerne la participation aux prises de décisions

Dans des organismes comme le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, les pays en développement ne sont pas représentés...

<sup>5</sup> À titre d'exemple, on peut citer la Banque des règlements internationaux, l'Association internationale des contrôleurs d'assurances, le Conseil international des normes comptables, l'Organisation internationale de normalisation et la Fédération internationale des bourses de valeurs.

... mais le Comité a des contacts avec les pays en développement

On accorde plus d'attention à la question du renforcement de la représentation des pays en développement

rend leur analyse incomplète sur des points essentiels, comme le montre le Nouvel Accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II) [voir chap. III].

Tous les membres du Comité de Bâle sont des pays développés : 10 pays d'Europe occidentale, le Canada, le Japon et les États-Unis. Les pays en développement n'y sont pas représentés. Cependant, le Comité de Bâle a tout de même des contacts avec les pays en développement et en transition. Mais les consultations ne remplacent pas un siège à la table de négociation. Un Comité de Bâle comportant une représentation plus appropriée de l'économie mondiale offrirait non seulement un système plus équitable, mais aussi une meilleure réglementation, garantissant un système financier plus stable et renforçant par là même le bien-être économique et social de tous.

Il ne fait pas de doute que la question du renforcement de la représentation des pays en développement est aujourd'hui à l'ordre du jour des institutions de Bretton Woods. Le mode de scrutin et la composition du Conseil exécutif du FMI déterminent en grande partie les politiques du Fonds, notamment celles concernant l'utilisation des ressources du FMI. Mais les débats sur les politiques à suivre et la formulation de celles-ci au Conseil et au Comité monétaire et financier international concernent souvent des domaines dans lesquels il n'est pas directement fait appel aux ressources du FMI. Ces débats et les orientations des politiques qui en résultent concernent surtout la coopération économique et financière internationale, mais intéressent aussi les grandes orientations de certains pays ou de groupes de pays. En fait ces orientations influent dans une mesure importante sur la portée de la formulation de politiques autonomes. Ce cas concerne le FMI, mais les mêmes arguments valent pour la Banque mondiale.

Le rapport du Conseil exécutif du FMI au Comité monétaire et financier international sur les quotes-parts, les moyens d'expression et la représentation du 24 septembre 2004 (FMI, 2004c) présente les éléments qu'il conviendrait d'examiner pour faire de nouveaux progrès sur ces questions : une augmentation générale des quotes-parts, avec un élément sélectif relativement important alloué au moyen d'une nouvelle formule de quotes-parts, des augmentations spéciales de quotes-parts dans les cas de déséquilibre évident entre quotes-parts et dimension économique; et une augmentation du nombre de voix de base pour remédier à l'érosion du nombre de voix attribuées aux pays de faible importance économique, comme beaucoup de pays africains.

Le mode de calcul des quotes-parts est essentiel pour déterminer le nombre relatif de voix attribuées aux pays pris individuellement et aux groupes de pays. De plus, la quote-part d'un pays donné détermine le montant du financement que le pays peut obtenir du Fonds. Un élément essentiel pour déterminer la quote-part est la capacité contributive. Ainsi la dimension économique d'un pays détermine pour une large part le montant de sa quote-part. Du point de vue d'un utilisateur potentiel des ressources du FMI, le besoin éventuel de financement de sa balance des paiements est un élément essentiel à prendre en compte. Actuellement, la formule de calcul des quotes-parts prend en compte le PIB ou le revenu national brut (RNB), les transactions de compte courant, les réserves officielles et une indication de la variabilité des recettes en devises étrangères (par exemple, les exportations de biens et de services plus les entrées de revenu).

Sans rien changer aux Statuts du FMI<sup>6</sup>, plusieurs modifications apportées à la méthode de calcul des quotes-parts devraient entraîner une augmentation relativement importante

<sup>6</sup> Une décision visant à accroître le nombre des voix de base entraînerait aussi une augmentation de la part du nombre de voix des pays en développement, notamment des pays de faibles dimensions économiques (voir plus loin). Mais il faudrait pour cela modifier les Statuts du Fonds.

pour l'ensemble des pays en développement. Les modifications le plus souvent mentionnées dans les débats actuels concernent : l'utilisation du RNB mesuré à parité de pouvoir d'achat (PPA) au lieu du RNB aux taux de change moyens pour mesurer la dimension économique du pays dans la formule de la quote-part; l'exclusion du volume des échanges entre les membres de l'UE qui ont adopté l'euro, car il n'occasionne pas de difficultés potentielles de balance des paiements; et l'augmentation du coefficient affecté dans la formule de la quote-part à l'indicateur de variabilité des recettes.

Le premier des facteurs susmentionnés pourrait être le plus important pour redéfinir les quotes-parts. Les parités de pouvoir d'achat (PPA) représentent une tentative pour appliquer un ensemble commun de prix aux mêmes activités dans tous les pays, de façon à rendre comparables les mesures de la production totale et d'autres variables semblables. Pour diverses raisons, les taux de change du marché n'assurent pas nécessairement cette comparabilité. En particulier pour les pays en développement, ils ne reflètent pas nécessairement la situation du marché, car ils connaissent parfois de longues périodes de désalignement et sont souvent imprévisibles. Les taux de change PPA reflètent avec une plus grande précision le poids significatif des divers pays dans l'économie mondiale et sont par conséquent plus stables (car le poids économique ne varie pas lui-même à court terme). Pour ces raisons, plusieurs organisations internationales préfèrent utiliser le RNB/PPA directement lorsqu'elles font des comparaisons entre pays, ou indirectement comme pondération lorsqu'elles regroupent certaines données des pays. Par exemple, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) inclut le RNB/PPA dans beaucoup de ses études statistiques et analytiques. Le RNB/PPA est aussi utilisé pour déterminer les allocations budgétaires aux fonds structurels utilisés pour réduire les inégalités économiques entre les membres de l'UE (McLenaghan, 2005). Il faut noter un fait particulièrement important concernant l'influence des pays à la Banque et au Fonds : le FMI utilise le RNB/PPA pour évaluer les taux de croissance aux niveaux régional et mondial dans ses *Perspectives de l'économie mondiale*. De façon encore plus pertinente, compte tenu des insuffisances des taux de change officiels à de telles fins, le FMI a adopté un facteur de conversion PPA pendant les années 1980 et 1990 lorsque les pays en transition ont adhéré au FMI et qu'il a fallu déterminer les montants de leurs quotes-parts. Cela signifie qu'il serait très recommandé d'utiliser les PPA pour calculer les quotes-parts au FMI. Si on les utilisait, la part des pays en développement dans les quotes-parts du FMI serait de 40 % contre 31 % actuellement (voir tableau VI.2).

Comme l'indique le tableau VI.2, l'utilisation du pouvoir d'achat pour mesurer le RNB augmenterait sensiblement la quote-part des pays en développement. Pour l'essentiel, l'augmentation de cette proportion des quotes-parts irait à des pays asiatiques en développement, en particulier la Chine, l'Inde et la République de Corée. En fait, la proportion de quotes-parts de l'Asie en développement atteint à peine 17 %, alors que sa part du RNB/PPA est de 28 %. Cela nécessiterait, comme le tableau l'indique également, un ajustement important de la part des pays européens dont la proportion de quotes-parts est égale au total à 1½ fois leur part de RNB/PPA<sup>7</sup>.

Mais par ailleurs, la représentation des pays de faible poids économique ne peut être améliorée qu'en rapprochant les voix de base de leur poids initial. Des arguments sérieux militent en ce sens. Les voix de base constituaient environ 11 % du nombre de voix attribuées au Fonds; avec les augmentations de quotes-parts intervenues depuis la création du Fonds sans ajustement des voix de base, ces dernières ne représentent plus que 2 % du nom-

L'utilisation du RNB à parité de pouvoir d'achat pourrait offrir les meilleures possibilités pour redéfinir les quotes-parts du FMI...

... et augmenterait sensiblement la quote-part des pays en développement, surtout ceux d'Asie

Une représentation accrue des petits pays pourrait être obtenue en rétablissant le poids initial des voix de base

<sup>7</sup> Plusieurs observateurs ont suggéré que cela devrait être envisagé dans le contexte des politiques de l'UE et d'une présidence éventuelle représentant l'Union.

bre total de voix attribuées. Ce chiffre de 2 % devient encore plus insignifiant si l'on tient compte du nombre des membres du FMI, qui a augmenté.

Tableau VI.2  
Pourcentage des quotes-parts du FMI et du RNB/PPA dans le total mondial, 2002

Pays ou région	Proportion des quotes-parts du FMI (en pourcentage du total des quotes-parts du FMI)	Part du RNB/PPA (en pourcentage du RNB/PPA mondial)
États-Unis	17,4	21,5
Japon	6,2	7,1
UE-25	32,2	22,5
Autres pays européens	8,5	5,9
Australie, Canada, Nouvelle-Zélande	4,9	3,3
Total partiel	69,2	60,3
Pays en développement	30,8	39,8
Postes pour mémoire :		
Brésil	1,4	2,8
Chine	3,0	12,2
Inde	2,0	5,8
République de Corée	0,8	1,7

Sources : FMI, International Financial Statistics; Banque mondiale, World Development Indicators, 2004; et évaluations du DAES.

En tout cas, une forte augmentation des quotes-parts comportant un important élément sélectif sera nécessaire pour progresser dans le sens souhaité. L'ajustement des positions relatives ne peut être obtenu que par des augmentations mesurables dans les pays dont la quote-part calculée est supérieure à la quote-part effective, à moins que les pays dont la quote-part calculée est inférieure à la quote-part effective n'acceptent une plus faible quote-part absolue.

En fin de compte, la façon dont les variables sont définies et la valeur des coefficients utilisés pour chaque variable dans la formule des quotes-parts dépendront de leur acceptabilité pour les membres du Conseil exécutif du FMI, et par extension, du Conseil exécutif de la Banque mondiale. Cela exigera une décision essentiellement politique. La représentation dans d'autres institutions financières internationales, en particulier celles qui définissent des normes internationales, exige un effort supplémentaire de détermination politique. Puisque la démocratie est devenue un objectif très important des nations et de la communauté internationale, on peut espérer qu'il sera possible de parvenir à un tel accord politique.

## Bibliographie

- Acharya, Robin et Michael Daly (2004). *Selected issues concerning the multilateral trading system*. Document de travail de l'Organisation mondiale du commerce, n° 7. Genève.
- Adam, Christopher, Benno Ndulu et Nii Kwaku Sowa (1996). Liberalisation and seigniorage revenue in Kenya, Ghana and Tanzania. *Journal of Development Studies*, vol. 32, n° 4, p. 531-553.
- Adams, Richard H., Jr. (1998). Remittances, investment, and rural asset accumulation in Pakistan. *Economic Development and Cultural Change*, vol. 47, n° 1, p. 155-174. Chicago, Illinois, The University of Chicago Press.
- \_\_\_\_\_ (2004). Remittances and poverty in Guatemala. *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 3418. Washington, D.C., Banque mondiale. Septembre.
- Agosin, Manuel (2000). Corea y Taiwan en la crisis financiera asiática. Dans *Crisis financieras en economías «exitosas»*, Ricardo French-Davis ed. Santiago, CEPALC/McGraw-Hill.
- \_\_\_\_\_, et Ricardo Mayer (2000). *Foreign investment in developing countries: does it crowd in domestic investment?* Document de travail, UNCTAD, n° 146. Genève, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement. Février.
- Alexandraki, K., et H. P. Lankes (2004). *The impact of preference erosion on middle-income developing countries*. Document de travail du FMI, n° WP/04/169. Washington, D.C., IMF Policy Development and Review Department. Septembre.
- Allen, Mark (2004). IMF conditionality and ownership. Remarques préparées pour le Development Policy Forum sur « Conditionality Revisited » organisé par la Banque mondiale, Paris, 5 juillet.
- Anderson, K., et al. (2001). *The cost of rich (and poor) country protection to developing countries*. Document de travail, n° 0136. Adélaïde, Australie, Centre for International Economic Studies, Adelaide University. Septembre.
- Andriamananjara, Soamiely (1999). *On the size and number of regional integration arrangements: a political economy model*. Department of Economics, Université du Maryland à College Park, Maryland.
- Aoki, Masahiko (2001). *Toward a Comparative Institutional Analysis*. Cambridge, Massachusetts, the MIT Press.
- Asian Development Bank (Banque asiatique de développement), 2004. *Asian Development Outlook 2004*. Manille.
- Atkinson, Anthony (2005). *New Sources of Development Finance*. Oxford, Royaume-Uni, Oxford University Press.
- \_\_\_\_\_, et Joseph Stiglitz (1980). *Lectures on Public Economics*. New York, McGraw-Hill.
- Atta-Mensah, Joseph (2004). *Commodity-linked bonds: a potential means for less-developed countries to raise foreign capital*. Document de travail de la Banque du Canada, n° 2004-20. Ottawa.
- Attanasio, Orazio, Lucio Picci et Antonello Scorcu (1997). *Saving, growth and investment: a macroeconomic analysis using a panel of countries*. Washington, D.C., Banque mondiale.
- Aykut, Dick et Dilip Ratha (2004). South-South FDI flows: how big are they? *Transnational Corporations*, vol. 13, n° 1 (avril), p. 149-176. Genève, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement.

- Azam, Jean-Paul (1998). Politiques macroéconomiques et réduction de la pauvreté. Communication à l'atelier « Pauvreté, répartition des revenus et questions relatives au marché du travail » du Centre de recherche en économie appliquée (CREA), Alger.
- \_\_\_\_\_, Augustin Fosu et Njuguna S. Ndung'u (2002). Explaining slow growth in Africa. *Revue africaine de développement*, vol. 14, n° 4 (décembre), p. 177-220.
- Bacchetta, Marc, et B. Bora (2004). Industrial tariffs, LDCs and the Doha Development Agenda. Dans *The WTO, Developing Countries and the Doha Development Agenda: Prospects and Challenges for Trade-Led Growth*, B. Guha-Khasnobis, ed. Basingstoke, Royaume-Uni, Palgrave Macmillan.
- Baldwin, Robert (2003). *Openness and growth: what's the empirical relationship?* Document de travail, NBER, n° 9578. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research. Mars.
- Banque centrale européenne (2005). *Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments*. Bulletin mensuel (janvier 2005), p. 59-73. Francfort-sur-le-Main, Allemagne.
- Banque des règlements internationaux (2003). *Rapport trimestriel* (septembre), Bâle, Suisse.
- \_\_\_\_\_ (2004). *Rapport trimestriel* (juin), p. 67-79. Bâle, Suisse.
- \_\_\_\_\_ (2005). *Rapport trimestriel* (mars), p. 31-39. Bâle, Suisse.
- \_\_\_\_\_ (2004a). *Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries*. Financial Stability Institute Occasional Paper, n° 4.
- Basu, Anupam, et Krishna Srinivasan (2002). *Foreign direct investment in Africa? Some case studies*. Document de travail du FMI, n° WP/02/61. Washington, D.C., FMI. Mars.
- Berensmann, Kathrin, et Frank Schroeder (2005). A proposal for a new international debt framework (IDF) for the prevention and resolution of debt crisis in middle-income countries. Document pour le « Multistakeholder Consultation on Systemic Issues » à Lima, 17 et 18 février 2005.
- Disponible à l'adresse suivante :  
<http://www.new-rules.org/docs/ffdconsultdocs/berensmann-schroeder.pdf>
- Berensztejn, Eduardo, et Paulo Mauro (2004). The case for GDP-indexed bonds. *Economic Policy*, vol. 19, p. 165-216.
- Beynon, J. (2003). *Poverty efficient aid allocations: Collier/Dollar revisited*. Document de travail, ESAU, n° 2. Londres, Economics and Statistics Analysis Unit, Overseas Development Institute.
- Bhinda, Nils *et al.* (1999). *Private Capital Flows to Africa: Perception and Reality*. La Haye, Forum on Debt and Development (FONDAD).
- Bies, Susan (2002). Banking supervision and its application in developing countries. Discours prononcé au World Bank Group Finance Forum, Chantilly, Virginie, 20 juin.
- Disponible à l'adresse suivante : [www.bis.org](http://www.bis.org).
- Bigsten, Arne, Jorgen Levin et Hakan Persson (2001). *Debt relief on growth: a study of Zambia and Tanzania*. Document préparé pour la WIDER Development Conference on Debt Relief, Helsinki.
- Birdsall, Nancy (2004). *Seven deadly sins: reflections on donor failings*. Document de travail du Center for Global Development, n° 50. Washington, D.C., Center for Global Development. Décembre.
- Disponible également à l'adresse suivante :  
<http://www.cgdev.org/docs/Working%20Paper%2050.pdf>
- \_\_\_\_\_, et A. Hamoudi (2002). *Commodity dependence, trade and growth: when « openness » is not enough*. Document de travail du Center for Global Development, n° 7. Washington D.C.

- \_\_\_\_\_, et Liliana Rojas-Suarez, eds. (2004). *Financing Development: The Power of Regionalism*. Document de travail du Center for Global Development. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_, Stijn Claessens et Ishac Diwan (2004). Policy selectivity forgone: debt and donor behaviour in Africa. Dans *Debt Relief for Poor Countries*, Tony Addison, Henrik Hansen et Finn Tarp, Eds. New York, Palgrave Macmillan, en association avec l'Université des Nations Unies.
- Bonin, J. P. et István Ábel (2000). Retail banking in Hungary: a foreign affair? Document d'information pour le *Rapport sur le développement dans le monde, 2002* (New York, Oxford University Press, 2002). Middletown, Connecticut, Wesleyan University.
- Boone, Peter (1996). Politics and the effectiveness of foreign aid. *European Economic Review*, vol. 40, n° 2, p. 289-329.
- Borio, Claudio (2003). *Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?* Document de travail du BIS, n° 128. Bâle, Suisse, Banque des règlements internationaux.
- Bosworth, Barry, et Susan M. Collins (2003). The empirics of growth: an update. *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 2, p. 113-206. Washington, D.C., The Brookings Institution.
- Boughton, James M. (2001). *Silent Evolution: The International Monetary Fund 1979-1989*. Washington, D.C., FMI.
- BradyNet Forum. <http://www.bradynet.com/bbs/bradybonds/100090-0.html>.
- Brown, D. K., A. V. Deardorff et R. M. Stern (2002). *Multilateral, regional and bilateral trade-policy options for the United States and Japan*. Research Seminar in International Economics Discussion Paper, n° 490. School of Public Policy, University of Michigan, Ann Arbor, Michigan. 16 décembre.
- Buira, Ariel (2003). An analysis of IMF conditionality; *G-24 Discussion Paper*, n° 22, p. 19, août, UNCTAD/GDS/MDPB/G24/2003/3.
- \_\_\_\_\_ (2005). Financial crises and international cooperation. Note d'information établie pour « the Orderly Resolution of Financial Crises: A G20-led Initiative », 29 et 30 janvier 2005, Mexico. 30 janvier.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.globalcentres.org](http://www.globalcentres.org).
- Bulír, Aleš, et A. Javier Hamann (2001). *How Volatile and Unpredictable are Aid Flows, and What are the Policy Implications?* Document de travail du WIDER, n° 2001/143. Helsinki, Institut mondial de recherche sur les aspects économiques du développement de l'Université des Nations Unies.
- \_\_\_\_\_ (2003). *Aid volatility: an empirical assessment*. Document de travail du personnel du FMI, vol. 50, n° 1, p. 64-89.  
Disponible également à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp:2003/01/bulir.htm>.
- \_\_\_\_\_ (2005). *Volatility of development aid: from the frying pan into the fire?* Document du Fonds monétaire international présenté au Séminaire sur l'aide étrangère et la gestion macroéconomique, Maputo, 14 et 15 mars.
- Burney, Nadeem (1987). Workers remittances from the Middle East and their effect on Pakistan's economy. *The Pakistan Development Review*, vol. 26, n° 4 (hiver). Islamabad, Pakistan Institute of Development Economics, Ouaid-i-Azam University.
- Burnside, Craig, et David Dollar (1997). *Aid, policies and growth*. Policy Research Working Paper, n° 1777. Washington, D.C., Development Research Group, Banque mondiale, juin.
- \_\_\_\_\_ (2000). Aid, policies and growth. *American Economic Review*, vol. 90, n° 4 (septembre), p. 847-868.

- Cafiero, Mario, et Javier Llorens (2002). *La Argentina Robada*. Buenos Aires, Ediciones Macchi.
- Camdessus, Michel (2000). *An agenda for the IMF at the start of the 21st Century*. Remarques formulées au Council on Foreign Relations, New York. Février.
- Caprio, Gerard, Jr., et Asli Demirgüç-Kunt (1997). *The role of long term finance: theory and evidence*. Policy Research Department, Banque mondiale. Février.
- Carrol, Christopher, et David Weil (1993). *Saving and growth: a reinterpretation*. Document de travail du NBER, n° 4470. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.
- Chauvet, L., et P. Guillaumont (2002). Aid and growth revisited: policy, economic vulnerability and political instability. 7 juillet 2002, document préparé à l'Annual Bank Conference on Development Economics, ABCDE-Europe, Oslo, 24-26 juin.
- Chenery, Hollis, Sherman Robinson et Moshe Syrquin (1986). *Industrialization and Growth: A Comparative Study*. New York, Oxford University Press.
- Chew, Lillian (1996). *Managing Derivative Risks: The Use and Abuse of Leverage*. New York, John Wiley.
- Claessens, S., S. Djankov et L. Lang (1999). *Who controls East Asian Corporations?* World Bank Policy Research Working Paper, n° 2054. Washington, D.C., Banque mondiale. Février.
- Clarke, George, et al. (2001). *Foreign bank entry: experience, implications for developing countries and agenda for further research*. Policy Research Working Paper, n° 2698. Washington, D.C., Banque mondiale.
- \_\_\_\_\_, Robert Cull et Maria Soledad Martinez Peria (2001). *Does foreign bank penetration reduce access to credit in developing countries? Evidence from asking borrowers*. World Bank Development Research Group. Policy Research Working Paper, n° 2716. Washington, D.C., Banque mondiale, novembre.
- Clemens, Michael, Steven Radelet et Rikhil Bhavnani (2004). *Counting chickens when they hatch: the short term effect of aid on growth*. Document de travail, n° 44. Washington, D.C., Center for Global Development.
- Clunies-Ross, Anthony (2000). A tax on foreign-exchange transactions; le rapport d'une consultation a été tenu par la Coopération internationale pour le développement socio-économique (CIDSE) en collaboration avec l'Université d'Anvers (UFSIA), 22 octobre 1999, février.
- \_\_\_\_\_. (2004). *Imminent Prospects for Additional Finance: What Might Be Done Now or Soon and Under What Conditions*. Étude n° 2004/45. Helsinki, Institut mondial de recherche sur les aspects économiques du développement de l'Université des Nations Unies. Juillet.
- Cohen, Daniel (1996). *The sustainability of African debt*. World Bank Policy Research Working Paper, n° 1621 (juillet). International Finance Division. International Economics Department, Banque mondiale.
- \_\_\_\_\_. (2001). The HIPC initiative: true or false promises. *International Finance*, vol. 4, n° 3, p. 363-380.
- Collier, Paul et Jan Dehn (2001). *Aid, shocks and growth*. Policy Research Working Paper, n° 2688. Washington, D.C., Development Research Group, Banque mondiale.
- Collier, Paul et David Dollar (1999). *Aid allocation and poverty reduction*. Policy Research Working Paper, n° 2041. Washington, D.C., Development Research Group, Banque mondiale, janvier.
- \_\_\_\_\_. (2001). Can the world cut poverty in half? How policy reform and effective aid can meet the international development goals. *World Development*, vol. 29, n° 11, p. 1787-1802.

- \_\_\_\_\_ (2002). Aid allocation and poverty reduction. *European Economic Review*, vol. 46, n° 8, p. 1475-1500.
- Collier, Paul et Anke Hoeffler (2002). *Aid, policy and growth in post-conflict countries*, Policy Research Working Paper, n° 2902. Washington, D.C., Development Research Group, Banque mondiale, octobre.
- Commission économique pour l'Afrique (2004). *Rapport économique sur l'Afrique, 2004 : libérer le potentiel commercial de l'Afrique*. Numéro de vente : E.04.II.K.12. Nations Unies, Addis Abeba.
- Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (1994). *Open Regionalism in Latin America and the Caribbean: Economic Integration as a Contribution to Changing Production Patterns with Social Equity*. LC/G.1801/Rev.1-P/I. Numéro de vente : E.94.II.G.3. Santiago, CEPALC.
- \_\_\_\_\_ (2002). *Growth with Stability: Financing for Development in the New International Context*. Numéro de vente : E.02.II.G.20. Santiago, Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes. Mars.
- \_\_\_\_\_ (2003). *Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2002*. Santiago, CEPALC.
- \_\_\_\_\_ (2004a). *Foreign Investment in Latin America and the Caribbean 2003*. Numéro de vente : E.04.II.G.54. Santiago, CEPALC.
- \_\_\_\_\_ (2004b). *Desarrollo productivo en economías abiertas*. LC/G.2234(SES.30/3). Santiago, Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes. 11 juin.
- \_\_\_\_\_ (2005). *Foreign Investment in Latin America and the Caribbean 2004*. Numéro de vente : E.05.II.G.32. Santiago, CEPALC.
- Commission économique et sociale pour l'Asie et le Pacifique (2005). *Implementing the Monterrey Consensus in the Asian and Pacific Region: Achieving Coherence and Consistency*. Numéro de vente : E.05.II.F.8. New York, Nations Unies.
- Commission spéciale de la Chambre des Députés, 2005, République argentine (2005). *Fuga de Divisas en la Argentina: Informe Final*. Buenos Aires, Commission latino-américaine des sciences sociales (Flacso) XXI<sup>e</sup> siècle.
- Commission pour l'Afrique (2005). *Notre intérêt commun; Rapport de la Commission pour l'Afrique*.  
Disponible à l'adresse suivante : [http://www.commissionforafrica.org/english/report/thereport/cfafullreport\\_.pdf](http://www.commissionforafrica.org/english/report/thereport/cfafullreport_.pdf) (consulté le 13 juin 2005).
- Cooper, Richard (2002). Chapter 11 for countries? *Foreign Affairs*, vol. 81, n° 4.
- Cordella, Tito, et Eduardo Levy Yeyati (2004). *Country insurance*. Document de travail du FMI, n° WP/04/148.
- \_\_\_\_\_ (2005). *A (new) country insurance facility*. Document de travail du FMI, n° WP/05/23. janvier.
- Council of Economic Advisers (2004). *Growth-indexed bonds: a primer*. 22 novembre. Mimeo.
- Cox, Alejandra, et Manuelita Ureta (2003). *International migration, remittances and schooling: evidence from El Salvador*. Document de travail du NBER, n° 9766. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.
- Crawford, Jo-Ann, et Roberto V. Fiorentino (2005). *The changing landscape of regional trade agreements*. Document de travail de l'OMC, n° 8, p. 3. Genève, Organisation mondiale du commerce.
- Crockett, Andrew (2000). *Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability*. 21 septembre.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.bis.org](http://www.bis.org).

- \_\_\_\_\_ (2001a). Banking supervision and regulation: international trends. Remarks at the 64th Banking Convention of the Mexican Bankers' Association, 30 mars.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.bis.org](http://www.bis.org)
- \_\_\_\_\_ (2001b). Monetary policy and financial stability. 13 février.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.bis.org](http://www.bis.org).
- Dalgaard, Carl-Johan, et Henrik Hansen (2001). On aid, growth and good policies. *Journal of Development Studies*, vol. 37, n° 6, p. 17-41.
- \_\_\_\_\_ et Finn Tarp (2002). *On the empirics of foreign aid and growth*. CREDIT Research Paper, n° 02/08. Nottingham, Royaume-Uni, University of Nottingham Centre for Research in Economic Development and International Trade.
- D'Arista, Jane (1979). *Private overseas lending: too far, too fast?* Dans *Debt and the Less Developed Countries*, Jonathan David Aronson, ed. Boulder, Colorado, Westview Press, p. 57-58.
- de Aghion, Beatriz Armendáriz (1999). Development banking. *Journal of Development Economics*, vol. 58, n° 1 (février), p. 83-100.
- Demirgüç-Kunt, Asli, et Vojislav Maksimovic (1996). *Institutions, financial markets and firm debt maturity*. Policy Research Working Paper, n° 1686. Banque mondiale, septembre.
- Department for International Development (DFID), 2004. *Rethinking tropical agricultural commodities*.  
Disponible à l'adresse suivante : <http://dfid-agriculture-consultation.nri.org/summaries/wp10.pdf> (consulté le 13 juin 2005). Londres.
- Dimaranan, B., T. Hertel et R. Keeney (2004). OECD domestic support and developing countries. Dans le *WTO, Developing Countries and the Doha Development Agenda: Prospects and Challenges for Trade-Led Growth*, B. Guha-Khasnobis, ed. Basingstoke, Royaume-Uni et New York, Palgrave Macmillan et UNU/WIDER.
- Dobson, Wendy, et Gary Hufbauer, avec le concours de Hyon Koo Cho (2001). *World Capital Markets: Challenge to the G-10*, Washington, D.C., Institute for International Economics. Mai.
- Dodd, Randall (2004). *Protecting developing economies from price shocks*. Special Policy Brief 18. Washington, D.C., Financial Policy Forum. 21 septembre.
- \_\_\_\_\_ (2005). The consequences of liberalizing derivative markets. Initiative for Policy Dialogue: *Capital Market Liberalization Companion Volume*. New York, Oxford University Press. À paraître.
- Dollar, David, et Aart Kraay (2001). *Trade, growth, and poverty*. Policy Research Working Paper, n° WPS 2615. Development Research Group, Banque mondiale. Juin.
- Dooley, Michael P., David Folkerts-Landau et Peter Garber (2003). *An essay on the revived Bretton Woods system*. Document de travail du NBER, n° 9971. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research. Septembre.
- \_\_\_\_\_ (2004a). *The revived Bretton Woods system: the effects of periphery intervention and reserve management on interest rates and exchange rates in center countries*. Document de travail du NBER, n° 10332. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research. Mars.
- \_\_\_\_\_ (2004b). *The US current account deficit and economic development: collateral for a total return swap*. Document de travail du NBER, n° 10727. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research. Août.
- Easterly, William (2001). *The Elusive Quest for Growth: Economists' Adventures and Misadventures in the Tropics*. Cambridge, Massachusetts, et Londres, The MIT Press.
- \_\_\_\_\_ et Ross Levine (2001). It's not factor accumulation: stylized facts and growth models. *The World Bank Economic Review*, vol. 15, n° 2, p. 177-291.

- Eatwell, John, et Lance Taylor (2000). *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*. New York, The New Press.
- Eichengreen, Barry (2004). Financial instability. Dans *Global Crises, Global Solutions*, Bjorn Lomborg, ed. Cambridge, Royaume-Uni, et New York, Cambridge University Press.
- Eichengreen, Barry (2004). *Global imbalances and the lessons of Bretton Woods*. Document de travail du NBER, n° 10497. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research. Mai.
- \_\_\_\_\_ (2005). Preparing for the next financial crisis. Note d'information préparée pour « The Orderly Resolution of Financial Crises. A G-20 led Initiative », 29 et 30 janvier 2005, Mexico.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.globalcentres.org](http://www.globalcentres.org).
- \_\_\_\_\_, Ricardo Hausman et Ugo Panizza (2003). *Currency mismatches, debt intolerance, and original sin: why they are not the same and why it matters*. Document de travail du NBER, n° 10036. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.
- Emmerij, Louis, Richard Jolly et T. G. Weiss (2001). *Ahead of the Curve? UN Ideas and Global Challenges*. Bloomington, Indiana, Indiana University Press.
- Epstein, Gerald, Ilene Grabel et Jomo Kwame Sundaram (2003). Capital management techniques in developing countries: an assessment of experiences from the 1990s and lessons for the future. Document présenté à la XVI<sup>e</sup> réunion du Groupe technique du G-24 à Port of Spain, Trinité-et-Tobago, 13 et 14 février 2003.
- Escaith, Hubert (2004). El crecimiento económico en América Latina y sus perspectivas más allá del sexenio perdido. *Problemas del Desarrollo* (Mexico), vol. 35, n° 139 (octobre-décembre).
- Euromoney* (2004). Décembre, p. 92-99. Londres.
- European Network on Debt and Development (Réseau européen sur la dette et le développement), Eurodad, 2002. Moving beyond good and bad performance. Bruxelles, 26 juin.
- Ffrench-Davis, Ricardo, et Stephany Griffith-Jones (2003). *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emergency Economies*. UNU-WIDER Studies in Development Economics and Policy Series. Basingstoke, Royaume-Uni, Palgrave Macmillan.
- Financial Times* (2005). Shock of the new: a changed financial landscape may be eroding resistance to systemic risk. Comment and analysis. 16 février.
- Fischer, Stanley (2002). Financial crises and reform of the international financial system. Document de travail du NBER, n° 9297. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research. Octobre.
- Fraga, Arminio, Ilan Goldfain and Andre Minella (2003). Inflation targeting in emerging market economies. Document de travail du NBER, n° 10019. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research. Octobre.
- François, Joseph, Hans van Meijl et Frank van Tongeren (2003). Economic implications of trade liberalization under the Doha Round. Document de travail du Centre d'études prospectives et d'informations internationales, n° 2003-20. Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, Paris. 30 avril.
- Frankel, Jeffrey (1994). Exchange rate policy. Dans *American Economic Policy in the 1980s*, Martin Feldstein, ed. Chicago, Illinois, et Londres, The University of Chicago Press, p. 293-341.
- García, A. Bonilla, et J. V. Gruat (2003). *Social Protection: A Life Cycle Continuum Investment for Social Justice, Poverty Reduction and Sustainable Development*. Genève, Bureau international du Travail.

- Gavin, Michael, Ricardo Hausman et Ernesto Talvi (1997). *Saving behavior in Latin America: overview and policy issues*. Document de travail, n° 346. Banque interaméricaine de développement, bureau de l'économiste en chef, Washington, D.C., mai.
- Geithner, Timothy (2004). Changes in the structure of the U.S. financial system and implications for systemic risk. Remarks before the Conference on Systemic Financial Crises at the Federal Reserve Bank of Chicago, Illinois, 1<sup>er</sup> octobre.
- \_\_\_\_\_ (2005). *Further investments to strengthen the financial system*. Remarques prononcées à l'Economic Club of Washington, Washington, D.C., 9 février.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.bis.org](http://www.bis.org).
- Gemmell, N, et M. McGillivray (1998). *Aid and tax instability and the government budget constraint in developing countries*. CREDIT Research Paper, n° 98/1. Nottingham, Royaume-Uni, University of Nottingham Centre for Research in Economic Development and International Trade.
- Ghosh, Sucharita, et Steven Yamarik (2004). Does trade creation measure up? A reexamination of the effects of regional trading arrangements. *Economic Letters*, vol. 82, n° 2, p. 213-219.
- Gilbert, Christopher L. (1987). International commodity agreements: design and performance. *World Development*, vol 15, n° 5, p. 591-616.
- \_\_\_\_\_, A. Powell et D. Vines (1999). Positioning the World Bank. *Economic Journal*, vol. 109 (novembre).
- \_\_\_\_\_, et D. Vines (2000). *The World Bank: Structure and Policies*. Cambridge, Royaume-Uni, Cambridge University Press.
- Gilbert, John, Robert Scollay et Bijit Bora (2001). Assessing Regional Trading Arrangements in the Asia-Pacific Region. Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Policy Issues in International Trade and Commodities Study Series*, n° 15. UNCTAD/ITCD/TAB/16. Numéro de vente : E.01.II.D.21.
- Goldstein, Morris (2003). *Debt sustainability, Brazil and the IMF*. Washington, D.C., Institute for International Economics, février. wp 03-1.
- \_\_\_\_\_ (2005). A note on improving the international financial architecture. Note d'information préparée pour « The Orderly Resolution of Financial Crises. A G-20 led Initiative », 29 et 30 janvier 2005, Mexico. 30 janvier.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.globalcentres.org](http://www.globalcentres.org).
- Goodhart, C., et J. Danielsson (2001). The inter-temporal nature of risk. Presented at the 23<sup>rd</sup> European Money and Finance Forum (SUERF) Colloquium on « Technology and finance: challenges for financial markets, business strategies and policy makers », Bruxelles. Octobre.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.bis.org](http://www.bis.org).
- Gorton, Gary B., et K. Geert Rouwenhorst (2005). *Facts and fantasies about commodity futures*. Yale International Center for Finance Working Paper, n° 04-20. 28 Février.  
Disponible à l'adresse suivante : Social Science Research Network Electronic Paper Collection Website. <http://ssrn.com/abstract=560042> (consulté le 13 juin 2005).
- Griffith-Jones, Stephany (1998). *Global Capital Flows: Should They be Regulated?* Basingstoke, Royaume-Uni, et New York, Macmillan et St. Martin's Press.
- \_\_\_\_\_, et José Antonio Ocampo (2003). What progress on international financial reform? why so limited? Préparé par l'Expert Group on Development Issues. Suède.
- \_\_\_\_\_, Miguel Angel Segoviano et Stephen Spratt (2003). Submission to the Basel Committee on Banking Supervision: CP3 and the developing world. Institute of Development Studies, University of Sussex, Brighton, Royaume-Uni.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.stephanygj.com](http://www.stephanygj.com).

- \_\_\_\_\_ (2004a). Basilea II: los países en desarrollo y la diversificación de la cartera. Dans *Revista de la CEPAL*, août 2004, p. 153-169. Santiago, CEPALC.
- \_\_\_\_\_ (2004b). CAD3 and developing countries: the potential impact of diversification effects on international lending patterns and pro-cyclicality. Institute of Development Studies, University of Sussex, août.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.stephanygj.com](http://www.stephanygj.com).
- \_\_\_\_\_, et Ana Fuzzo de Lima (2004). *Alternative loan guarantee mechanisms and project finance for infrastructure in developing countries*. Brighton, Royaume-Uni, Institute of Development Studies, University of Sussex.
- \_\_\_\_\_, et Ricardo Gottschalk (2004). Costs of currency crises and benefits of international financial reform. Brighton, Royaume-Uni, Institute of Development Studies, University of Sussex.
- \_\_\_\_\_, et Ricardo Gottschalk (2006). Costs of currency crises and benefits of international financial reform. Dans *The New Public Finance, Responding to Global Challenges*, Inge Kaul et al., eds. New York, Oxford University Press. À paraître.  
Disponible actuellement à l'adresse suivante : [www.stephanygj.com](http://www.stephanygj.com).
- Groupe de travail présidé par Jean-Pierre Landau (2004). *Les nouvelles contributions financières internationales*. Paris, La documentation française.
- Gugiatti, Mark, et Anthony Richards (2003). *Do collective action clauses influence bond yields? New evidence from emerging markets*. Research Discussion Paper, RDP 2003-02. Reserve Bank of Australia, Sydney. Mars.
- Guillaumont, P., et L. Chauvet (2001). Aid and performance: a reassessment. *Journal of Development Studies*, vol. 37, n° 6, p. 66-92.
- Gunter, Bernhard G. (2001). *Does the HIPC Initiative achieve its goal of debt sustainability?* Université des Nations Unies/Institut mondial de recherche sur les aspects économiques du développement, Document de travail du UNU/WIDER, n° 2001/100. Septembre.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.wider.unu.edu/publications/dps/dp2001-100.pdf](http://www.wider.unu.edu/publications/dps/dp2001-100.pdf).
- \_\_\_\_\_ (2003). Achieving long-term debt sustainability in all heavily indebted poor countries (HIPC). Document de travail préparé pour la XVI<sup>e</sup> Réunion du Groupe technique du Groupe intergouvernemental des 24 (G-24) à Trinité-et-Tobago, 13 et 14 février.
- Gurría, José Angel, et Paul Volcker (2001). *The Role of the Multilateral Development Banks in Emerging Market Economies*. Washington, D.C., Carnegie Endowment for International Peace, EMP Financial Advisors, LLC, and the Inter-American Dialogue.
- G-24 Secretariat (2003). Heavily Indebted Poor Country (HIPC) Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE). Document d'information, n° 2. Mars.
- Haldane, Andrew G., et Mark Kruger (2004). The resolution of international financial crises: an alternative framework. Dans *The IMF and its Critics: Reform of Global Financial Architecture*, David Vines et Christopher L. Gilbert, eds. New York, Cambridge University Press.
- Hansen, H., et F. Tarp (2001). Aid effectiveness disputed. *Journal of International Development*, vol. 12, p. 375-398.
- Hanson, Gordon H. (2001). *Should countries promote foreign direct investment?* G-24 Discussion Paper Series, n° 9 (février 2001). Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement et Center for International Development, Université d'Harvard. Nations Unies, Genève et New York.
- Harrison, Glenn, Thomas Rutherford et David Tarr (2001). *Chile's regional arrangements and the Free Trade Agreement of the Americas: the importance of market access*. World Bank Policy Research Working Paper, n° 2634. Washington, D.C., juillet.

- \_\_\_\_\_, *et al.* (2003). *Regional, multilateral and unilateral trade policies of MERCOSUR for growth and poverty reduction in Brazil*. World Bank Policy Research Working Paper, n° 3051. Washington, D.C., mai.
- Hausman, Ricardo, et Ugo Panizza (2003). *The mystery of original sin*. Kennedy School of Government, Université d'Harvard et Banque interaméricaine de développement, Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_, et Andres Velasco (2004). *The causes of financial crises: moral failure versus market failure*. Décembre.  
Disponible à l'adresse suivante : <http://ksghome.harvard.edu>.
- Herman, Barry (2004). How well do measurements of an enabling domestic environment for development stand up. Document préparé pour la XVIII<sup>e</sup> Réunion du Groupe technique du Groupe des 24, Genève, 8 et 9 mars 2004.
- Hindustan Times* (2003). Developing muscles. 13 novembre.
- Hoekman, Bernard., F. Ng et M. Olarreaga (2003). *Reducing agriculture tariffs versus domestic support: what is more important for developing countries?* World Bank Policy Research Paper, n° 2918, revised. Washington D.C., mars.
- \_\_\_\_\_, et L. Alan Winters (2005). *Trade and employment: stylized facts and research findings*. Banque mondiale. Mars.
- Imboden, Kathryn (2005). *Building inclusive financial sectors: widening access, enhancing growth, alleviating poverty*. 10 mars. Fonds d'équipement des Nations Unies.
- Institute of Development Studies, University of Sussex (2000). *A Foresight and Policy Study of the Multilateral Development Banks*. Sussex, Royaume-Uni.
- Institute of International Finance (2005). Statement by the Managing Director at the Annual Meeting of the Asian Development Bank, 4 mai.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.iif.com](http://www.iif.com).
- Inter-American Development Bank (Banque interaméricaine de développement), 2001. Remittances to Latin America and the Caribbean: comparative statistics. Document préparé par la Banque interaméricaine de développement/Fonds d'investissement multilatéral pour la Regional Conference: Remittances as a Development Tool, Washington, D.C., mai 2001.
- Inter-American Development Bank/Multilateral Investment Fund (Banque interaméricaine de développement/Fonds d'investissement multilatéral), 2004. Remittances and the Dominican Republic: survey of recipients in the Dominican Republic and senders in the United States. Power Point presentation at IDB/MIF New York Conference, Columbia University, New York City, 23 novembre 2004.  
Disponible à l'adresse suivante : [http://www.iadb.org/mifv2/files/bendixen\\_NYNov04.pdf](http://www.iadb.org/mifv2/files/bendixen_NYNov04.pdf).
- Inter-American Development Bank/Multilateral Investment Fund/Pew Hispanic Center (Banque interaméricaine de développement/Fonds d'investissement multilatéral/Pew Hispanic Center), 2003. Receptores de remesas en México: encuesta de opinión pública, septembre-octobre 2003. Power Point presentation at IDB/MIF Mexico City Conference.  
Disponible à l'adresse suivante :  
<http://www.iadb.org/mifv2/spanish/files/BendixenME2003spa.pdf>.
- International Centre for Trade and Sustainable Development (ICTSD) [Centre international pour le commerce et le développement durable], ICTSD, 2003. *Special and differential treatment*. Doha Round Briefing Series, vol. 1, n° 13 (février). Genève, ICTSD.
- \_\_\_\_\_ (diverses années). *BRIDGES Weekly Trade News Digest*. Genève.
- International Development Association (Association internationale de développement), 2005. Countries ceasing to borrow from IDA, 1960-2001.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.worldbank.org/ida](http://www.worldbank.org/ida) (consulté le 8 Juin 2005).

- International Financial Institutions Advisory Commission (IFIC) [Commission consultative sur les institutions financières internationales], 2000. *Report of the International Financial Institutions Advisory Commission*. Washington, D.C., mars.
- International Labour Organization (Organisation internationale du Travail), 2005. *World Employment Report, 2004-05*. Genève, Organisation internationale du Travail.
- International Monetary Fund (Fonds monétaire international), 2000. *Debt and reserve-related indicators of external vulnerability*. Document préparé par le Policy Development and Review Department in consultation with other Departments. Washington, D.C., 23 mars.
- \_\_\_\_\_ (2001). The challenge of maintaining long-term external debt sustainability. Document préparé par le personnel de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international. Washington, D.C., 20 avril.
- \_\_\_\_\_ (2002a). *Rapport sur la stabilité financière mondiale, décembre 2002*. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2002b). *Assessing sustainability*. Document préparé par le Policy Development and Review Department. Washington, D.C., 28 mai.
- \_\_\_\_\_ (2002c). *Fund policy on lending into arrears to private creditors: further consideration of the good faith criterion*. Document préparé par l'International Capital Markets, Policy Development and Review and Legal Departments. Washington D.C., 30 juillet.
- \_\_\_\_\_ (2003a). *World Economic Outlook September 2003: Public Debt in Emerging Markets*. Washington, D.C., FMI.
- \_\_\_\_\_ (2003b). *Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues*, mars 2003. Washington, D.C., FMI.
- \_\_\_\_\_ (2003c). *Global Financial Stability Report: Market Development and Issues*, septembre 2003. Washington, D.C., FMI.
- \_\_\_\_\_ (2003d). *Bulletin du FMI*, vol. 32 (Supplément 2003).
- \_\_\_\_\_ (2003e). *Debt sustainability in low-income countries: towards a forward-looking strategy*. Document préparé par le Staff of the Policy Development and Review Department. Washington, D.C., 23 mai.
- \_\_\_\_\_ (2003f). *Sustainability assessments: review of application and methodological refinements*. Document préparé par le Policy Development and Review Department in collaboration with the Monetary and Financial Systems Department and in consultation with other Departments. Washington, D.C., 10 juin.
- \_\_\_\_\_ (2003g). *The restructuring of sovereign debt: assessing the benefits, risks, and feasibility of aggregating claims*. Document préparé par le Legal Department. Washington, D.C., septembre.
- \_\_\_\_\_ (2004a). *Rapport sur la stabilité financière mondiale, avril 2004*. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2004b). *Rapport sur la stabilité financière mondiale, septembre 2004*. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2004c). Communiqué de l'International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors du Fonds monétaire international. Communiqué de presse n° 04/84, 24 avril.
- \_\_\_\_\_ (2004d). Report of the Executive Board to the International Monetary and Financial Committee (IMFC) [Comité monétaire et financier international (CMFI)] on quotas, voice and representation. Préparé par le Finance and Secretary's Departments. 24 septembre.
- Disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org).

- \_\_\_\_\_ (2004e). Progress report to the International Monetary and Financial Committee on crisis resolution. Washington, D.C., 20 avril.
- \_\_\_\_\_ (2004f). *Fund conditionality: a provisional update*. Document de travail du personnel du FMI (juin).  
Disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org).
- \_\_\_\_\_ (2004g). IMF Executive Board discusses financial sector regulation: issues and gaps. *Public Information Notice (PIN)*, n° 04/131. 22 novembre.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org).
- \_\_\_\_\_ (2004h). IMF Executive Board discusses « Fixed to float: operational aspects of moving toward exchange rate flexibility ». *Public Information Notice (PIN)*, n° 04/141. 30 décembre.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org).
- \_\_\_\_\_ (2004i). The design of Fund-supported programs: overview. Policy Development and Review Department, p. 24. 24 novembre.
- \_\_\_\_\_ (2004j). Debt sustainability in low-income countries: proposal for an operational framework and policy implications. Document préparé par le personnel du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. Washington, D.C., 3 février.
- \_\_\_\_\_ (2004k). Financial sector regulation: issues and gaps. Document de travail, Monetary and Financial Systems Department. 17 août.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org).
- \_\_\_\_\_ (2004l). Sovereign debt structure for crisis prevention. Document de travail préparé par le Research Department, p. 59-60. 2 juillet.
- \_\_\_\_\_ (2005a). Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative (Initiative en faveur des pays pauvres très endettés [PPTE]), Statistical Update. 11 avril.
- \_\_\_\_\_ (2005b). IMF Executive Board approves proposal to subsidize emergency assistance for natural disasters for PRGF-eligible members. *Public Information Notice (PIN)*, n° 05/8. 27 janvier.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org).
- \_\_\_\_\_ (2005c). IMF Executive Board discusses balance sheet approach to analysis of debt-related vulnerabilities in emerging markets. *Public Information Notice (PIN)*, n° 05/36. 22 mars.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org).
- \_\_\_\_\_ (2005d). IMF Executive Board discusses program design. *Public Information Notice (PIN)*, n° 05/16. 8 février.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org).
- \_\_\_\_\_ (2005e). *Bulletin du FMI*, vol. 34. n° 5 (21 mars).
- \_\_\_\_\_ (2005f). Subsidization of IMF emergency assistance for natural disasters. Communiqué de presse, n° 05/90. 22 avril.
- \_\_\_\_\_ (2005h). *Rapport sur la stabilité financière dans le monde, avril 2005*. Washington, D.C., FMI.
- \_\_\_\_\_, Independent Evaluation Office (2003). Evaluation of fiscal adjustment in IMF-supported programs. Washington, D.C., 9 septembre.
- \_\_\_\_\_, Independent Evaluation Office (2005). Draft issues paper for an evaluation on structural conditionality in IMF-supported programs. 18 mars.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org)
- \_\_\_\_\_, et International Development Association (Association internationale de développement), 2004. Debt sustainability in low income countries: further considerations on an operational framework and policy implications. Document préparé par le personnel

- du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. Washington, D.C., 10 septembre.
- \_\_\_\_\_ (2005). Operational framework for debt sustainability assessments in low-income countries: further considerations. Document préparé par le personnel du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale, Washington, D.C., 28 mars.
- International Task Force on Commodity Risk Management in Developing Countries (ITF) (1999). Dealing with commodity price volatility in developing countries: a proposal for a market-based approach. Document de travail pour la Roundtable on Commodity Risk Management in Developing Countries. Washington, D.C.
- Ito, Takatoshi, Eiji Ogawa et Yuri Sasaki (1999). *Establishment of the East Asian Fund. In Stabilization of Currencies and Financial Systems in East Asia and International Financial Cooperation*. Tokyo, Institute for International Monetary Affairs, chap. 3.
- Jansen, Marion (2004). *Income volatility in small and developing economies: export concentration matters*. Genève, Organisation mondiale du commerce.
- Jenks, C. Wilfred (1942). Some legal aspects of the financing of international institutions. *Transactions of the Grotius Society*, vol. 28, p. 87-132.
- Johnson, S., et A. Subramanian (2005). *Aid, governance, and the political economy: growth and institutions*. Document du Fonds monétaire international présenté au Séminaire sur l'aide étrangère et la gestion macroéconomique, Maputo, 14 et 15 mars.
- Kaldor, Nicholas (1978). *Further Essays on Economic Theory*. Londres, Duckworth.
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart et Carlos A. Végh (2004). *When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies*. Document de travail du NBER, n° 10780. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.
- Kaplan, Ethan, et Dani Rodrik (2001). *Did the Malaysian capital controls work?* John F. Kennedy School of Government, Université d'Harvard, Cambridge, Massachusetts.
- Kapur, Devesh (2003a). *Do as I say not as I do: a critique of G-7 proposals on reforming the Multilateral Development Banks*. G-24 Discussion Paper Series, n° 20. Nations Unies, New York et Genève. Février.
- \_\_\_\_\_ (2003b). Remittances: the new development mantra? Paper prepared for the G-24 Technical Group Meeting. Université d'Harvard, Cambridge, Massachusetts, et Center for Global Development, Washington, D.C., 25 août.
- \_\_\_\_\_, John Lewis et Richard Webb (1997). *The World Bank: Its First Half Century*, vol. 1. History. Washington, D.C., The Brookings Institution.
- Karacaovali, Baybars, et Nuno Limão (2005). *The clash of liberalizations: preferential versus multilateral trade liberalization in the European Union*. World Bank Policy Research Working Paper Series, n° 3493.
- Keck, A., et P. Low (2004). *Special and differential treatment in the WTO: Why, when and how?* Document de travail du personnel de l'OMC, n° ERSD-2004-03. Genève, Division de la recherche économique et des statistiques, Organisation mondiale du commerce. Mai.
- Kelkar, Vijay, Praveen Chaudhry et Marta Vanduzer-Snow (2005). *Time for change at the IMF*. Finances et développement. Mars.
- Kenen, Peter (2001). *The International Financial Architecture: What's New? What's Missing?* Washington, D.C., Institute for International Economics (Institut de gestion économique internationale).
- \_\_\_\_\_ (2005). Stabilizing the international monetary system. Contribution presented at the Annual Meeting of the American Economic Association, Philadelphie, Pennsylvanie. 8 janvier

- Kessler, Tim, et Nancy Alexander (2004). *Assessing the risks in the private provision of essential services*. G-24 Discussion Paper Series, n° 31. UNCTAD/GDS/MDPB/G24/2004/7. Genève et New York, Nations Unies.
- Keynes, John Maynard (1936). *General Theory of Employment, Interest and Money*. *Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 7, *The General Theory*, Donald Moggridge, ed. Londres, Macmillan, pour la Royal Economic Society, 1973.
- Khor, Martin (2005). *The Malaysian Experience in Financial-Economic Crisis Management: An Alternative and Challenge to the IMF-Style Approach*. Dans *Initiative for Policy Dialogue: Macroeconomic Companion Volume*. New York, Oxford University Press. À paraître.
- Kikeri, Sunita, et John Nellis (2004). *An assessment of privatization*. *The World Bank Research Observer*, vol. 19, n° 1 (printemps).
- Killick, Tony (2004). *Did conditionality streamlining succeed? Remarks prepared for the Development Policy Forum « Conditionality Revisited », organisé par la Banque mondiale, Paris, 5 juillet.*
- Kindleberger, Charles P. (1978). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. New York, Basic Books.
- King, Mervin (2005). *The international monetary system*. Discours prononcé à l'« Advancing Enterprise 2005 » Conference, Londres, 4 février.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.bis.org](http://www.bis.org).
- Kingdom of Norway, Ministry of Foreign Affairs (Royaume de Norvège, ministère des affaires étrangères), 2005. *Pursuing the MDGs: the contribution of multilateral debt relief*. Oslo, 14 avril.
- Knight, Malcolm (2004a). *Regulation and supervision in insurance and banking: greater convergence, shared challenges*. Discours prononcé à l'International Association of Insurance Supervisors (Association internationale des contrôleurs d'assurances) [IAIS], 11<sup>e</sup> Conférence annuelle, Amman, 6 octobre.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.bis.org](http://www.bis.org).
- \_\_\_\_\_ (2004b). *Markets and institutions: managing the evolving financial risk*. Discours prononcé au 25<sup>th</sup> European Money and Finance Forum (SUERF) Colloquium, à Madrid, 14 octobre.
- Kose, M. Ayhan, Guy Meredith et Christopher Towe (2004). *How Has NAFTA affected the Mexican economy? review and evidence*. Document de travail du FMI, n° WP/04/59. Avril.
- Kregel, Jan (1996). *Some risks and implications of financial globalization for national policy autonomy*. *UNCTAD Review*, 1996, p. 55-62. Genève.
- \_\_\_\_\_ (2004). *External financing for development and international financial instability*. G-24 Discussion Paper Series, n° 32 (octobre 2004). Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement et Groupe intergouvernemental des Vingt-Quatre. New York et Genève, Nations Unies.
- Krueger, Anne (2003). *The need to improve the resolution of financial crisis: an emerging consensus*. Address to the Harvard Business School's Finance Club, Boston, Massachusetts. 27 mars.
- Krugman, Paul (1994). *The myth of the Asian economic miracle*. *Foreign Affairs*, vol 73, n° 6 (novembre-décembre).
- Laird, S., L. Cernat et A. Turrini (2003). *Back to basics: market access issues in the Doha Agenda*. UNCTAD/DITC/TAB/Misc.9. New York et Genève, Nations Unies.
- \_\_\_\_\_, S. Fernandez de Cordoba et D. Vanzetti (2003). *Market access proposals for non-agricultural products*. CREDIT Research Paper, n° 03/08. Juillet.
- Lakonishok, J., A. Shleifer et R. V. Vishny (1992). *The impact of institutional trading on stock prices*. *Journal of Financial Economics*, vol. 32 (août), p. 23-43.

- Lall, Sanjaya (2001). Competitiveness indices and developing countries: an economic evaluation of the global competitiveness report. *World Development*, vol. 29, n° 9, p. 1501-1525.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes et R. W. Vishney (1996). *Law and finance*. Document de travail du NBER, n° 5661. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.
- Lee, Boon-Chye (1993). *The Economics of International Debt Renegotiation: The Role of Bargaining and Information*. Boulder, Colorado, Westview Press.
- Lee, Eddy (2005). Trade liberalization and employment. Document préparé pour le United Nations DESA Development Forum on « Integrating Economic and Social Policies to Achieve the United Nations Development Agenda », 14 et 15 mars 2005, New York.
- Lensink, Robert, et Oliver Morrissey (2000). Aid instability as a measure of uncertainty and the positive impact of aid on growth. *Journal of Development Studies*, vol. 36 (février), p. 31-49.
- \_\_\_\_\_ (2003). On the welfare cost of economic fluctuations in developing countries. *International Economic Review*, vol. 44 (mai), p. 677-698.
- Levy-Yeyati, Eduardo, Ugo Panizza et Ernesto Stein (2003). The cyclical nature of North-South FDI flows. *Inter-American Development Bank Research Department Working Paper*, n° 479. Washington, D.C., IADB. Janvier.
- Levy Yeyati, Eduardo, Alejandro Micco et Ugo Panizza (2005). State-owned banks: do they promote or depress financial development and economic growth? Document de travail préparé pour la Conference on Public Banks in Latin America: Myth and Reality, organisée par la Banque interaméricaine de développement, 25 février, Washington, D.C.
- Lewis, W. Arthur (1954). Economic development with unlimited supplies of labour. *The Manchester School*, vol. 22, n° 2, p. 139-191.
- Limão, N. (2003). *Preferential trade agreements as stumbling blocks for multilateral trade liberalization: evidence for the U.S.* Université du Maryland, College Park, Maryland. Polycopié. Décembre.
- \_\_\_\_\_, et A. Venables (1999). *Infrastructure, geographical disadvantage and transport costs*. World Bank Policy Research Working Paper, n° 2257. Washington, D.C., décembre.
- Liou, F. M., et C. G. Ding (2002). Subgrouping small States based on socioeconomic characteristics. *World Development*, vol. 30, n° 7, p. 1289-1306.
- Lipsey, Robert E. (2001). *Foreign direct investors in three financial crises*. Document de travail du NBER, n° 8084. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.
- Loayza, Norman, *et al.* (1998). *Saving in the world: stylized facts*. Washington, D.C., Banque mondiale. Novembre.
- Ma, Guonan, Corrinne Ho et Robert N. McCauley (2004). The markets for non-deliverable forwards in Asian currencies. *BIS Quarterly Review* (juin). Bâle, Suisse.
- Maizels, Alfred (1994). *Commodity Market Trends and Market Instabilities: Policy Options for Developing Countries*. Numéro de vente : E.94.II.D.19. Genève, Nations Unies.
- Mandelson, P. (2004). Trade at the service of development. Discours prononcé à la London School of Economics. SPEECH/05/77. 4 février.
- Manduna, A. (2004). *The WTO services negotiations: an analysis of the GATS and issues of interest for least developed countries*. Trade-Related Agenda, Development and Equity (T.R.A.D.E.), document de travail, n° 23. South Centre. Décembre.
- Manning, Richard (2005). OECD/DAC (OCDE/CAD) statement to the Development Committee Spring Meeting, Washington, D.C., 17 avril.
- Martin, W., et F. Ng (2005). *Sources of tariff reductions*. Document de travail de la Banque mondiale, Global Economic Prospects, 2005.

- Mattoo, Aaditya, et Arvind Subramanian (2005). *Why prospects for trade talks are not bright*. *Finances et développement*, mars 2005.
- McGillivray, M (2003). *Aid Effectiveness and Selectivity*. Document de travail du WIDER, n° 2003/71. Helsinki, Institut mondial de recherche sur les aspects économiques du développement de l'Université des Nations Unies (WIDER/UNU).
- McLenaghan, John B. (2005). *Purchasing power parities and comparisons of GDP in IMF quota calculations*. Document présenté à la réunion du Groupe technique du G-24, Manille, 17 et 18 mars.
- Mead, Russell Walter, et Sherle R. Schwenninger (2000). *A financial architecture for middle-class-oriented development: a report of the Project on Development, Trade, and International Finance*. A Council on Foreign Relations Paper. New York, Council on Foreign Relations.
- Mehmet, Ozay, et M. Tahiroglu (2003). *Globalization and Sustainability of Small States*. *Humanomics*, vol. 19, n° 1/2, p. 45-59.
- Meltzer, A. H. (Chair) *et al.* (2000). *Report to the United States Congress of the International Financial Institutions Advisory Commission (Commission consultative sur les institutions financières internationales)*. Washington, D.C., mars.
- Micco, Alejandro, et Ugo Panizza (2005). *Public banks in Latin America*. Document de travail préparé pour la Conférence on Public Banks in Latin America: Myth and Reality, organisée par la Banque interaméricaine de développement, 25 février, Washington, D.C.
- Michaely, Michael (1977). *Exports and growth: an empirical investigation*. *Journal of Development Economics*, vol. 4, n° 1, p. 49-53.
- Minsky, Hyman P. (1982). *Inflation, Recession and Economic Policy*. Sussex, Royaume-Uni, Wheatsheaf Books.
- Mistry, Percy S. (1995). *Multilateral Development Banks: An Assessment of their Financial Structures, Policies and Practices*. La Haye, Forum on Debt and Development (FONDAD).
- Modigliani, Franco, et Shi Larry Cao (2004). *The Chinese saving puzzle and the life-cycle hypothesis*. *Journal of Economic Literature*, vol. XLII, p. 145-170.
- Mohammed, Aziz Ali (2004). *Who pays for the World Bank?* Document de travail présenté à la réunion du Groupe technique du G-24, Genève, février 2004.
- Morrissey, O. (2001). *Does aid increase growth?* *Progress in Development Studies*, vol. 1, n° 1, p. 37-50.
- Nissanke, M. (2003). *Revenue potential of the Tobin tax for development finance: a critical appraisal*. Document présenté à la WIDER Conference on Sharing Global Prosperity, Helsinki, 6 et 7 septembre 2003.  
Disponible à l'adresse suivante : <http://www.wider.unu.edu/conference/conference-2003-3/conference2003-3.htm> (consulté le 23 juin 2005).
- Nkusu, Mwanza, et Selin Sayek (2004). *Local financial development and the aid-growth relationship*. Document de travail du FMI, n° WP/04/238. Washington, D.C., Fonds monétaire international. décembre.
- Nye, Howard, Sanjay Reddy et Kevin Watkins (2002). *Dollar and Kraay on 'Trade, Growth, and Poverty': a critique*. Université de Columbia, New York. 24 août.
- Ocampo, José Antonio (1992). *Developing countries and the GATT Uruguay Round: a (preliminary) balance*. Dans *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of Twenty-Four*, vol. 1. UNCTAD/GID/G24/1. New York, Nations Unies.
- \_\_\_\_\_ (2001). *International Asymmetries and the Design of the International Financial System*. Série *Temas de Coyuntura*, n° 15. Numéro de vente : E.01.II.G.70. Santiago, Commission économique et sociale pour l'Amérique latine et les Caraïbes, p. 23.

- \_\_\_\_\_ (2002a). Recasting the international financial agenda. Dans *International Capital Markets in Transition*, John Eatwell et Lance Taylor, eds. New York, Oxford University Press.
- \_\_\_\_\_ (2002b). *Small economies in the face of globalization*. Third William G. Demas Memorial Lecture at the Caribbean Development Bank (Banque de développement des Caraïbes), 14 mai.
- \_\_\_\_\_ (2003). Capital account and counter-cyclical prudential regulations in developing countries. Dans *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emergency Economies*, Robert Ffrench-Davis et Stephany Griffith-Jones, eds. UNU-WIDER Studies in Development Economics and Policy Series. Basingstoke, Royaume-Uni, Palgrave Macmillan.
- \_\_\_\_\_ (2005). The quest for dynamic efficiency: structural dynamics and economic growth in developing countries. Dans *Beyond Reforms: Structural Dynamics and Macroeconomic Vulnerability*, José Antonio Ocampo, ed. Palo Alto, Californie, Stanford University Press et CEPALC.
- \_\_\_\_\_, et Lance Taylor (1998). Trade liberalization in developing economies: modest benefits but problems with productivity growth, macro prices, and income distribution. *Economic Journal*, vol. 108, n° 450, (septembre), p. 1523-1546.
- \_\_\_\_\_, et Juan Martin eds. (2003). *Globalization and Development: A Latin American and Caribbean Perspective*. Palo Alto, Californie, Stanford University Press et Banque mondiale.
- \_\_\_\_\_, et María Ángela Parra (2003). The terms of trade for commodities in the twentieth century. *Revista de la Cepal*, n° 79 (avril).
- \_\_\_\_\_ et José Gabriel Palma (2005). *Dealing with volatile external finances at source: the role of preventive capital account regulations*. Initiative for Policy Dialogue. Columbia University, New York.
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 1988 et 1992. *Agricultural Policies, Markets and Trade: Monitoring and Outlook*. Paris, OCDE.
- \_\_\_\_\_ (2004). *Agricultural Policies in OECD Countries at a Glance*. Paris, OCDE.
- Organisation de coopération et de développement économiques/Comité d'aide au développement (OCDE/CAD), 2004. *Les dossiers du CAD : coopération pour le développement, rapport 2004*. Paris, OCDE, chap. I.
- \_\_\_\_\_ (2005). OECD calls for more aid, used more effectively, to bring safer, healthier lives. 18 janvier. Communiqué de presse de l'OCDE.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.oecd.org/dac](http://www.oecd.org/dac). Voir encadré intitulé « Données finales sur l'APD pour 2003 ».
- Ortiz, Guillermo (2004). Basel II and Latin American economics. Discours prononcé à l'Annual Meeting of the Association of Latin American Regulators (ASBA), Mexico, juillet 2004.
- Oxfam (2003). The IMF and the Millennium Goals: failing to deliver for low income countries. *Oxfam Briefing Paper*, n° 54. Septembre.
- Page, Sheila, et Adrian Hewitt (2001). *World Commodity Prices: Still a Problem for Developing Countries?* Londres, Overseas Development Institute.
- \_\_\_\_\_, et T. Conway (2004). *Assessing the Poverty Impact of the Doha Development Agenda*. Londres, Overseas Development Institute. Février.
- Pallage, S., et M. A. Robe (2001). Foreign aid and the business cycle. *Review of International Economics*, vol. 9, n° 4, p. 641-672.
- Palma, Gabriel (2002). The three routes to financial crises: the need for capital controls. Dans *International Capital Markets: Systems in Transition*, John Eatwell et Lance Taylor, eds. New York, Oxford University Press.

- Park, Yung Chul (2004). Regional financial integration in East Asia: challenges and prospects. Document préparé pour la Conference on Regional Financial Arrangements, Nations Unies, New York, 14 et 15 juillet.
- Peachey, Stephen, et Alan Roe (2004). Access to finance: a study for the WSBI (World Savings Banks Institute) [Institut mondial des caisses d'épargne]. *Oxford Policy Management*, Oxford, Royaume-Uni, octobre.
- Persaud, Avinash (2000). Sending the herd off the cliff edge: the disturbing interaction between herding and market-sensitive risk management practices. Institute of International Finance Competition in Honour of Jacques de Larosière. First Prize Essay on Global Finance for 2000. Washington. D.C.
- \_\_\_\_\_ (2003). Liquidity black holes: why modern financial regulation in developed countries is making short-term capital flows to developing countries even more volatile. Dans *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emerging Economies*, Robert Ffrench-Davis et Stephany Griffith-Jones, eds. UNU-WIDER Studies in Development Economics and Policy Series. Basingstoke, Royaume-Uni, Palgrave Macmillan.
- Pitigala, Nihal (2005). What does regional trade in South Asia reveal about future trade integration. *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 3497. Washington, D.C., février.
- Polak, Jacques J., et Peter B. Clark (2005). *A new perspective on SDR allocations, new rules for global finance*.  
Disponible à l'adresse suivante : <http://www.new-rules.org/docs/polak.pdf>  
(consulté le 23 juin 2005).
- Prasad, Eswar, *et al.* (2003). *Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence*. Washington D.C., Fonds monétaire international.
- Prasad, Naren (2003). Small islands' quest for economic development. *Asia-Pacific Development Journal*, vol. 10, n° 1 (juin).
- Rajaraman, Indira (2001). Capital account regimes in India and Malaysia. National Institute of Public Finance and Policy, New Delhi. Polycopié.
- Ratha, Dilip (2003). Workers' remittances: an important and stable source of external development finance. Dans *Global Development Finance 2003*. Washington, D.C., Banque mondiale.
- \_\_\_\_\_, et K. M. Vijayalakshmi (2004). Recent trends in international remittance flows. Note présentée au Technology of Remittances Workshop organisé par la Banque interaméricaine de développement et le World Resources Institute, San Francisco, Californie, 11 décembre.
- Rato, Rodrigo de (2004). The IMF at 60: evolving challenges, evolving role. Opening remarks at the conference on « Dollars, Debts and Deficits: 60 Years After Bretton Woods », Madrid, 14 juin.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org).
- \_\_\_\_\_ (2005). Is the IMF's mandate still relevant? *Global Agenda* (janvier).
- Reddy, Y. V. (2001). Operationalizing capital account liberalization: the Indian experience. *Development Policy Review*, Londres, vol 19, n° 1.
- Reisen, H. (2003). Ratings since the Asian crisis. *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability from Emerging Economies*, Ricardo Ffrench-Davis et Stephany Griffith-Jones, eds. Hampshire, Royaume-Uni, Palgrave, Macmillan.
- République d'Afrique du Sud, Ministère des affaires étrangères (2005). Cape Town Ministerial Communiqué, India-Brazil-South Africa (IBSA) [Inde, Brésil et Afrique du Sud (IBAS)] Dialogue Forum. Communiqué de presse. 13 mars.  
Disponible également à l'adresse suivante : <http://www.dfa.gov.za/docs/2005/ibsa0311.htm>.

- Rodríguez, Francisco, et Dani Rodrik (1999). *Trade policy and economic growth: a sceptic's guide to the cross-national evidence*. Document de travail du NBER, n° 7081. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research. Avril.
- Rodrik, Dani (2000). *Comments on 'Trade, Growth, and Poverty' by D. Dollar and A. Kraay*. Université d'Harvard, Cambridge, Massachusetts. Octobre.
- \_\_\_\_\_ (2000a). Saving transitions. *The World Bank Economic Review*, vol. 14, n° 3 (septembre).
- \_\_\_\_\_ (2001). The global governance of trade: as if development really mattered. Document rédigé pour le Programme des Nations Unies pour le développement.
- \_\_\_\_\_ (2004). *Getting institutions right*. Cambridge, Massachusetts, Université d'Harvard. Non publié.
- \_\_\_\_\_, et Andrés Velasco (1999). *Short-term capital flows*. Document de travail du NBER, n° 7364. Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.
- Rogoff, Kenneth, et Jeromin Zettelmeyer (2002). *Bankruptcy procedures for sovereigns: a history of ideas, 1976–2001*. Document de travail du personnel du FMI, vol 49, n° 3, p. 470-507.
- Romer, Paul (1987). Growth based on increasing returns due to specialization. *American Economic Review*, vol. 77, n° 2, p. 56-62.
- Roubini, Nouriel (2001). Debt sustainability: how to assess whether a country is insolvent. New York, New York University, Stern School of Business. 20 décembre.  
Disponible à l'adresse suivante :  
<http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/debtsustainability.pdf>.
- Roubini, Nouriel, et Brad Setser (2005) Will the Bretton Woods 2 regime unravel soon? The risk of a hard landing in 2005-2006. Document préparé pour le Symposium sur « The Revived Bretton Woods System: A New Paradigm for Asian Development? », organisé par la Federal Reserve Bank of San Francisco et l'Université de Californie, Berkeley, San Francisco, 4 février.
- Sachs, Jeffrey D., et Andrew Warner (1995). Economic reform and the process of global integration. *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1. Washington, D.C.
- Sagasti, Francisco, et Fernando Prada (2005). Regional Development Banks: a Comparative Perspective. À paraître.
- \_\_\_\_\_, Keith Bezanson et Fernando Prada (2005). *The Future of Development Financing: Challenges, Scenarios and Strategic Choices*. Hampshire, Royaume-Uni, Palgrave Macmillan. À paraître.
- Samuelson, Paul A. (2004). Where Ricardo and Mill rebut and confirm arguments of mainstream economists supporting globalization. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 18, n° 3 (été), p. 135-146.
- Sander, Cerstin, et Samuel Munzele Maimbo (2003). *Migrant labour remittances in Africa: reducing obstacles to development contributions*. African Region Working Paper Series, n° 64. Washington, D.C., Banque mondiale.
- Schiff, Maurice, et Yanling Wang (2003). *Regional integration and technology diffusion: the case of the North American Free Trade Agreement*. World Bank Policy Research Working Paper, n° 3132. Washington, D.C., septembre.
- Schmidt-Hebbel, Klaus, Luis Servén et Andrés Solimano (1996). Saving and investment; paradigms, puzzles, policies. *The World Bank Research Observer*, vol. 11, n° 1.
- Schneider, Benu (2005a). *Do global standards and codes prevent financial crisis? Some proposals on modifying the standards-based approach*. Documents de travail de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, n° 177. UNCTAD/OSG/DP/2005/1. Avril.

- \_\_\_\_\_ (2005b). Clubbing in Paris: is debt sustainability and illusion. Dans *Sovereign Debt Workouts*, Joseph Stiglitz et José Antonio Ocampo, eds. Initiative for Policy Dialogue, Université de Columbia, New York.
- Secrétariat du Commonwealth (2004). *Review of IMF/World Bank issues*. Document préparé par le Secrétariat du Commonwealth, Londres, p. 4 et 8, août.
- Sharma, Krishnan (2001). The underlying constraints on corporate bond market development in Southeast Asia. *World Development*, vol. 29, n° 8, p. 1405-1419.
- Shiller, Robert (2005). In favor of growth-linked bonds. *The Indian Express* (10 mars).
- Solimano, Andrés (2005). Remittances by emigrants: issues and evidence. Dans *New Sources of Development Finance*, A. B. Atkinson, ed. UNU-WIDER Studies in Development Economics. New York, Oxford University Press.
- Soloaga, Isidro, et L. Alan Winters (1999). *Regionalism in the nineties: what effect on trade?* CEPR Discussion Paper Series, n° 2183. Londres, Centre for Economic Policy Research. Juin.
- Soros, George (2002). Special drawing rights for the provision of public goods on a global scale. Remarks delivered at the Roundtable on « New Proposals on Financing for Development », Institute for International Economics, Washington, D.C., 20 février.
- Spahn, B. (2002). On the feasibility of a tax on foreign exchange transactions. Rapport au Ministère fédéral pour la coopération et le développement économique, Bonn. Février.
- Disponible à l'adresse suivante :  
<http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/tobintax/>  
 (consulté le 23 juin 2005).
- Spiegel, Shari, et Randall Dodd (2004). Up from sin: a portfolio approach to salvation. Étude destinée à être présentée à la XVIII<sup>e</sup> Réunion du Groupe technique du G-24, Palais des Nations, Genève, 8 et 9 mars 2004.
- Stahl, Charles W., et Ahsanul Habib (1989). The impact of overseas workers' remittances on indigenous industries: evidence from Bangladesh. *The Developing Economies*, vol. 27, n° 3, p. 269-285. Tokyo, Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO).
- Stallings, Barbara, et Wilson Peres (2000). *Growth, Employment and Equity: The Impact of the Economic Reforms in Latin America and the Caribbean*. Washington, D.C., Brookings Institution Press et CEPALC.
- \_\_\_\_\_, et Rogerio Studart (2002). *Financial regulation and supervision in emerging markets: the experience of Latin America since the Tequila crisis*. Document de travail, n° 2002/45. Helsinki, UNU/WIDER. Avril.
- Stiglitz, Joseph E. (1994). The role of the State in financial markets. Dans *Proceedings of the World Bank Conference on Development Economics, 1993*. Washington D.C., Banque mondiale.
- \_\_\_\_\_ (1999). The World Bank at the Millennium. *Economic Journal*, vol. 109 (459), p. F577-F597.
- \_\_\_\_\_ (2000). *Lessons from the global financial crisis*. Dans *Global Financial Crises: Lessons from Recent Events*, J. R. Bisignano, William C. Hunter et George G. Kaufman, eds., p. 89-107. Boston, Massachusetts, Dordrecht, Pays-Bas, et Londres, Kluwer Academic.
- \_\_\_\_\_, et al. (2005). *Stability with Growth: Macroeconomics for Development*. New York, Oxford University Press. À paraître.
- \_\_\_\_\_, et A. Charlton (2004). *The development round of trade negotiations in the aftermath of Cancún*. Rapport préparé pour le Secrétariat du Commonwealth avec l'Initiative for Policy Dialogue.
- Stoessinger, John, et al. (1964). *Financing the United Nations system*. Washington, D.C., The Brookings Institution.

- Subramanian, A. (2003). Financing of losses from preference erosion: note on issues raised by developing countries in the Doha Round. WT/TF/COH/14. 14 février. Genève.
- Summers, Lawrence H. (2004). *The U.S. current account deficit and the global economy*. Per Jacobson Lecture, Washington, D.C.
- Taylor, John (2004). New directions for the international financial institutions. Keynote address at the Conference « Global Economic Challenges for the IMF's New Chief », American Enterprise Institute, Washington, D.C.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.treas.gov](http://www.treas.gov).
- Technical Group on Innovative Financing Mechanisms Report (2004). Rapport du Groupe technique sur les mécanismes innovants de financement : actions contre la faim et la pauvreté. Septembre.
- Thomas, Vinod *et al.* (1991). *Best Practices in Trade Policy Reform*. Oxford, Royaume-Uni, Oxford University Press.
- Titelman, Daniel, et Andras Uthoff (1998). The relationship between foreign and national savings under financial liberalization. Dans *Capital Inflows and Investment Performance: Lessons from Latin America*, Ricardo Ffrench-Davis et Helmut Reisen, eds. Paris et Santiago, Comité d'aide au développement de l'OCDE et Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes.
- \_\_\_\_\_ (2004). Sub-regional financial institutions in Latin America and the Caribbean. Document préparé et présenté à la Conference on Regional Financial Arrangements. Nations Unies, New York, 14 et 15 juillet.
- Triffin, Robert (1960). *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. New York, Garland.
- Underwood, John (1990). The sustainability of international debt. International Finance Division, Banque mondiale, Washington, D.C. Polycopié.
- United Kingdom Treasury (Trésor du Royaume-Uni) et Fonds monétaire international (2003). Strengthening the international financial system. Dans *Stability, Growth, and Poverty Reduction*. Chap. 3. Londres.
- United Nations (Nations Unies), 1949. *National and International Measures for Full Employment*. Rapport d'un Groupe d'experts désigné par le Secrétaire général, Nations Unies, Département des affaires économiques. Lake Success, New York. Décembre 1949. E/1584. Numéro de vente : 1949.II.A.3.
- \_\_\_\_\_ (1991). *Rapport de la deuxième Conférence des Nations Unies sur les pays les moins avancés*, Paris, 3-14 septembre 1990. A/CONF.147/18, première partie.
- \_\_\_\_\_ (1992). *Rapport de la Conférence des Nations Unies sur l'environnement et le développement*, Rio de Janeiro, 3-14 juin 1992, vol. I, Résolutions adoptées par la Conférence. Numéro de vente : E.93.I.8 et rectificatif.
- \_\_\_\_\_ (1999). *Rapport sur la situation économique et sociale dans le monde, 1999*. Numéro de vente : E.99.II.C.1.
- \_\_\_\_\_ (2001a). Towards a new international financial architecture. Rapport du Groupe spécial du Comité exécutif des affaires économiques et sociales des Nations Unies.  
Disponible à l'adresse suivante : <http://www.un.org/esa/coordination/ecesa/ecesa-1.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2001b). Finding solutions to the debt problems of developing countries. Rapport du Comité exécutif des affaires économiques et sociales des Nations Unies, section 3.  
Disponible à l'adresse suivante : <http://www.un.org/esa/coordination/ecesa/ecesa-2.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2001c). Architecture financière internationale et développement, y compris le transfert net de ressources entre pays en développement et pays développés. Rapport du Secrétaire général. A/56/173, section III.D.

- \_\_\_\_\_ (2001d). Lettre datée du 25 juin 2001 adressée au Président de l'Assemblée générale par le Secrétaire général, communiquant le Rapport du Groupe de haut niveau sur le financement du développement (Rapport Zedillo). 26 juin.
- \_\_\_\_\_ (2002a). *Rapport sur la situation économique et sociale dans le monde, 2002*, Numéro de vente : E.02.II.C.1.
- \_\_\_\_\_ (2002b). *Rapport de la Conférence internationale sur le financement du développement*, Monterrey, Mexico, 18-22 mars 2002. Numéro de vente : E.02.II.A.7.
- \_\_\_\_\_ (2002c). Système financier international et développement. Rapport du Secrétaire général. A/57/151, section III.E. 2 juillet.
- \_\_\_\_\_ (2003a). Rapport du Comité des politiques du développement sur sa cinquième session (7-11 avril 2003). *Documents officiels du Conseil économique et social, 2003, Supplément n° 13* (E/2003/33).
- \_\_\_\_\_ (2003b). Rapport de la Conférence ministérielle internationale des pays en développement sans littoral et de transit et des pays donateurs et des organismes internationaux de financement et de développement sur la coopération en matière de transport en transit, Almaty, Kazakhstan, 28 et 29 août 2003. A/CONF.202/3.
- \_\_\_\_\_ (2003c). État de la coopération Sud-Sud. Rapport du Secrétaire général. A/58/319.
- \_\_\_\_\_ (2004a). *Rapport sur la situation économique et sociale dans le monde, 2004 : migrations internationales*. Numéro de vente : E.04.II.C.3.
- \_\_\_\_\_ (2004b). *Situation économique mondiale et perspectives, 2004*. Numéro de vente : E.04.II.C.2.
- \_\_\_\_\_ (2004c). Examen des progrès accomplis dans la mise en œuvre du Programme d'action pour le développement durable des petits États insulaires en développement. Rapport du Secrétaire général. E/CN.17/2004/8.
- \_\_\_\_\_ (2004d). Résumé des travaux de la Réunion spéciale de haut niveau du Conseil économique et social avec les représentants des institutions de Bretton Woods et de l'Organisation mondiale du commerce établi par la Présidente du Conseil (New York, 26 avril 2004); additif 2 : Résumé des auditions officielles sur le financement du développement avec le secteur privé (New York, 24 mars 2004). A/59/92/Add.2–E/2004/73/Add.2. 1<sup>er</sup> juin.
- \_\_\_\_\_ (2005). *Situation économique mondiale et perspectives, 2005*. Numéro de vente : E.05.II.C.2.
- United Nations Conference on Trade and Development (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement), 1974. External debt experience of developing countries: economic development following multilateral debt renegotiations in selected developing countries. TD/B/C.3/AC.8/9. 19 novembre.
- \_\_\_\_\_ (1975). Present institutional arrangements for debt renegotiation. Note du secrétariat de la CNUCED. TD/B/C.3/AC.8/13. 13 février.
- \_\_\_\_\_ (1978). Rapport du Groupe intergouvernemental d'experts chargé d'étudier les problèmes de la dette extérieure des pays en développement. TD/B/670 TD/AC.2/7. 28 juillet.
- \_\_\_\_\_ (1986). *Rapport sur le commerce et le développement, 1986*. Numéro de vente : E.86.II.D.5.
- \_\_\_\_\_ (1992a). *Rapport sur le commerce et le développement, 1992*. Numéro de vente : E.92.II.D.7, p. 103-104.
- \_\_\_\_\_ (1992b). UNCTAD VIII: *Analytical Report by the UNCTAD Secretariat to the Conference*. Numéro de vente : E.92.II.D.3. Genève, Nations Unies.

- \_\_\_\_\_ (1994). A Survey of commodity risk management instruments. UNCTAD/COM/15/Rev.1. Genève. Décembre.
- \_\_\_\_\_ (1995). Legal and regulatory aspects of financing commodity exporters and the provision of bank hedging line credit in developing countries. Étude par Nicholas Budd. UNCTAD/COM/56. Genève, 3 février.
- \_\_\_\_\_ (1998a). Government policies affecting the use of commodity price risk management and access to commodity finance in developing countries. UNCTAD/ITCD/COM/7. Genève. Novembre.
- \_\_\_\_\_ (1998b). *Rapport sur le commerce et le développement, 1998*. Numéro de vente : E.98.II.D.6.
- \_\_\_\_\_ (2000). *World Investment Report, 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. Numéro de vente : E.00.II.D.20. New York et Genève, Nations Unies.
- \_\_\_\_\_ (2001a). *Rapport sur le commerce et le développement, 2001*. Numéro de vente : E.01.II.D.10. p. 136 et suivantes.
- \_\_\_\_\_ (2001b). *World Investment Report, 2001: Promoting Linkages*. Numéro de vente : E.01.II.D.12. New York et Genève, Nations Unies.
- \_\_\_\_\_ (2002). *Rapport sur le commerce et le développement, 2002*. Numéro de vente : E.02.II.D.2.
- \_\_\_\_\_ (2003a). *Rapport sur le commerce et le développement, 2003 : Capital Accumulation, Growth and Structural Change*. Numéro de vente : E.03.II.D.7. New York et Genève, Nations Unies.
- \_\_\_\_\_ (2003b). *World Investment Report, 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives*. Numéro de vente : E.03.II.D.8. New York et Genève, Nations Unies.
- \_\_\_\_\_ (2003c). *Le développement économique en Afrique : résultats commerciaux et dépendance à l'égard des produits de base*. Numéro de vente : E.03.II.D.34. Genève.
- \_\_\_\_\_ (2003d). A primer on new techniques used by the sophisticated financial fraudster, with special reference to commodity market instruments; Rapport établi par le secrétariat de la CNUCED. UNCTAD/DITC/COM/39. Genève. 7 mars.
- \_\_\_\_\_ (2003e). Improving trade and development prospects of landlocked and transit developing countries; Rapport du secrétariat de la CNUCED. UNCTAD/DITC/TNCD/2003/7. 8 août.
- \_\_\_\_\_ (2003f). Rapport de la réunion de personnalités sur les questions relatives aux produits de base. TD/B/50/11. Genève. 30 septembre. Également A/58/401 du 2 octobre 2003.
- \_\_\_\_\_ (2003g). Trade preferences for LDCs: An early assessment of benefits and possible improvements. UNCTAD/ITCD/TSB/2003/8. New York et Genève, Nations Unies.
- \_\_\_\_\_ (2004a). *Rapport 2004 sur les pays les moins avancés : commerce international et réduction de la pauvreté*. Numéro de vente : E.04.II.D.27. New York et Genève, Nations Unies.
- \_\_\_\_\_ (2004b). *Rapport sur l'investissement dans le monde, 2004 : la montée en puissance du secteur des services*. Numéro de vente : E.04.II.D.33. New York et Genève, Nations Unies.
- \_\_\_\_\_ (2004c). *Le développement économique en Afrique : endettement viable, oasis ou mirage ?* Numéro de vente : E.04.II.D.37. UNCTAD/GDS/AFRICA/2004/1.
- \_\_\_\_\_ (2004d). Is a special treatment of small island developing States possible? UNCTAD/LDC/2004/1.

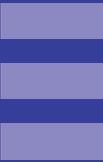
- \_\_\_\_\_ (2004e). Examen des faits nouveaux et des questions se rapportant au programme de travail de l'après-Doha qui revêtent un intérêt particulier pour les pays en développement : au lendemain de la onzième session de la Conférence : note du secrétariat de la CNUCED. TD/B/51/4. 31 août.
- \_\_\_\_\_ (2004f). São Paulo Consensus. TD/412, deuxième partie.
- \_\_\_\_\_ (2004g). Renforcement de la participation des pays en développement aux secteurs dynamiques et nouveaux du commerce mondial : tendances, questions et politiques : document de travail du secrétariat de la CNUCED. TD/B/COM/1/EM. 26/2 et tableaux 1 à 3. 15 décembre.
- \_\_\_\_\_ (2004h). *Development and globalization: Facts and Figures*. UNCTAD/GDS/CSIR/2004/1. Numéro de vente : E.04.II.D.16.
- \_\_\_\_\_ (2005a). Rapport de la réunion d'experts sur les incidences de l'IED sur le développement, Conseil du commerce et du développement, Commission de l'investissement, de la technologie et des questions financières connexes, 24-26 janvier 2005 TD/B/COM.2/EM.16/3. Genève. 16 février.
- \_\_\_\_\_ (2005b). Le commerce des services et ses incidences sur le développement : note du secrétariat de la CNUCED. TD/B/COM.1/71. 20 janvier.
- UN Millennium Project (Projet du Millénaire des Nations Unies), 2005. Investing in Development A Practical Plan to Achieve the Millennium Development Goals. Londres, Earthscan. 25 août.
- UN Millennium Project (Projet du Millénaire des Nations Unies). Task Force on Trade (2005). Trade for Development. Londres, EARTHSCAN pour le Programme des Nations Unies pour le développement.
- Venables, Anthony (1999). *Regional integration agreements: a force for convergence or divergence?* Document rédigé pour l'Annual Bank Conference on Development Economics, Paris, juin 1999.
- Viner, Jacob (1950). *The Customs Union Issue*. New York, Carnegie Endowment for International Peace (Dotation Carnegie pour la paix internationale).
- Virmani, A. (2004a). *India's economic growth: from socialist rate of growth to Bharatiya rate of growth*. Indian Council for Research on International Economic Relations. Document de travail, n° 122. New Delhi.
- \_\_\_\_\_ (2004b). *Sources of India's economic growth: trends in total factor productivity*. Indian Council for Research on International Economic Relations. Document de travail, n° 131. New Delhi.
- Wachtel, Paul (1999). *Discussion*. Dans *Global Financial Turmoil and Reform: A United Nations Perspective*, Barry Herman ed. Tokyo, United Nations University Press.
- Wacziarg, Romain (2001). Measuring the dynamic gains from trade. *The World Bank Economic Review*, vol. 15, n° 3, p. 393-429.
- Weller, Christian (2001). *The supply of credit by multinational banks in developing and transition economies: determinants and effects*. DESA Discussion Paper (Document de travail, DAES), n° 16. ST/ESA/2001/DP.16. New York, Nations Unies.
- Wellons, Philip A. (1977). *Borrowing by Developing Countries on the Euro-Currency Market*. Paris, Organisation de coopération et de développement économiques.
- Wen, Jiabao (2003). Let's build on our past achievements and promote China-Africa friendly relations. Address at the opening ceremony of the Second Ministerial Conference of the China-Africa Cooperation Forum, Addis Abeba, 15 décembre.  
Disponible à l'adresse suivante : <http://chinaembassy.ru/eng/wjdt/zjyh/t56252.htm>.

- White, William (2003). International financial crises: prevention, management and resolution. Discours prononcé à la Conférence sur « Economic governance: the role of markets and the State », Berne, 20 mars.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.bis.org](http://www.bis.org).
- \_\_\_\_\_ (2004). Making macroprudential concerns operational. Discours prononcé au Financial Stability Symposium organisé par la Netherlands Bank, Amsterdam, 25 et 26 octobre 2004.  
Disponible à l'adresse suivante : [www.bis.org/speeches](http://www.bis.org/speeches).
- Williamson, John (2003). Proposals for curbing the boom-bust cycle in the supply of capital to emerging markets. Dans *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emergency Economies*, Robert Ffrench-Davis et Stephany Griffith-Jones, eds. UNU-WIDER Studies in Development Economics and Policy Series. Basingstoke, Royaume-Uni, Palgrave Macmillan.
- \_\_\_\_\_ (2004). The future of the global financial system. *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 26, n° 4 (été).
- Winters, L. Alan (2000). *Trade and poverty: is there a connection?* Genève, Organisation mondiale du commerce.
- \_\_\_\_\_ (2002). The economic implications of liberalizing Mode 4 trade. Document rédigé pour le colloque mixte de l'Organisation mondiale du commerce et de la Banque mondiale « The Movement of Natural Persons (Mode 4) » Under the GATS, Organisation mondiale du commerce, Genève, 11 et 12 avril.
- Woo, Wing Thye (2004). Serious inadequacies of the Washington Consensus: misunderstanding the poor by the brightest. Dans *Diversity in Development*, Jan Teunissen et Age Akkerman, eds. La Haye, Forum on Debt and Development (FONDAD).
- Working Group of the Capital Markets Consultative Group (2003). Foreign direct investment in emerging market countries. Rapport du Groupe de travail de Capital Markets Consultative Group. Washington, D.C., FMI, septembre.
- World Bank (Banque mondiale), 1987. *Rapport sur le développement dans le monde, 1987*. New York, Oxford University Press.
- \_\_\_\_\_ (1998). *Assessing Aid: What Works, What Doesn't and Why*. New York, Oxford University Press.
- \_\_\_\_\_ (2001). *Measuring IDA's effectiveness*. Development Research Group, Washington, D.C., Banque mondiale, polycopié. {4}
- \_\_\_\_\_ (2002a). *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2002: Making Trade Work for the World's Poor*. Washington, D.C., Banque mondiale, polycopié. {2}
- \_\_\_\_\_ (2002b). The Role and Effectiveness of Development Assistance: Lessons from World Bank Experience. Washington, D.C., Banque mondiale.
- \_\_\_\_\_ (2003). *Global Development Finance, 2003*. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2004a). *Global Development Finance, 2004*. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2004b). *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2004: Realizing the Development Promise of the Doha Agenda*. Washington, D.C., Banque mondiale.
- \_\_\_\_\_ (2004c). *Global Economic Prospects 2005*. Washington, D.C., Banque mondiale, p. 29-30 et 42.
- \_\_\_\_\_ (2004d). *Indicateurs du développement dans le monde, 2004*. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2004e). L'Initiative de la stratégie de la réduction de la pauvreté : une évaluation indépendante du soutien de la Banque mondiale en 2003. Washington, D.C., Banque mondiale.  
Disponible également à l'adresse suivante : <http://worldbank.org/loed>. {4}

- \_\_\_\_\_ (2004f). Strengthening the foundations for growth and private sector development: investment climate and infrastructure development. Document préparé par le personnel de la Banque mondiale pour la réunion du 2 octobre 2004 du Comité du développement. DC2004-0011. 17 septembre.
- \_\_\_\_\_ (2005a). *World Development Report, 2005: A Better Investment Climate for Everyone*. New York et Washington, D.C., Oxford University Press et Banque mondiale.
- \_\_\_\_\_ (2005b). *Global Development Finance, 2005*. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2005c). *Global Development Finance Heavily Indebted Poor Countries (HIPC), Initiative Statistical Update*, avril.
- \_\_\_\_\_ (2005d). *Global Development Finance 2005: Mobilizing Finance and Managing Vulnerability*, vol. I, Analysis and Statistical Appendix. Washington, D.C., Banque mondiale, p. 100.
- \_\_\_\_\_ (2005e). *Global Monitoring Report 2005: Millennium Development Goals: From Consensus to Momentum*. Washington, D.C., Banque mondiale.
- \_\_\_\_\_, Operations Evaluation Department (2001). Examen annuel de l'efficacité du développement : de la stratégie aux résultats. Washington D.C., Banque mondiale.
- \_\_\_\_\_ et Fonds monétaire international (2005). Aid effectiveness and financing modalities and moving forward: financing modalities toward the Millennium Development Goals. Development Committee papers. Avril.
- World Economic Forum (Forum économique mondial), 2004. *The Global Competitiveness Report, 2004-2005*. Genève, Forum économique mondial.
- World Trade Organization (Organisation mondiale du commerce), 2001a. Conférence de l'Organisation mondiale du commerce, quatrième session, Doha, 9-14 novembre 2001, Déclaration ministérielle adoptée le 14 novembre 2001. WT/MIN(01)/DEC/1. 20 novembre.
- \_\_\_\_\_ (2001b). Lignes directrices et procédures pour les négociations sur le commerce des services adoptées le 28 mars 2001 par le Conseil du commerce des services réuni en session extraordinaire. S/L/93. 29 mars.
- \_\_\_\_\_ (2001c). Questions et préoccupations liées à la mise en œuvre. Décision du 14 novembre 2001. WT/MIN(01)/17. 20 novembre.
- \_\_\_\_\_ (2003). Mise en œuvre du paragraphe 6 de la Déclaration de Doha sur l'Accord sur les ADPIC et la santé publique. Décision du 30 août 2003. WT/L/540. 2 septembre et Corr.1 du 29 juillet 2005.
- \_\_\_\_\_ (2004a). *Rapport sur le commerce mondial, 2004*. Genève, Organisation mondiale du commerce.
- \_\_\_\_\_ (2004b). Programme de travail de Doha. Décision adoptée par le Conseil général le 1<sup>er</sup> août 2004. WT/L/579. 2 août et Corr.1 du 11 août 2004.
- Xiang Huaicheng (2002). Déclaration de la Conférence internationale sur le financement du développement, Monterrey, Mexique. 21 mars.







ISBN 978-92-1-209089-4

Sales No.F.05.II.C.1

05-32270— February 2007— 820