



Assemblée générale

Distr. générale
15 juillet 2019
Français
Original : anglais

Soixante-quatorzième session

Point 17 b) de l'ordre du jour provisoire*

Questions de politique macroéconomique

Système financier international et développement

Rapport du Secrétaire général**

Résumé

Le présent rapport, soumis en application de la résolution [73/220](#) de l'Assemblée générale, récapitule les efforts déployés pour donner effet aux engagements pris dans le Programme d'action d'Addis-Abeba issu de la troisième Conférence internationale sur le financement du développement, en ce qui concerne l'architecture financière et monétaire internationale, la réglementation financière, les filets de sécurité financière, les institutions internationales de financement et la gouvernance économique mondiale. Il comprend trois sections. La première porte sur les tendances des flux internationaux de capitaux publics et privés en direction des pays en développement, la seconde sur les réformes de la réglementation financière et la troisième sur le renforcement de l'architecture financière internationale à l'appui du Programme de développement durable à l'horizon 2030.

* [A/74/150](#).

** Le présent rapport a été établi en consultation avec les principales institutions associées au financement du développement. L'Organisation des Nations Unies est cependant seule responsable de son contenu.



I. Introduction

1. Dans sa résolution [73/220](#), l'Assemblée générale a considéré qu'il fallait poursuivre et intensifier l'action menée pour renforcer la cohérence et la cohésion des systèmes monétaires, financiers et commerciaux internationaux et réaffirmé qu'il fallait veiller à ce que ces systèmes soient ouverts, justes et inclusifs. Elle a également encouragé les institutions financières internationales à ajuster leurs programmes et leurs politiques en fonction du Programme de développement durable à l'horizon 2030 et souligné qu'un environnement économique mondial stable revêtait une importance critique pour la mise en œuvre de ce Programme.

2. Le monde se redessine sous l'effet des mutations rapides associées à la géopolitique, à l'intensification des échanges et des flux, aux considérations géoéconomiques, au progrès technologique et au climat, entre autres facteurs. Les risques systémiques mondiaux s'intensifient, laissant planer des doutes quant à la capacité de l'architecture économique et financière multilatérale de faire face aux enjeux mondiaux actuels.

3. Pour mettre en œuvre le Programme 2030, le système financier doit faciliter la mobilisation des ressources nécessaires au développement durable de manière inclusive et stable. Depuis la crise financière de 2008, les réformes entreprises dans ce secteur ont permis d'atténuer d'importants risques systémiques, tandis que l'accès aux services financiers s'est amélioré dans de nombreux pays, en partie grâce au développement de la technologie financière. Pourtant, la mise en œuvre des réformes est incomplète et de nouveaux risques sont apparus, y compris ceux inhérents à l'utilisation de plus en plus répandue des nouvelles technologies en dehors du cadre réglementaire traditionnel. Dans le même temps, le système financier ne parvient toujours pas à lever des ressources suffisantes pour répondre aux besoins à long terme du développement durable. Dans de nombreux domaines essentiels à la réalisation des objectifs de développement durable, les investissements sont à la traîne.

4. Dans une période d'incertitude politique, la transformation requise du système financier exige des actions au niveau national et un renforcement de la coopération internationale, deux éléments indispensables pour garantir la disponibilité de ressources suffisantes et l'efficacité des filets de sécurité financière mis en place pour protéger les pays de l'instabilité. En fin de compte, la stabilité et la durabilité se renforcent mutuellement ; les investissements à long terme dans le développement durable peuvent réduire l'instabilité financière à court terme, tandis que l'absence d'un système financier stable rend impossible la réalisation des objectifs de développement durable.

II. Tendances économiques et financières

5. Dans sa mise à jour semestrielle de la situation et des perspectives économiques mondiales pour 2019 ([E/2019/70](#)), le Conseil économique et social prévoit que la croissance du produit brut mondial sera de 2,7 % en 2019 et de 2,9 % en 2020, soit une légère dégradation par rapport aux prévisions de fin d'année. La croissance économique reste très inégale d'une région à l'autre et d'un pays à l'autre. La croissance par habitant en Afrique, en Asie occidentale et en Amérique latine et dans les Caraïbes est, en moyenne, nettement inférieure à 1,5 %. Ces trois régions abritent la moitié de la population mondiale vivant dans l'extrême pauvreté.

6. La viabilité de la dette demeure préoccupante. En mai 2019, sur les 46 pays les moins avancés couverts par le Cadre de soutenabilité de la dette pour les pays à faible revenu de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international (FMI), 5 étaient en difficulté et 13 autres étaient classés à risque élevé. Entre 2007 et 2017, période marquée par la faiblesse des taux d'intérêt, la dette extérieure totale des pays les moins avancés a plus que doublé, passant de 146 à 313 milliards de dollars. Sur ce montant, environ 60 % étaient assortis de conditions de faveur. En 2017, le fardeau du service de la dette des pays les moins avancés en tant que groupe représentait plus de 6 % de la valeur des exportations (et, dans certains cas, plus de 10 %), soit un niveau proche de ceux

observés avant les initiatives d'allègement de la dette du début des années 2000. Dans un contexte de plus grande incertitude et de risques persistants pour la stabilité financière, les niveaux d'endettement croissants des pays les moins avancés pourraient compromettre leur capacité de réaliser les investissements nécessaires à la réalisation des objectifs de développement durable.

7. Les choix politiques témoignent de l'évolution des perspectives mondiales. Dans les économies développées, les banques centrales indiquaient depuis de nombreuses années qu'elles resserreraient progressivement leur orientation monétaire par rapport à la politique de taux d'intérêt historiquement bas qui avait fait suite à la crise financière de 2008. Mais l'incertitude économique et les risques liés à la politique monétaire, aggravés par une inflation et une croissance plus faibles que prévu, les ont amenées à différer cette orientation plus restrictive. Dans certains cas, la politique monétaire a même été assouplie ; au début de 2019, la courbe des rendements des bons du Trésor s'est inversée aux États-Unis, les obligations à long terme générant ainsi des rendements inférieurs à ceux des obligations à très court terme, ce qui impliquait la fixation des prix par les investisseurs dans l'optique d'un assouplissement de la politique monétaire.

8. La volatilité des taux de change sur plusieurs marchés émergents au premier semestre de 2018 n'a pas entraîné de dépréciation des monnaies des pays en développement. Les écarts sans précédent depuis la crise financière observés en 2018 entre les niveaux d'instabilité monétaire touchant les marchés émergents sont le signe d'une différenciation des marchés financiers entre les pays, les sorties de capitaux et les pressions sur les taux de change étant plus marquées dans les pays où les fondamentaux sont plus faibles ou les risques associés à la politique monétaire plus élevés. Néanmoins, le FMI a estimé que les risques à moyen terme pesant sur la stabilité financière de manière générale demeurent prononcés et qu'une période prolongée d'« argent facile » pourrait se traduire par un ralentissement plus grave par la suite.

9. Les progrès récents en matière d'égalité des sexes ont été, au mieux, marginaux. À l'échelle mondiale, le taux d'activité des femmes, à 48 % en 2018, était de 27 points de pourcentage inférieur à celui des hommes. L'écart entre les salaires des femmes et ceux des hommes se situe entre 16 et 22 %, selon la technique d'estimation. Dans les pays développés, l'écart de rémunération entre les sexes est plus marqué au sommet de l'échelle de la répartition des revenus, tandis que dans les pays pauvres, il est plus important au bas de l'échelle¹.

A. Tendances mondiales des flux de capitaux

10. D'après les estimations, les entrées nettes de capitaux dans les pays en développement se sont chiffrées à 72 milliards de dollars en 2018, contre 254 milliards en 2017². Elles ont été importantes en Amérique latine et dans les Caraïbes et dans certains pays d'Asie. Par exemple, l'Inde a enregistré des entrées de 68 milliards de dollars. La Chine, qui a connu d'importantes sorties nettes en 2015 et 2016, a enregistré des entrées nettes de 131 milliards de dollars en 2018³. À terme, certains acteurs des marchés financiers, anticipant un assouplissement de la politique monétaire, pourraient à nouveau rechercher des rendements plus élevés dans les pays en développement.

¹ Organisation internationale du Travail, *Rapport mondial sur les salaires 2018/19 : Quelles sont les causes des écarts salariaux entre hommes et femmes* (Genève, 2018).

² Fonds monétaire international (FMI), *Perspectives de l'économie mondiale : croissance ralentie, reprise précaire* (Washington, 2019), tableau A13. Les agrégats recalculés correspondent à la définition des « pays en développement » utilisée à l'ONU.

³ Chine, Autorité des marchés des changes, "Time series data of balance of payments of China", disponible à l'adresse: <http://www.safe.gov.cn/en/BalanceofPayments/index.html>.

B. Flux de capitaux privés

11. Les flux de capitaux privés ont trois composantes principales : les investissements directs étrangers, les flux de portefeuille et les autres investissements. Les investissements directs étrangers sont généralement plus stables et orientés vers le long terme que les autres flux d'investissement, bien qu'ils puissent être davantage motivés par des arbitrages fiscaux et réglementaires que par des perspectives commerciales sous-jacentes. Les prêts bancaires et les flux de portefeuille tendent à refléter les conditions financières mondiales et sont sujets à une plus grande variabilité et procyclicité. Par ailleurs, le degré d'aversion pour le risque et le comportement en matière d'investissement diffèrent pour un même pays donné entre résidents et non-résidents.

12. En 2018, les flux mondiaux d'investissements directs étrangers ont chuté de 13 % pour s'établir à 1 300 milliards de dollars⁴. Ce déclin – le troisième en trois ans – est principalement imputable au rapatriement à grande échelle des recettes en devises accumulées par les entreprises multinationales des États-Unis, à la suite des réformes fiscales intervenues dans ce pays à la fin de 2017. Toutefois, il tient également à un manque plus général de dynamisme de l'investissement étranger direct depuis la crise économique et financière mondiale de 2008. Les investissements directs étrangers nets de facteurs ponctuels, tels que les réformes fiscales, les méga-accords et les flux financiers à court terme, n'ont connu qu'une progression annuelle moyenne de 1 % depuis une décennie, contre 8 % entre 2000 et 2007 et plus de 20 % avant 2000. Cette évolution s'explique notamment par la baisse des taux de rentabilité, l'épuisement des possibilités de création de chaînes de valeur mondiales, des formes d'investissement de plus en plus légères en termes d'actifs et des conditions moins favorables à l'investissement.

13. Contrairement à la tendance mondiale, les flux d'investissements étrangers directs vers les pays en développement ont augmenté de 2 % en 2018, la part de ces pays dans les investissements étrangers directs mondiaux atteignant un niveau record de 54 %. Après une baisse en 2017, les flux d'investissements étrangers directs vers les pays les moins avancés se sont légèrement redressés pour se chiffrer à 24 milliards de dollars, mais ils représentaient encore moins de 3 % du total mondial.

14. Les flux nets de portefeuille vers les pays en développement sont restés instables, avec des sorties nettes de 79 milliards de dollars en 2018⁵. L'Asie du Sud et de l'Est a représenté la plus grande partie des sorties nettes, soit 111 milliards de dollars, principalement en raison des sorties de résidents. Les entrées de capitaux des non-résidents dans la région sont demeurées positives, s'établissant à 222 milliards de dollars en 2018.

15. La catégorie « autres investissements » est constituée essentiellement par les prêts bancaires transfrontaliers⁶. Les sorties nettes des pays en développement dans cette catégorie ont augmenté pour atteindre 248 milliards de dollars en 2019, sous l'effet de sorties de 701 milliards de dollars par des investisseurs résidents des pays en développement⁷. Au niveau régional, l'Asie du Sud et de l'Est a également connu les sorties nettes les plus importantes dans cette catégorie. En ce qui concerne plus particulièrement l'exposition transfrontalière des banques, la plupart des régions ont enregistré un ralentissement de la croissance du crédit. L'Amérique latine et les

⁴ *World Investment Report 2019* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.19.II.D.12).

⁵ FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, tableau A13. Les agrégats recalculés correspondent à la définition des « pays en développement » utilisée à l'ONU.

⁶ Dans la catégorie « autres investissements » entrent le numéraire et les dépôts, les prêts, les crédits commerciaux et les autres instruments du secteur financier.

⁷ FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, tableau A13. Les agrégats recalculés correspondent à la définition des « pays en développement » utilisée à l'ONU.

Caraïbes ont fait exception, les prêts transfrontaliers y affichant une progression (1 %) en 2018, après des contractions en 2016 et 2017⁸.

C. Flux de capitaux publics

16. Les données sur les flux de capitaux publics comprennent les prêts accordés par les bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux. En 2017, les décaissements annuels des banques multilatérales de développement traditionnelles au titre des financements subventionnés (hors dons) se sont chiffrés à 63 milliards de dollars, soit un très léger recul nominal par rapport à 2016 et la deuxième année consécutive de faible croissance des prêts. Le FMI, qui accorde des prêts de soutien à la balance des paiements, a approuvé 79 milliards de dollars de nouveaux engagements non concessionnels au cours de l'exercice 2019 ainsi que des prêts concessionnels d'un montant de 172 millions de dollars à ses membres en développement à faible revenu⁹.

17. La Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures et la nouvelle Banque de développement sont arrivées au terme de leur troisième année complète d'activité en 2018. La Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures a approuvé 11 projets d'une valeur de 3,3 milliards de dollars en 2018, soit une augmentation par rapport aux 2,5 milliards approuvés pour 15 projets en 2017¹⁰. La nouvelle Banque de développement a presque triplé le rythme de ses engagements, avec des prêts approuvés d'un montant de près de 5,7 milliards de dollars pour 21 projets ; plus de 40 % des engagements ont concerné le secteur des transports¹¹.

III. Renforcement de la stabilité macroéconomique et de l'architecture internationale

A. Architecture financière et monétaire internationale

Gérer l'instabilité des flux de capitaux

18. Les entrées internationales de capitaux peuvent être très bénéfiques pour les pays en complétant l'épargne et l'investissement intérieurs. Toutefois, lorsqu'elles sont à court terme et instables, elles menacent la stabilité macroéconomique et financière, avec souvent des répercussions sur l'économie réelle. L'orientation à court terme qui caractérise parfois les marchés des capitaux a pour incidence l'instabilité des flux de capitaux transfrontaliers dont il a été question ci-dessus. Elle a aussi des répercussions sur la période de détention des actions sur certains marchés développés, qui est passée d'une moyenne de huit années dans la décennie 60 à huit mois aujourd'hui. Compte tenu des différences dans les horizons d'investissement et d'autres facteurs propres aux différents types de flux d'investissement, les décideurs doivent s'efforcer de tirer le meilleur parti des flux entrants tout en gérant les risques et en renforçant la stabilité macroéconomique.

19. Dans le Programme d'action d'Addis-Abeba, les États Membres ont souligné que, face aux risques liés à des flux de capitaux importants et instables, les ajustements nécessaires de la politique macroéconomique pourraient être accompagnés de mesures macroprudentielles et, le cas échéant, de mesures de gestion des flux de capitaux. Les politiques et mesures macroprudentielles, qui visent à limiter le risque systémique, englobent un large éventail d'outils qui peuvent contribuer à mettre en place des mécanismes régulateurs en cas de chocs, à atténuer la procyclicité des marchés et des

⁸ Banque des règlements internationaux, « Statistiques bancaires internationales de la BRI à fin décembre 2018 » (18 avril 2019).

⁹ FMI, « IMF lending arrangements as of May 31, 2019 », IMF Lending Arrangements database, disponible sur <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr1.aspx>.

¹⁰ Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures, « Approved projects » (adresse consultée le 15 juillet 2019).

¹¹ Nouvelle Banque de développement, « Project procurement » (adresse consultée le 15 juillet 2019).

institutions financières et à limiter les vulnérabilités structurelles du système financier. Certaines techniques de gestion du compte de capital, y compris la réglementation macroprudentielle, se sont révélées particulièrement efficaces pour modifier le profil des échéances des placements.

20. On ne sait pas encore très bien comment les pays d'origine, c'est-à-dire ceux d'où viennent les flux de capitaux, peuvent conjuguer de façon appropriée les politiques macroéconomiques, macroprudentielles et réglementaires pour atteindre leurs objectifs macroéconomiques nationaux tout en évitant un effet de levier excessif et les retombées internationales importantes associées à l'instabilité des flux de capitaux. Inciter les investisseurs internationaux à adopter des horizons à plus long terme contribuerait non seulement à assurer le développement durable, mais aussi à réduire l'instabilité. La communauté internationale pourrait s'employer à élaborer des directives ou des bonnes pratiques indiquant comment les pays d'origine peuvent conjuguer ces politiques le plus efficacement possible. Une plus grande coordination macroéconomique entre les économies d'importance systémique peut également contribuer à faire face à l'instabilité des marchés mondiaux des capitaux.

21. Les politiques concernant le compte de capital dans les pays d'origine et de destination doivent être compatibles avec les politiques macroéconomiques et macroprudentielles. Pour que les objectifs de développement durable soient atteints, elles doivent également être compatibles avec l'ensemble des politiques dans les domaines d'intervention visés par le Programme d'action d'Addis-Abeba, tels que les accords internationaux d'investissement, les stratégies du secteur financier et les politiques de développement des marchés des capitaux. Pour être les plus efficaces possible, les politiques concernant le compte de capital doivent donc s'inscrire dans des cadres de financement nationaux intégrés.

22. De nombreux pays en développement détiennent des réserves internationales constituant une forme d'« auto-assurance » contre l'instabilité des flux de capitaux, car des prélèvements sur les réserves peuvent contribuer à contrer la volatilité des taux de change. Toutefois, pour les pays en développement en mesure d'accumuler des réserves internationales, la détention de ces réserves dans des actifs sûrs mais à faible rendement a un coût d'opportunité. Les réserves sont principalement investies en bons et obligations du Trésor des États-Unis, ce qui implique que les ressources des pays en développement sont prêtées aux pays développés à des taux d'intérêt relativement bas. En outre, l'accumulation de réserves à titre de précaution, bien que raisonnable au niveau national, accroît les risques systémiques au niveau international en accentuant les déséquilibres mondiaux. Les raisons pour lesquelles les pays détiennent des réserves sont certes multiples mais si l'on parvenait à maîtriser la situation d'instabilité qui caractérise les marchés des capitaux au niveau mondial, les pays en développement pourraient libérer certaines de leurs réserves pour l'investissement dans les capacités productives nationales, les infrastructures ou d'autres projets liés aux objectifs de développement durable, tout en réduisant davantage les risques systémiques.

Mesures à prendre pour remédier aux déséquilibres mondiaux et système monétaire international

23. Les réserves internationales servent à compenser les excédents (ou déficits) de la balance des opérations courantes et les déficits (ou excédents) correspondants du compte de capital. Ces déséquilibres ont continué de s'atténuer par rapport aux sommets atteints avant la crise financière, même s'ils se seraient légèrement accentués en 2018. C'est aujourd'hui dans le monde développé que l'on observe les principaux déséquilibres (déficits ou excédents). En témoigne globalement l'évolution tendancielle à la baisse de la part des réserves dans le produit intérieur brut mondial depuis 2013, même si, en 2018, l'accumulation des réserves mondiales a connu un léger recul en

valeur nominale, leur niveau tombant à 11 200 milliards de dollars, dont environ 7 400 milliards dans les pays en développement¹².

24. La part des réserves internationales détenues en dollars des États-Unis a régulièrement fléchi, pour revenir d'un pic de 71,5 % en 2001 à 61,7 % du total mondial à la fin de 2018. Ce fléchissement a été relativement constant, malgré un léger rebond en 2014. Les actifs libellés en euros représentaient 20,7 % du total et les actifs libellés en renminbi, qui ont été déclarés pour la première fois en 2016, ont grimpé à 1,9 % du total¹³.

25. La contraction de la part des réserves détenues en dollars est considérée par certains économistes comme l'amorce d'une transition du régime actuel, fondé principalement sur le dollar, à un système de réserves multidevises. Un tel système pourrait se traduire par une plus grande instabilité, en raison de l'accentuation des incertitudes générée par les fluctuations entre les principales monnaies de réserve. La faiblesse de la coordination macroéconomique entre les économies d'importance systémique pourrait exacerber cette instabilité.

26. Les caractéristiques du système monétaire international déterminent le comportement des flux de capitaux et l'évolution de la stabilité macroéconomique. Certains analystes et chercheurs ont proposé de recourir à un actif de réserve créé à l'échelle internationale pour contribuer à gérer l'instabilité. Mais les propositions à cet effet n'ont pas bénéficié d'un soutien politique. En 2018, le conseil d'administration du FMI s'est demandé si les droits de tirage spéciaux pouvaient être utilisés à cette fin, mais n'est pas parvenu à un consensus. Dans le même temps, le développement des cryptoactifs émis par des entités privées¹⁴ a ajouté de l'incertitude à la situation, générant potentiellement des risques et des enjeux macroéconomiques.

27. Le conseil d'administration du FMI a demandé que des réflexions soient engagées sur la façon dont les transitions économiques et technologiques, comme l'évolution potentielle vers une économie mondiale multipolaire et l'adoption des technologies financières, pourraient remodeler le système monétaire international à l'avenir. Les problèmes soulevés par les cryptoactifs et l'impact de l'éventuelle émission de monnaies virtuelles par les banques centrales sont des éléments qui exerceront une influence déterminante sur l'analyse du FMI et ses recommandations.

Cryptoactifs

28. Les cryptoactifs constituent une innovation de la technologie financière qui a connu un essor rapide depuis que le réseau Bitcoin a été lancé en janvier 2009. Au fil du temps, leur développement pourrait avoir des conséquences systémiques. Ils pourraient favoriser le traitement décentralisé des paiements et l'amélioration de l'accès aux services financiers numériques (voir par. 61), mais pas sans risques systémiques ou risques pour les consommateurs (voir le débat sur l'inclusion financière à la section IV. D)

29. En juin 2019, deux grandes entreprises gestionnaires de paiements, Visa et Mastercard, ainsi que des entreprises numériques comme Uber et Lyft et le plus grand réseau de médias sociaux du monde, Facebook, ont annoncé une initiative conjointe pour créer un nouveau cryptoactif mondial qui pourrait être utilisé comme monnaie d'échange et dont la volatilité, espéraient-ils, serait faible. Cette monnaie numérique, baptisée Libra, vise à promouvoir l'inclusion financière, à faciliter les transferts d'argent partout dans le monde et à sécuriser les actifs financiers numériques sur les

¹² Calculs du Département des affaires économiques et sociales fondés sur les statistiques financières internationales du FMI.

¹³ FMI, base de données COFER (composition en devises des réserves de change) (adresse consultée le 15 juillet 2019).

¹⁴ Les cryptoactifs sont des actifs virtuels émis de pair à pair, qui reposent principalement sur la cryptographie et la technologie du grand livre distribué ou une technologie similaire. Parmi les exemples de cryptoactifs existants, on peut citer les suivants : Bitcoin, Litecoin et Ethereum.

appareils mobiles grâce à la technologie du grand livre distribué¹⁵. Le potentiel de développement de ce cryptoactif – compte tenu de ses principaux promoteurs – a de vastes implications pour les politiques macroéconomiques, comme c'est d'ailleurs le cas pour tous les autres grands actifs numériques.

30. Il n'est pas clair non plus comment le Libra ou les autres monnaies mondiales de ce type se conformeront aux restrictions du compte de capital ou aux règles de change dans les pays où elles sont en place. L'adoption généralisée d'une monnaie numérique aurait également une incidence sur la politique monétaire et la stabilité financière et pourrait entraîner de graves complications pour les pays en développement. L'Association Libra se propose de stabiliser la valeur du Libra en liant celle-ci à un panier de devises et en maintenant une réserve d'actifs liquides pour chaque unité de Libra (ou jeton) créée. Ce système pourrait entraîner le gel d'une importante partie des disponibilités monétaires classiques, ce qui pourrait ne pas être viable dans un contexte de taux d'intérêt négatifs ou de forte volatilité entre les monnaies de réserve. Si les résidents des pays en développement sont en mesure de stocker, avec une relative facilité, leurs actifs financiers dans le réseau Libra plutôt que dans le système bancaire local, la capacité des banques centrales d'influer efficacement sur l'économie, par le biais de leurs politiques monétaires, sera gravement compromise. La solvabilité du secteur bancaire national pourrait aussi sensiblement en pâtir et l'offre de capitaux à prêter pour des investissements productifs pourrait être réduite.

31. Si l'Association Libra entend promouvoir l'inclusion financière et vise à ce que sa monnaie soit utilisée pour les paiements dans le cadre de transactions ordinaires, le précédent des autres cryptoactifs amène à penser que ces jetons numériques pourraient aussi susciter de l'intérêt en tant qu'actif spéculatif. La spéculation sur la valeur des cryptoactifs, y compris, éventuellement, sur de nouveaux marchés dérivés, pourrait exacerber la volatilité des évaluations.

32. Le caractère anonyme et la portée internationale de tous ces cryptoactifs suscitent des inquiétudes concernant les flux financiers illicites. Actuellement, les transactions en cryptoactifs ne peuvent par aucune voie faisant autorité être rattachées à des identités réelles car elles sont anonymisées par les prestataires de services. Il est établi que les cryptoactifs favorisent la criminalité financière¹⁶. En octobre 2018, le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) a mis à jour ses normes et recommandations concernant les actifs virtuels. Il a donné une définition des « prestataires de services sur actifs numériques », parmi lesquels figurent les plateformes de négociation d'actifs numériques (bourses), les distributeurs de porte-monnaie électroniques et les prestataires de services financiers pour les offres initiales de jetons. Le GAFI a demandé aux juridictions de couvrir les prestataires de services sur actifs numériques dans les réglementations qu'elles mettent en place pour lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme¹⁷. Il est difficile de savoir si ou dans quelle mesure l'Association Libra entend respecter ces règles. Son potentiel de facilitation des flux financiers illicites (voir sect. V.D ci-dessous) mérite l'attention des organismes de réglementation.

B. Filets de sécurité financière

33. Dans le Programme d'action d'Addis-Abeba, les États ont souligné la nécessité de renforcer le filet permanent de sécurité financière internationale, avec pour structure centrale un FMI fort et fondé sur le principe des quotes-parts. Ils ont engagé le FMI à poursuivre ses efforts pour répondre aux besoins de financement des pays en développement en leur proposant des options plus complètes et plus souples. Parmi les questions que les États Membres devraient examiner figurent à l'heure actuelle la

¹⁵ Association Libra, « An introduction to Libra : white paper » (adresse consultée le 15 juillet 2019).

¹⁶ Voir Izabella Kaminska, « Fintech as a gateway for criminal enterprise », *Financial Times*, 12 janvier 2018.

¹⁷ Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux, « Réglementation des actifs numériques », 19 octobre 2018.

dimension et la portée du filet de sécurité, les conditions imposées aux pays qui ont accès à certaines de ses composantes et la coordination entre ses différentes strates.

34. La dimension du filet de sécurité financière mondial est fonction à la fois des quotes-parts du FMI et des accords d'emprunt temporaire que le Fonds peut contracter auprès de ses membres. Fin mai 2019, le FMI disposait d'une capacité d'engagement à terme de 257 milliards de dollars sur la base des ressources provenant des quotes-parts et de ressources potentielles d'emprunt équivalant à un montant de 518 milliards de dollars en cas d'activation des lignes de crédit¹⁸.

35. Le Conseil des gouverneurs est convenu en décembre 2016 de parachever la quinzième révision générale des quotes-parts et notamment d'arrêter une nouvelle formule de calcul des quotes-parts d'ici aux assemblées annuelles de 2019.

36. En 2018, le FMI a dressé le premier bilan exhaustif de ses opérations de prêt depuis la crise financière mondiale de 2008 sous la forme d'un examen des caractéristiques et de la conditionnalité des programmes¹⁹. En parallèle, il a élaboré une stratégie pour déterminer son engagement en matière de dépenses sociales²⁰. Lors de l'examen de la conditionnalité, il a constaté que le nombre de conditions structurelles attachées à ses programmes avait augmenté au fil du temps et son conseil d'administration a relevé qu'il importait d'accorder un rang de priorité plus élevé aux réformes dans ce domaine. Parallèlement, dans le cadre de la stratégie en matière de dépenses sociales, les programmes du FMI devront mettre davantage l'accent sur l'atténuation des incidences négatives des ajustements budgétaires sur les personnes vulnérables, notamment en favorisant la protection sociale, ce qui permettra un meilleur alignement avec le Programme 2030. Cette stratégie n'engage pas le FMI à souscrire aux objectifs prévus dans le Programme 2030 visant à garantir une protection sociale minimale universelle ou à accroître les dépenses sociales dans tous les pays. Il y est plutôt indiqué que le panachage approprié des transferts universels et ciblés dépend des préférences et de la situation de chaque pays, notamment de ses contraintes administratives, financières, sociales et politiques.

Filets de sécurité financière régionaux

37. Les autres options pour renforcer le filet de sécurité financière mondial sont le recours à des mécanismes régionaux de mise en commun des réserves et la mise en place de lignes de crédit réciproques. Dotée de 240 milliards de dollars, l'Initiative de Chiang Mai, qui est le plus grand mécanisme de ce type, favorise notamment la coopération financière entre l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est, la Chine, le Japon et la République de Corée. En mai 2019, le premier examen périodique de la Multilatéralisation de l'Initiative de Chiang Mai a été achevé et les partenaires sont convenus de commencer à autoriser les contributions et les emprunts en monnaies locales au lieu de n'utiliser que le dollar des États-Unis²¹. L'objectif était de s'adapter à l'intensification des échanges et des investissements transfrontaliers libellés en monnaies locales asiatiques. Les pays asiatiques continuent de renouveler leurs lignes de crédit réciproques afin d'assurer aux banques centrales des apports de liquidités en cas d'urgence. La Chine a par exemple conclu 35 accords de ce type avec des pays de chaque région, pour une valeur totale de près de 500 milliards de dollars²².

38. Le Fonds latino-américain de réserve, autre mécanisme régional de mise en commun des réserves, compte huit membres et a été activement utilisé par six d'entre

¹⁸ FMI, « Weekly report on key financial statistics », 30 mai 2019.

¹⁹ FMI, *2018 Review of Program Design and Conditionality*, FMI, note d'orientation n° 19/012 (Washington, 2019).

²⁰ FMI, *A Strategy for IMF Engagement on Social Spending*, FMI, note d'orientation n° 19/016 (Washington, 2019).

²¹ Voir la déclaration conjointe publiée à l'issue de la vingt-deuxième réunion des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales de l'ASEAN+3, qui s'est tenue le 2 mai 2019. Disponible à l'adresse suivante : <https://asean.org>.

²² Daniel McDowell, « The (ineffective) financial statecraft of China's bilateral swap agreements », *Development and Change*, vol. 50, n° 1, p. 122.

eux. En 2018, il a accordé trois nouveaux prêts à ses membres, qui rencontraient des problèmes de balance des paiements, pour une valeur totale de 1,3 milliard de dollars. Un fonds de réserve régional comptant plus de membres et de capitaux pourrait contribuer encore davantage à la stabilité financière régionale.

39. En mai 2019, les trois plus grands mécanismes régionaux de mise en commun de ressources financières – la Multilatéralisation de l’Initiative de Chiang Mai, le Fonds latino-américain de réserve et le Mécanisme européen de stabilité – ont accueilli leur troisième séminaire annuel de recherche, ouvert à tous les mécanismes financiers régionaux. Les participants ont surtout axé leur attention sur les moyens de renforcer leur aptitude à détecter les risques souverains et de coordonner les différentes strates du filet de sécurité financière mondial.

IV. Réforme de la réglementation financière

40. Pour atteindre les objectifs de développement durable, les besoins à long terme et la durabilité devront être placés au cœur des décisions d’investissement. Dans cette optique, il faudra s’assurer que les mesures incitatives privées et publiques soient en phase avec les préoccupations de développement durable.

41. Jusqu’à présent, la réglementation financière avait pour principal objectif d’assurer la sûreté et la stabilité du secteur bancaire. Cependant, toute réglementation ayant un impact sur les mesures incitatives, une attention croissante a été portée aux incidences de la réglementation financière sur les mesures destinées à stimuler les investissements en faveur du développement durable. Lorsqu’elle est associée à des cadres d’action cohérents, la réglementation peut en revanche susciter des changements positifs de comportement, notamment si elle encourage l’inclusion financière. Dans le Programme d’action d’Addis-Abeba, les États Membres sont convenus de s’employer à faire en sorte que leurs politiques et réglementations soient favorables à la stabilité des marchés des capitaux et encouragent de façon équilibrée l’ouverture à tous des services financiers.

42. Dans le même temps, les activités d’intermédiation financière menées en dehors du secteur bancaire réglementé se multiplient et les frontières réglementaires s’estompent sous l’effet du déploiement de la technologie financière. Si celle-ci permet de rendre le système financier accessible aux plus démunis, elle n’en a pas moins des répercussions sur la stabilité et la viabilité.

A. Réglementation bancaire et des assurances

43. Les règles de contrôle bancaire sont conçues pour garantir que les banques commerciales détiennent des fonds propres et un volume de liquidités suffisants pour couvrir leurs pertes potentielles de portefeuille et être ainsi en mesure de résister aux tensions financières et économiques. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a réformé à plusieurs reprises les normes internationales de réglementation bancaire, qui constituent le cadre réglementaire international de l’activité bancaire, connu sous le nom de Bâle III. Ces réformes ont visé notamment à renforcer les fonds propres des banques pour garantir qu’elles disposent d’actifs liquides de qualité en quantités suffisantes et à les obliger à maintenir un profil de financement viable.

44. Les 24 pays membres du Conseil de stabilité financière mettent tous en œuvre des règles et règlements relatifs aux fonds propres pondérés en fonction des risques pour respecter le ratio de couverture de liquidité. Au total, 16 d’entre eux appliquent le ratio de levier et 11 le ratio net de financement stable, ce qui signifie que plusieurs membres doivent encore adopter ces règles, même si le délai fixé à janvier 2018 a été dépassé. Bien qu’une autre échéance ait été fixée, cette fois à janvier 2019, seuls 9 membres ont mis en œuvre, à ce jour, le cadre relatif aux grands risques, qui vise à limiter les pertes maximales qu’une banque pourrait subir en cas de défaillance soudaine d’une contrepartie unique ou d’un groupe de contreparties liées.

45. Des questions ont été soulevées quant aux incidences qu'aura le dispositif de Bâle III sur les prêts aux secteurs qui revêtent de l'importance pour la réalisation des objectifs de développement durable. Le financement de projets à long terme, notamment de projets relatifs aux infrastructures, les prêts aux petites et moyennes entreprises, et les prêts aux pays en développement au sens large constituent, à cet égard, des sujets de préoccupation.

46. Le Conseil de stabilité financière a également entrepris d'évaluer l'incidence des réformes de la réglementation financière dans différents domaines thématiques. En novembre 2018, il a mené à terme une évaluation des effets des réformes de la réglementation financière sur le financement des infrastructures²³. Un large éventail de facteurs peut influencer sur ce type de financement, notamment la réglementation, les conditions monétaires et financières et les modèles d'activité des grands organismes financiers opérant dans le monde entier. Le Comité a constaté que, dans l'ensemble, le financement privé des infrastructures avait augmenté ces dernières années, après avoir accusé un recul temporaire pendant la crise financière de 2008. Cette augmentation était due, en grande partie, à l'essor des activités financières non bancaires, le niveau de financement des infrastructures par les banques étant resté relativement stable après avoir enregistré une baisse au lendemain de la crise. Le taux de participation du secteur financier au financement des infrastructures représentait une part relativement faible des investissements totaux dans les infrastructures (5 à 10 % environ), l'essentiel des fonds ayant été fournis par le secteur public.

47. Il est difficile de déterminer, parmi les changements au niveau du financement des infrastructures, ceux qui sont expressément imputables aux réformes réglementaires. Néanmoins, comparés à d'autres types de prêts bancaires, les prêts accordés par les banques au titre du financement des infrastructures ne semblent pas avoir été touchés de manière disproportionnée par ces réformes. Le Conseil de stabilité financière a toutefois constaté que les réformes réglementaires avaient conduit à un raccourcissement des échéances moyennes des prêts d'infrastructure consentis par les banques mondiales d'importance systémique, ce qui concordait avec l'un des objectifs des réformes, à savoir réduire l'asymétrie des échéances entre le passif et l'actif des banques.

48. En juin 2019, le Conseil de stabilité financière a organisé une consultation publique sur l'incidence des réformes sur le financement des petites et moyennes entreprises. S'agissant des prêts consentis aux pays en développement, il convient de noter que les prêts bancaires transfrontières accordés aux emprunteurs sur les marchés émergents sont en augmentation depuis 2009, bien qu'ils aient été relativement instables au fil des ans. Toutefois, cette augmentation est en grande partie attribuable aux prêts à court terme. Les prêts à long terme (dont l'échéance est supérieure à un an) se sont développés plus lentement, ce qui témoigne des difficultés rencontrées par les décideurs des pays en développement pour garantir la qualité des emprunts et gérer les risques liés à la dette et au compte de capital.

49. Les membres du Conseil de stabilité financière ont convenu de certaines réformes afin de remédier au problème des banques réputées « trop grandes pour faire faillite », à savoir les institutions financières de si grande taille et si étroitement intégrées au système financier que leur renflouement par l'État était implicitement garanti. Presque tous les membres du Conseil ont soumis les banques nationales et mondiales d'importance systémique à certaines prescriptions, en plus de celles découlant de la réforme de base, et ont notamment exigé d'elles qu'elles détiennent des fonds propres supplémentaires. Toutefois, il reste encore beaucoup à faire pour établir des régimes efficaces pour résoudre ou fermer et liquider les grandes institutions financières insolvables. En effet, nombreux sont les pays qui ne mettent que partiellement en œuvre les règles en matière de redressement et de résolution des défaillances et les dispositions pour la planification de ces opérations. C'est dans le domaine du redressement et de la résolution des compagnies d'assurance que les progrès ont été les moins marqués, huit

²³ Conseil de stabilité financière, *Evaluation of the effects of financial regulatory reforms on infrastructure finance* (Bâle, Suisse, 2018).

pays seulement ayant mis en place les dispositifs nécessaires. Une évaluation des incidences de la réforme des institutions financières « trop grandes pour faire faillite » sera initiée en 2019 et parachevée en 2020.

B. Activités de correspondant bancaire

50. Le déclin du nombre de relations actives de correspondant bancaire, qui sont des accords en vertu desquels des banques situées dans des pays différents effectuent des transactions les unes pour le compte des autres, est un sujet de préoccupation largement partagée. Les relations de correspondant bancaire rendent possibles les paiements nationaux et transfrontaliers. Leur déclin peut entraver les efforts visant à réduire les coûts liés au financement des opérations commerciales et à l'envoi de fonds. Il est dû, en grande partie, aux charges que représentent l'application des normes relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et des normes connexes (essentielles pour combattre les flux financiers illicites) ainsi qu'à d'autres considérations de risque.

51. Le nombre de relations actives de correspondant bancaire a continué de diminuer en 2018, accusant un léger ralentissement de 3,5 % par rapport à l'année précédente²⁴. Globalement, depuis 2011, les relations de correspondant bancaire ont reculé de 20 % et cette évolution a touché toutes les régions du monde. Bien que le volume global des paiements ait augmenté, le nombre de « corridors » actifs a chuté d'environ 10 % au cours de la même période²⁵.

52. En 2015, le Conseil de stabilité financière a mis en place un plan d'action pour remédier à la baisse du volume des activités de correspondant bancaire. Ce plan s'articule autour de quatre axes : la recherche et l'analyse ; la clarification des attentes en matière de réglementation ; le développement des capacités ; le renforcement des instruments propres à garantir que les banques honorent leur devoir de précaution.

53. Une bonne gestion des solutions technologiques et leur normalisation devraient permettre de réduire les coûts et les risques afférents aux activités de correspondant bancaire. Il faudrait pour cela que les États Membres s'emploient à définir ensemble une solution type à appliquer pour garantir que, dans aucun pays, les institutions financières ne soient défavorisées par les coûts liés à l'installation de nouvelles technologies. Ils pourraient par exemple collaborer pour encourager ou exiger l'adoption de mesures de connaissance de la clientèle et la mise en place du dispositif d'identifiant d'entité juridique. Étant donné que l'émission d'un identifiant d'entité juridique s'accompagne de garanties en matière de contrôles préalables, l'utilisation d'un tel identifiant dans les messages de paiement favoriserait l'identification formelle de l'émetteur et du bénéficiaire et il ne serait donc pas nécessaire de suivre une procédure de diligence raisonnable lors de chaque paiement.

C. Institutions financières non bancaires et produits dérivés

54. Une réglementation financière efficace doit permettre de s'attaquer aux risques systémiques liés aux activités d'intermédiation financière, qu'elles soient menées par des banques ou d'autres entités, et à l'ensemble des autres risques, tels que le risque de règlement et la fraude. Dans les pays en développement, l'expansion des activités d'intermédiation hors secteur bancaire s'explique en grande partie par l'essor de la technologie financière et d'autres instruments ou organismes financiers non bancaires qui cherchent à promouvoir l'inclusion financière (comme indiqué dans la section suivante). Le défi qui se pose, pour les organismes de réglementation, est de créer un cadre permettant de gérer les risques systémiques liés à ces activités et de protéger les consommateurs sans étouffer l'innovation et entraver l'accès aux services financiers. À

²⁴ Comité des paiements et des infrastructures de marché, « New correspondent banking data – the decline continues », 27 mai 2019. Disponible à l'adresse suivante : <https://www.bis.org>.

²⁵ On parle de corridor actif lorsque deux pays ont effectué au moins une transaction au cours d'une période donnée.

ce jour, les normes internationales ne permettent pas encore de faire entièrement face à l'essor de ces activités.

55. La réglementation doit varier selon le type de risque. Il est par exemple peu probable que les exigences en matière de fonds propres permettent de traiter la question de la protection des consommateurs. Dans cette optique, la communauté internationale est convenue que le cadre réglementaire devait viser les risques sous-tendant un service financier et non le type d'institution financière fournissant ce service. En outre, il importe que les normes réglementaires internationales s'adaptent au nouveau paysage. Une telle approche concorde avec l'action du Conseil de stabilité financière, qui s'emploie à établir des normes réglementaires permettant de parer aux risques pour la stabilité financière de l'intermédiation financière non bancaire (souvent dénommé « système bancaire parallèle ») qui ont été mis en évidence durant la crise de 2008.

56. L'intermédiation financière non bancaire ne peut être surveillée qu'à l'aide d'aggrégats de données de divers pays concernant plusieurs types d'entités. Mesurée avec un indicateur restreint aux entités financières non bancaires qui présentent des risques d'instabilité financière, le volume de l'intermédiation financière non bancaire a atteint 51 600 milliards de dollars en 2017, ce qui représente une hausse de 8,5 %. Un indicateur élargi à fait quant à lui apparaître une augmentation de 7,6 % de ce volume, qui s'est chiffré à 116 600 milliards de dollars en 2017²⁶.

57. Les membres du Conseil de stabilité financière ont adopté des réformes relatives au cadre réglementaire de l'intermédiation financière non bancaire et les ont appliquées. Dans presque tous les pays, des dispositions réglementaires ont été adoptées concernant les fonds communs de placement monétaires, les accords de mise en pension et les autres instruments ayant contribué à la crise de 2008. Huit pays n'ont pas encore publié de projet de règles pour la gestion des liquidités des fonds communs de placement monétaires, alors que les deux principaux pays où de tels fonds sont actifs, les États-Unis et la Chine, s'y sont employés. Par ailleurs, neuf pays n'ont pas encore adopté de projet de règles visant à encourager la simplicité, la transparence et la comparabilité dans le domaine de la titrisation.

58. Les produits dérivés sont un exemple d'instruments financiers pouvant poser des risques systémiques alors même qu'ils étaient autrefois placés hors du cadre réglementaire. Les pays où se situent les plus grands marchés de produits dérivés ont établi des règles plus strictes en matière de déclaration, de compensation, de négociation et de garantie des produits dérivés hors cote. Toutefois, plusieurs pays membres du Conseil de stabilité financière n'ont toujours pas appliqué les règles convenues en matière de compensation centrale (6 pays), de plateforme de négociation (10) et de couverture pour les dérivés non compensés centralement (8)²⁷.

D. Inclusion financière et technologie financière

59. L'accès à des moyens de financement est indispensable pour atteindre les objectifs de développement durable. Le point positif est que l'accès aux services financiers s'est amélioré ces dernières années, la plupart du temps, grâce à des institutions ou à des instruments sortant du cadre réglementaire traditionnel, notamment la technologie financière. Toutefois, d'importantes lacunes subsistent en matière d'inclusion financière dans la plupart des pays et dans certains secteurs spécifiques du marché.

60. Dans une récente enquête sur l'accès aux services financiers, fondée sur des données administratives²⁸, les chercheurs ont constaté qu'entre 2010 et 2017, le nombre de distributeurs automatiques de billets pour 100 000 adultes avait augmenté de près de 50 % dans le monde, passant de 44 à 66. Dans les pays les moins avancés, sur la même

²⁶ Conseil de stabilité financière, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018* (Bâle, Suisse, 2019).

²⁷ Conseil de stabilité financière, « Progress in implementation of G20 financial regulatory reforms: summary progress report of the G20 as of June 2019 » (Bâle, Suisse, 2019).

²⁸ FMI, « Financial access survey 2018 » (Washington, 2018).

période, ce nombre a doublé, passant de 2,34 à 5,80. La progression du nombre de succursales de banques commerciales pour 100 000 adultes a été plus modérée : 2 % seulement entre 2010 et 2017. Ce taux de croissance plus faible est dû au fait que de plus en plus de clients préfèrent utiliser des dispositifs bancaires en ligne plutôt que de se rendre dans leur succursale locale, et que les banques réduisent leurs coûts. Dans les États d'Amérique latine et des Caraïbes, la parité entre les femmes et les hommes a été atteinte dans l'utilisation des services de dépôt des banques. Toutefois, des inégalités fondées sur le genre ont été observées dans toutes les régions en matière d'emprunt auprès des banques.

61. La numérisation peut permettre au système financier de toucher les populations qui n'ont pas encore accès aux services financiers, notamment les femmes. Les services d'argent mobile sont devenus de grands prestataires de services de paiement, en particulier en Afrique. En 2017, dans les pays à faible revenu, le nombre de comptes mobiles était plus de deux fois supérieur à celui des comptes bancaires tandis que dans les pays à revenu intermédiaire, les comptes bancaires restaient environ quatre fois plus nombreux que les comptes mobiles. L'Afrique subsaharienne avait le taux de pénétration le plus élevé des comptes mobiles, soit près de 600 comptes pour 1 000 adultes en 2017, ce qui représentait un niveau deux fois supérieur à celui de 2013, où il était de 300 pour 1 000 adultes. En Asie du Sud, les comptes mobiles ont connu un essor phénoménal. Leur taux est dorénavant le deuxième plus élevé au monde : près de 450 comptes pour 1 000 adultes en 2017, contre moins de 50 pour 1 000 adultes en 2013. C'est dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord que l'on retrouve le taux de pénétration le plus faible : moins de 100 comptes pour 1 000 adultes en 2017²⁹.

62. Toutefois, de nombreux nouveaux acteurs et produits financiers ne sont pas couverts par les cadres réglementaires existants. En outre, la technologie financière gomme les frontières entre logiciels, services de règlement et intermédiation financière. En l'absence de réglementation appropriée, les services de technologie financière peuvent présenter des risques pour les consommateurs. Les banques centrales et les organismes de réglementation devraient examiner de près ces éventuelles incidences et s'attaquer aux risques qu'une généralisation de ces services pourrait représenter pour la stabilité macroéconomique, la stabilité financière et les consommateurs.

63. Par exemple, la monnaie numérique, appelée Libra, est destinée à promouvoir l'inclusion financière, à faciliter les transferts d'argent partout dans le monde et à sécuriser les actifs financiers numériques sur les appareils mobiles grâce à la technologie du grand livre distribué. Cependant, les cryptoactifs présentent des risques bien connus pour les consommateurs et les investisseurs. Outre la forte volatilité des prix, les faillites et la fraude ont entraîné des pertes importantes pour les consommateurs. De nombreux cas de manipulation ont en outre été signalés sur les marchés des cryptoactifs, qui ne sont généralement pas couverts par les réglementations protégeant les opérateurs sur d'autres marchés financiers. Les offres initiales de jetons, par exemple, sont des transactions dans le cadre desquelles les entreprises lèvent des capitaux en créant des actifs numériques liés à un produit ou à un modèle d'affaires. Ce phénomène a gagné en popularité, et environ 7 milliards de dollars ont été levés au cours du premier semestre de 2018. Toutefois, dans une étude fréquemment citée, les chercheurs ont constaté que plus de 80 % des offres initiales de jetons étaient en réalité des escroqueries³⁰. Pour remédier à ce problème, les organismes de réglementation de plusieurs pays ont commencé à soumettre ces opérations à des mesures de protection des investisseurs.

E. Agences de notation

64. Les agences de notation continuent de jouer un rôle capital dans les marchés financiers intérieurs et internationaux. Les opinions qu'elles forment sur la solvabilité

²⁹ FMI, « Mobile money note 2019 » (Washington, 2019).

³⁰ Satis Group, « Cryptoasset market coverage initiation : network creation », 11 juillet 2018.

des emprunteurs influent sur l'accès au financement et le coût du financement pour les pays, les entreprises et les projets. En 2018, aux États-Unis, malgré le contrôle et la supervision constants exercés au niveau national, les organismes de surveillance ont continué de relever des cas où les agences de notation n'ont pas dûment appliqué les méthodes et politiques de détermination des notes et où les politiques en matière de conflit d'intérêts n'ont pas été respectées³¹.

65. Aucun changement fondamental n'a été observé dans la structure du marché en ce qui concerne les services de notation de crédit, 95 % des activités de notation dans les marchés financiers les plus importants étant toujours dans les mains des trois plus grandes agences de notation³². Toutefois, on trouve de plus en plus de petites agences dans certains créneaux du marché.

66. L'horizon temporel pour la notation demeure relativement court – entre deux et cinq ans en ce qui concerne la dette des entreprises. Des perspectives à plus long terme augmenteraient certainement les effets des facteurs relatifs à la viabilité sur les résultats, dans la mesure où beaucoup de risques environnementaux et sociaux ne sont pertinents que pour un horizon de plus de cinq ans. Les agences de notation pourraient, dans un premier temps, publier des notations à long terme aux côtés des notations traditionnelles.

67. Les agences de notation prêtent également davantage attention aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. Jusqu'à présent, lorsqu'il s'agit de prendre en compte ces facteurs dans l'analyse de crédit, les analystes examinent surtout la manière dont ces facteurs influent sur le rendement financier plutôt que de mesurer les effets d'un investissement sur la durabilité. En janvier 2019, Fitch Ratings, l'une des trois grandes agences de notation, a lancé un nouveau système d'évaluation intégrée de la solvabilité des emprunteurs qui doit montrer la manière dont les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance influent sur chaque décision de notation. L'agence prévoit d'appliquer ce système à toutes les classes d'actifs. En avril 2019, une autre des trois plus grandes agences de notation, S&P Global, a publié une étude intitulée « Environmental, social, and governance evaluation analytical approach », dans laquelle elle a décrit la manière dont elle prévoyait d'examiner les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance pour évaluer la capacité d'une entité de fonctionner efficacement dans l'avenir. S&P Global souligne que cette démarche ne fait pas partie de sa méthode de notation, mais que les informations recueillies dans le cadre de cette évaluation seront utiles pour l'analyse de crédit.

68. Par contre, il y a de nouvelles agences qui émettent des notes de durabilité. Elles ne relient pas ces notes à une analyse de la rentabilité financière, mais à l'impact direct de l'entité notée sur la durabilité. Ces agences utilisent diverses méthodes, ce qui fait qu'une même entité peut se voir attribuer des notes contradictoires. Tout comme on l'a fait pour les activités visant à comprendre les effets de l'investissement sur le développement durable, il importe de faire le point sur ces méthodes, d'analyser les hypothèses sous-jacentes, de trouver les similitudes et les différences, de repérer les lacunes potentielles et de déterminer les moyens de les normaliser.

V. Autres questions relatives au système financier

A. Réforme de la gouvernance des institutions financières internationales

69. Dans le Programme d'action d'Addis-Abeba, les chefs d'État et de gouvernement et les hauts-représentants ont renouvelé leur engagement à élargir la participation et à

³¹ États-Unis d'Amérique, Securities and Exchange Commission, « 2018 summary report of Commission staff's examinations of each nationally recognized statistical rating organization » (Washington, 2018).

³² États-Unis d'Amérique, Securities and Exchange Commission, « Annual report on nationally recognized statistical rating organizations » (Washington, 2018).

faire entendre la voix des pays en développement dans la prise de décisions économiques internationales et à poursuivre la réforme de la gouvernance du FMI et de la Banque mondiale. Les actionnaires du Groupe de la Banque mondiale ont récemment convenu d'une augmentation du capital et ceux du FMI procèdent actuellement à la quinzième révision générale des quotes-parts, qui pourrait avoir une incidence sur les droits de vote des membres du Fonds. En 2018, les pays en développement constituaient 74,6 % des membres de la Banque mondiale et détenaient 39,7 % des droits de vote dans le principal organisme de la Banque qui prête au secteur public, bien que ce pourcentage sera relevé lorsque le capital aura été augmenté et que les membres souscriront de nouvelles actions. Au FMI, les pays en développement constituent 74,6 % des membres et détiennent 37,7 % des droits de vote.

70. Dans le Programme d'action d'Addis-Abeba, les États Membres se sont engagés à sélectionner les responsables des institutions financières internationales selon un processus ouvert et transparent fondé sur l'égalité des sexes et le mérite. En janvier 2019, le Président du Groupe de la Banque mondiale Jim Yong Kim a annoncé sa démission. Le Conseil d'administration de la Banque mondiale acceptait les candidatures présentées par tout actionnaire en février et mars, mais une seule a été reçue. Le Conseil d'administration a présélectionné et interviewé David Malpass, qui a été dûment choisi comme président au début d'avril. Au début de juillet, la Directrice générale du FMI Christine Lagarde s'est démise de ses fonctions après avoir été nommée à la tête de la Banque centrale européenne. Au moment de l'établissement du présent rapport, le Conseil d'administration du FMI n'avait encore annoncé aucune procédure de remplacement. M^{me} Lagarde était la première directrice générale du FMI.

B. Institutions financières publiques internationales

71. Les banques de développement jouent un rôle clef dans le financement du développement durable, comme il est reconnu dans le Programme d'action d'Addis-Abeba. Dans le Programme d'action, les chefs d'État et de gouvernement et les hauts-représentants ont insisté sur le fait que les banques de développement devraient faire un usage optimal de leurs ressources et de leurs bilans, en veillant au maintien de leur intégrité financière, afin d'augmenter leurs contributions à l'appui du Programme 2030.

72. En 2018, les actionnaires de la Banque mondiale ont décidé d'augmenter le capital de deux composantes de la Banque. L'augmentation du capital a été officiellement approuvée en octobre pour l'organisme qui prête au secteur public, mais celle concernant la Société financière internationale, qui prête au secteur privé, n'a pas reçu un soutien suffisant³³. L'approbation de la réforme nécessite l'accord des membres détenant 80 % des droits de vote, mais un pays n'a pas encore reçu l'autorisation de son congrès.

73. La Banque africaine de développement continue de négocier sa septième augmentation de capital, qui doit en principe être approuvée en octobre 2019³⁴. Afin de pallier le manque de ressources de la Banque pour lui permettre d'accorder de nouveaux prêts et afin de protéger la cote AAA de la Banque, le Canada a fourni un capital callable temporaire d'un montant de 1,1 milliard de dollars maximum.

74. De nombreuses banques de développement s'efforcent d'aligner leurs opérations sur les objectifs de développement durable, bien que l'impact de ces efforts ne soit pas toujours clair. La Banque mondiale a cessé d'investir dans de nouveaux projets de production d'énergie à partir des combustibles fossiles et elle entend éliminer, à partir de 2019, les projets d'exploration et d'extraction de combustibles fossiles en amont.

³³ Banque mondiale et FMI, « Update: the forward look and IBRD-IFC capital package implementation » (Washington, avril 2019).

³⁴ Banque africaine de développement, « Communiqué de la cinquante-quatrième assemblée annuelle du conseil des gouverneurs de la Banque africaine de développement et de la quarante-cinquième assemblée annuelle du conseil des gouverneurs du Fonds africain de développement », 14 juin 2019.

Toutefois, les infrastructures relatives aux combustibles fossiles, comme les installations de stockage, les pipelines et le transport maritime, sont encore financées par beaucoup de banques de développement. D'autres changements qui pourraient être envisagés seraient notamment d'aligner plus étroitement les mesures d'incitation en faveur du personnel sur des critères liés à la réalisation des objectifs de développement durable, plutôt que sur le volume des prêts essentiellement. Il faudrait pour cela mesurer efficacement l'impact sur le développement durable.

75. L'une des questions soulevées par le Groupe des personnalités éminentes sur la gouvernance financière mondiale du Groupe des Vingt a été de savoir comment accroître l'efficacité du financement par les banques multilatérales de développement et les banques bilatérales de développement. Dans son rapport de novembre 2018, le Groupe a recommandé que les banques multilatérales de développement surmontent la fragmentation en travaillant ensemble dans le cadre de plateformes nationales. Le Groupe des Vingt s'est penché sur les principes de fonctionnement de ces plateformes, mais aucun consensus n'a été dégagé à la mi-2019 lorsque le Groupe a tenu son sommet.

76. Dans le Programme d'action d'Addis-Abeba, les chefs d'État et de gouvernement et les hauts-représentants ont encouragé les banques de développement à établir ou à préserver un système de garanties sociales et environnementales, notamment s'agissant des droits de l'homme, de l'égalité des sexes et de l'autonomisation des femmes, garanties qui devraient être transparentes, effectives, efficaces et opportunes. La Banque mondiale a mis en application son nouveau cadre environnemental et social en octobre 2018. En décembre 2018, le bureau de l'évaluation de la Banque interaméricaine de développement a recommandé que la Banque révise son système de garanties afin de remédier à ses défauts au moyen d'un nouveau cadre politique environnemental et social intégré et qu'elle s'emploie à renforcer les capacités du personnel et des clients du Groupe de la Banque interaméricaine de développement.

77. Les États Membres continuent de mettre l'accent sur l'importance des droits des femmes et encouragent les institutions financières internationales à tenir compte de l'égalité des genres dans leurs décisions d'investissement. Chaque banque multilatérale de développement utilise un système différent pour mesurer la performance et l'impact en matière d'égalité des sexes, d'où la difficulté de faire des analyses comparatives. Le Groupe de la Banque mondiale n'a pas publié de données actualisées sur l'intégration de la problématique femmes-hommes et les résultats en raison d'une mise à jour imminente de son cadre de résultats institutionnel, qui est dictée par l'augmentation du capital de la Banque. Dans le cadre du train de mesures relatif à cette augmentation, les États Membres ont demandé à la Société financière internationale : a) de signaler tous ses projets qui ont une composante genre d'ici à 2020 ; b) d'accroître les investissements et les services consultatifs fournis aux institutions financières qui axent leurs activités sur les femmes ; c) de doubler la proportion de femmes parmi les administrateurs qu'elle nomme aux conseils d'administration des sociétés dans lesquelles elle détient une participation et de la porter à 50 % d'ici à 2030 ; d) de quadrupler d'ici à 2030 le montant du financement annuel consacré aux femmes et aux petites et moyennes entreprises dirigées par des femmes³⁵. Les derniers chiffres de la Banque africaine de développement montrent que 87 % des nouvelles opérations tiennent compte de la problématique femmes-hommes³⁶. La Banque asiatique de développement indique qu'en 2018, 52 % de ses opérations favorisaient l'intégration de la problématique femmes-hommes, alors que l'objectif fixé était de 50 %³⁷. La Banque interaméricaine de développement a récemment mis en place des incitations sous forme de prêts axées sur l'égalité femmes-hommes et la performance climatique³⁸.

³⁵ Société financière internationale, *Strategy and Business Outlook Update FY20 – FY22: Gearing up to Deliver IFC 3.0 at Scale* (Washington, 2019).

³⁶ Groupe de la Banque africaine de développement, *Revue annuelle sur l'efficacité du développement, édition 2019 : intégrer l'Afrique, connecter les personnes* (Abidjan (Côte d'Ivoire), 2019).

³⁷ Banque asiatique de développement, *2018 Development Effectiveness Review* (Manille, 2019).

³⁸ Banque interaméricaine de développement, *Development Effectiveness Overview 2018* (Washington, 2018).

C. Présence des femmes dans l'économie

78. Les enquêtes sur les entreprises révèlent qu'un peu plus d'un tiers des entreprises du secteur structuré dans le monde comptent des femmes dans leur conseil d'administration, ce qui ne représente pas un grand changement par rapport à 2017. Les données ne sont mises à jour que dans une poignée de pays chaque année, ce qui ne permet pas de bien déceler les tendances mondiales. En 2018, les femmes occupaient 17,9 % des sièges dans les conseils d'administration des entreprises dans le monde, soit une légère augmentation par rapport à 2017 (17,3 %) ³⁹. Selon un index mondial de plus de 2 500 sociétés cotées en bourse, l'équilibre entre les sexes n'avait été atteint que dans seulement 1,6 % des conseils d'administration, l'Europe comptant le pourcentage le plus élevé de conseils d'administration où siègent au moins trois femmes. Les modèles établis par l'Organisation internationale du Travail n'ont montré aucun changement dans la probabilité que les femmes soient classées parmi les employeurs en 2018, la proportion d'employeuses sur le nombre total de femmes qui travaillent n'étant toujours que de 1,7 % en 2018, contre une proportion de 3,8 % chez les hommes ⁴⁰.

D. Flux financiers illicites

79. Les flux financiers illicites constituent un obstacle majeur aux efforts de mobilisation de ressources nationales pour le développement durable. Il n'existe pas de définition universellement acceptée des flux financiers illicites, mais il y a des paramètres qui permettent de les repérer. Les trois principales composantes des flux financiers illicites sont la corruption, le transfert des produits du crime et les flux financiers illicites liés à la fiscalité. Les différentes composantes ne sont pas directement comparables et l'agrégation des estimations de l'ensemble des canaux et des composantes pourrait entraîner un double comptage. L'ampleur et la complexité des flux financiers illicites nécessitent l'adoption de plans d'action par composante aux niveaux national et international.

80. Pour chaque composante, il faut concevoir des solutions différentes. Les réformes visant à renforcer la transparence fiscale, en particulier les registres de propriété effective et l'échange d'informations fiscales, peuvent faciliter le suivi et la répression des flux liés à la fiscalité. La technologie peut aider les autorités à exploiter l'information fiscale pour mieux faire respecter la loi. Les modifications apportées aux normes fiscales internationales visant à faire face à la numérisation de l'économie, qui font encore l'objet de discussions dans plusieurs instances internationales, auront également une incidence sur la répression des flux financiers illicites liés à la fiscalité.

81. La Convention des Nations Unies contre la corruption reste un instrument essentiel qui permet de renforcer la coopération dans la lutte contre toutes les formes de corruption. De nombreuses organisations internationales, notamment le Groupe d'action financière, l'Office des Nations Unies contre la drogue et le crime (ONUDD), le FMI et la Banque mondiale, continuent de mener des travaux visant à lutter contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et les infractions principales. Il est indispensable d'examiner les opérations suspectes et de renforcer l'application des règles de connaissance de l'identité des clients, mais il faut également trouver des solutions pour éviter que les coûts liés à la répression ne compromettent l'accès au financement (voir sect. IV.B ci-dessus sur la correspondance bancaire).

82. Les efforts de recouvrement des avoirs volés s'inscrivent dans le cadre de la lutte contre les flux financiers illicites. Les avoirs volés s'entendent des produits de la corruption qui ont été transférés à l'étranger. Le recouvrement et la restitution des avoirs volés sont prévus dans la Convention contre la corruption, la coopération internationale étant à cet égard indispensable. Les États doivent intensifier leur coopération, échanger des informations de manière plus proactive, recourir davantage à des moyens juridiques

³⁹ Morgan Ellis et Meggin Thwing Eastman, *Women on boards: Progress report 2018* (MSCI, 2018).

⁴⁰ OIT (2019), *Emploi et questions sociales dans le monde : tendances 2019*.

tels que la confiscation sans condamnation et consacrer davantage de ressources au recouvrement et à la restitution d'avoirs.

83. La CNUCED et l'ONUDC sont responsables de la cible 16.4 associée aux objectifs de développement durable (D'ici à 2030, réduire nettement les flux financiers illicites et le trafic d'armes, renforcer les activités de récupération et de restitution des biens volés et lutter contre toutes les formes de criminalité organisée). Les deux organisations poursuivent leurs travaux conjoints en vue de mettre au point une méthode de mesure statistique des flux financiers illicites. La méthode doit en principe être mise à l'essai dans les organismes nationaux de statistique de cinq pays d'Amérique latine et de neuf pays d'Afrique. Le groupe de travail de la CNUCED et de l'ONUDC sur la mesure statistique des flux financiers illicites a commencé ses travaux en janvier 2019 et continuera de travailler sur les difficultés techniques et les problèmes de mesure jusqu'en octobre 2021.

VI. Conclusions

84. **Les risques financiers systémiques augmentent et certaines parties du système multilatéral sont mises à rude épreuve. Le développement durable appelle une action multilatérale visant à relever les défis mondiaux, un réexamen de l'architecture institutionnelle mondiale et un renforcement de la coopération régionale et de l'action nationale, notamment l'adaptation des politiques à l'évolution du paysage mondial.**

85. **Il est indispensable de réformer le système financier international afin de créer un système stable et durable propre à contribuer à la transformation dont le monde a besoin pour appliquer le Programme de développement durable à l'horizon 2030. Des changements devront être apportés aux politiques publiques et aux réglementations qui façonnent les activités de financement privé.**

86. **Les pays en développement restent exposés aux variations soudaines de l'humeur du marché financier et à la volatilité des flux de capitaux, bien que l'assouplissement attendu des politiques monétaires dans les économies d'importance systémique réduise les risques de sorties de capitaux à court terme, mais il pourrait aussi renforcer les vulnérabilités à moyen terme. Les pays à risque devraient concevoir des ensembles complémentaires de politiques macroéconomiques, de règlements financiers, de mesures macroprudentielles et de politiques de gestion du compte de capital, qui s'accordent avec les stratégies plus larges de développement durable et les cadres nationaux de financement intégré.**

87. **Il serait indiqué d'inciter les investisseurs internationaux à investir à long terme, car cela contribuerait au développement durable et pourrait en plus aider à réduire la volatilité des marchés financiers. La communauté internationale pourrait s'employer à établir des lignes directrices qui aideraient les pays à bien mettre en œuvre des politiques allant dans ce sens.**

88. **Finalement, pour parvenir à un développement durable, la communauté internationale doit également réfléchir en permanence à la pertinence et à l'adéquation de ses institutions. La tenue de débats plus larges, ouverts et inclusifs pourrait aider à trouver les moyens de parvenir à un système mondial plus cohérent et à une gouvernance économique mondiale plus inclusive.**