



**Conférence  
des Nations Unies  
sur le commerce  
et le développement**

Distr.  
GÉNÉRALE

TD/B/EX(45)/2  
27 octobre 2008

FRANÇAIS  
Original: ANGLAIS

---

CONSEIL DU COMMERCE ET DU DÉVELOPPEMENT

Quarante-cinquième réunion directive

Genève, 13 novembre 2008

Point 2 de l'ordre du jour provisoire

**CONFÉRENCE INTERNATIONALE DE SUIVI SUR LE FINANCEMENT DU  
DÉVELOPPEMENT, CHARGÉE D'EXAMINER LA MISE EN ŒUVRE  
DU CONSENSUS DE MONTERREY**

**Note thématique du secrétariat de la CNUCED\***

*Résumé*

L'Assemblée générale a invité le Conseil du commerce et du développement à contribuer, dans le cadre de son mandat, à la mise en œuvre des textes issus des grandes conférences et réunions au sommet organisées sous l'égide des Nations Unies et à l'examen des progrès réalisés dans ce domaine. La présente note thématique renferme la contribution de la CNUCED à la prochaine Conférence internationale de suivi sur le financement du développement, chargée d'examiner la mise en œuvre du Consensus de Monterrey, qui doit se dérouler à Doha, ainsi qu'au débat en cours sur des questions telles que la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD). Elle aborde, dans la perspective de développement qui est celle de la CNUCED, les six chapitres du Consensus de Monterrey, notamment la mobilisation des ressources intérieures pour le développement, l'aide publique et la cohérence des systèmes monétaire, financier et commercial internationaux, en tenant compte des nouveaux facteurs qui dominent l'économie mondiale, en particulier de la crise financière actuelle. Les nouvelles tendances qui caractérisent l'économie mondiale depuis l'adoption du Consensus de Monterrey en 2002 font l'objet d'une attention particulière, notamment le paradoxe des flux de capitaux, la question de la spéculation sur les marchés de produits de base et le mauvais fonctionnement des marchés financiers en général. La présente note énumère les principales questions dont le Conseil pourrait être saisi, en prenant pleinement en compte l'évolution récente de l'environnement financier et économique. Enfin, les incidences de la crise des marchés financiers sur les pays en développement sont examinées dans l'annexe, où est soulignée la nécessité de renforcer la coordination mondiale sur les questions monétaires et financières.

---

\* Le présent document a été soumis à la date indiquée ci-dessus en raison de l'approbation de l'ordre du jour de la réunion par le Bureau élargi du Conseil le 8 octobre 2008.

## I. DE MONTERREY À DOHA: LE RECOURS AU MULTILATÉRALISME?

1. La prochaine Conférence de Doha chargée d'examiner les engagements pris à Monterrey en 2002 afin d'assurer un financement soutenu du développement ne pouvait arriver à un moment plus opportun, tant pour les pays en développement que pour les pays développés. Entre 2002 et 2007, on pouvait se prévaloir d'avancées notables dans les domaines sur lesquels porte le Consensus du fait: a) de la persistance d'une croissance de l'économie mondiale, et de ses effets bénéfiques plus larges, sous la forme d'une période relativement longue d'investissement intérieur productif et de croissance dans de nombreuses régions du monde; b) de l'essor du commerce mondial et de l'augmentation des flux financiers privés; c) de la promotion de la coopération financière publique dans les domaines de l'aide et de la dette.

2. Malgré l'impasse dans laquelle se trouvent les négociations commerciales internationales, de nombreux pays, notamment de nombreux pays en développement, ont bénéficié de l'évolution positive de l'économie mondiale et de la hausse connexe de la demande mondiale – se traduisant par une augmentation considérable des exportations – due à l'évolution des exportations à la fois en volume et en valeur. Les pays émergents dotés d'un secteur manufacturier puissant (surtout en Asie de l'Est et du Sud-Est) ont considérablement accru le volume et le pouvoir d'achat de leurs exportations, malgré la détérioration des termes de l'échange de marchandises. En revanche, de nombreux pays riches en produits de base (surtout en Afrique et en Asie de l'Ouest) ont enregistré une hausse relativement forte de la valeur de leurs exportations, entraînant une amélioration des termes de l'échange de marchandises. Il existe toutefois de grandes différences entre les pays en développement sur les plans des structures de production et de négoce ainsi que des capacités. De nombreux pays les moins avancés (PMA) et d'autres pays africains ne pâtissent pas seulement de capacités de production et d'exportation insuffisantes, mais sont aussi fortement tributaires de l'importation de produits de base essentiels. La hausse des prix des biens importés a entraîné une nouvelle détérioration de leur balance des paiements courants et a eu des incidences négatives sur la croissance économique; la flambée des prix des denrées alimentaires en particulier a eu pour effet de contracter les revenus des ménages, d'aggraver la pauvreté et d'empêcher tout progrès dans la réalisation des autres objectifs du Millénaire pour le développement (OMD).

3. Malgré l'amélioration des résultats économiques de nombreux pays en développement au cours des dix dernières années, l'aide au développement reste importante, surtout pour les pays à faible revenu. Il importe donc que la communauté des donateurs honore ses engagements en matière d'aide, d'autant que la crise financière mondiale et le fléchissement de l'activité économique dont elle s'accompagne commencent à pénaliser un grand nombre de pays en développement. Même si de nombreux donateurs ont considérablement augmenté leur aide publique au développement (APD), en particulier depuis 2002, il faut souligner qu'une grande partie de cette augmentation est davantage due à un allègement de la dette qu'à de nouveaux versements et que la part des versements au titre de l'aide effectivement allouée au développement de l'infrastructure et de la production économique est en forte diminution. L'aide aux secteurs productifs revêt pourtant la plus grande importance en vue de permettre une croissance plus élevée et plus soutenue, ainsi qu'un accroissement des emplois productifs, sans quoi il serait impossible de réduire la pauvreté de manière durable.

4. La portée et l'ampleur des engagements pris à Monterrey ont naturellement été rattachées au programme mondial visant à atteindre les OMD d'ici à 2015. Cela passe par la mise en œuvre

d'un certain nombre de mesures dans l'intérêt des partenaires développés et des partenaires en développement, qui est devenue d'autant plus urgente que la perspective de la réalisation de quelques grands objectifs du Millénaire pour le développement s'éloigne.

5. Rétrospectivement, il est manifeste que la Conférence de Monterrey, organisée au lendemain des grandes crises financières qui ont secoué l'Asie et l'Amérique latine, illustre les perspectives optimistes de l'époque. Mais l'idée selon laquelle les politiques économiques et les politiques de développement qui étaient sorties de ces crises et qui étaient davantage le fruit du hasard que d'une vision stratégique pouvaient être extrapolées à long terme s'est avérée plutôt naïve. Elle a encouragé de nombreux gouvernements à ne pas prendre assez au sérieux la nécessité d'interventions publiques aux niveaux national, régional ou multilatéral, sur les questions financières mondiales. Le «développement» semblait «se produire» de lui-même, et même la pauvreté, selon certains indicateurs, diminuait tandis que l'économie mondiale enregistrait une croissance sans précédent. Il n'est pas surprenant de constater que sur les six chapitres de fond du Consensus, celui où, peut-être, les progrès les plus modestes ont été accomplis depuis 2002 est celui des questions systémiques et de la coopération financière et monétaire mondiale, sur lesquelles seule une minorité d'observateurs, de gouvernements et d'organisations internationales, notamment la CNUCED (voir les diverses livraisons du *Rapport sur le commerce et le développement*), ont fait entendre leur voix avec force. La crise financière actuelle a inversé la tendance.

6. L'absence de stratégie politique est devenue manifeste suite à l'inversion des flux de capitaux constatée au niveau mondial. Pendant des dizaines d'années, sinon des siècles, les pays industrialisés bien dotés en capitaux investissaient dans les pays en développement à la main-d'œuvre abondante d'Asie, d'Afrique et d'Amérique latine. Les flux se sont ensuite inversés. Profitant de la flambée des prix des produits de base et de l'amélioration de leur compétitivité dans la production d'articles manufacturés consécutive aux dévaluations qui ont suivi les précédentes crises financières, de nombreux pays émergents du Sud sont devenus des exportateurs nets de capitaux à destination d'un certain nombre de pays du Nord en voie de désindustrialisation, dont la situation se caractérisait par une consommation relativement élevée de produits intérieurs et étrangers et par une hausse rapide de l'endettement.

7. L'accumulation de réserves liée à des exportations soutenues et dynamiques expliquait en partie la nouvelle puissance financière de certains pays en développement. Toutefois, cet inversement des flux de capitaux a aussi montré que pour des pays en développement émergents poursuivant des politiques macroéconomiques et budgétaires vigoureuses, le financement de l'investissement pouvait provenir de systèmes bancaires nationaux sur la base d'une politique monétaire contrôlée, sans dépendre de sources extérieures.

8. Ces tendances ont souligné l'interdépendance des systèmes commercial, financier et monétaire et donc le caractère systémique de leur gestion. Le fait que les flux de capitaux des pays en développement à destination des pays développés ont augmenté, et non l'inverse, souligne la nécessité de revoir le financement du développement et l'accumulation de capital par le biais d'une mobilisation des ressources intérieures, d'une gestion macroéconomique dynamique et du commerce international d'une part, et des flux de capitaux extérieurs sous la forme d'investissements étrangers directs (IED), de la dette et de l'APD, d'autre part.

9. En outre, les incidences de la crise financière actuelle sur les politiques doivent être inscrites à l'ordre du jour de la Conférence de Doha si celle-ci prétend vouloir jouer un rôle utile dans le développement économique. La vague de plans de sauvetage et la nationalisation de grandes parties du secteur financier aux États-Unis et en Europe, ainsi que les conséquences alarmantes de la crise sur les monnaies des pays en développement et des pays en transition, ont démontré que l'ensemble de la structure du capitalisme financier moderne reposant sur les marchés devait être fondamentalement remise en cause. Par conséquent, les événements récents devraient être au cœur des discussions de Doha car ils ont des incidences importantes au niveau mondial. La réglementation et la surveillance doivent donc être améliorées, non seulement au niveau national mais surtout au niveau international. Les événements actuels soulignent la nécessité d'une nouvelle approche de la réglementation financière partout dans le monde et d'une coordination beaucoup plus grande entre les pays. De plus, les pays en développement ne devraient pas hésiter à recourir à toutes les mesures à leur disposition (notamment imposer des limites sur les flux de capitaux) afin de se protéger contre des chocs financiers mondiaux de ce type.

10. En outre, d'autres questions telles que la spéculation excessive sur les marchés de produits de base – qui est à l'origine de hausses exagérées des prix des denrées alimentaires, qui ont eu de graves répercussions préjudiciables sur la pauvreté dans de nombreux pays pauvres importateurs nets de denrées alimentaires – ne se posaient pas ou n'étaient pas pertinentes lors de la Conférence de Monterrey. La hausse soutenue et la flambée récente de ces marchés, qui sera peut-être suivie d'un effondrement, illustrent les effets dévastateurs des fortes fluctuations des prix des denrées alimentaires, de l'énergie et d'autres produits de base, et de nombreux observateurs soupçonnent que la spéculation sur les marchés à terme a joué un rôle clef dans ces fluctuations. Il faut aller plus loin pour définir une stratégie claire visant à limiter ces activités déstabilisantes. On est là au cœur du financement du processus de développement, car les fortes fluctuations des prix des produits de base et des denrées alimentaires ont des répercussions démesurées sur les échanges des pays, sur leur balance des paiements courants et sur leurs besoins en matière d'APD. L'interaction directe entre le commerce et les flux financiers et la nécessité d'adopter des politiques publiques nationales et internationales actives afin de contrôler cette interaction projettent plus que jamais au premier plan les thèmes de la cohérence systémique et du multilatéralisme abordés dans le Consensus de Monterrey.

11. Au moment où la communauté internationale se réunit à Doha pour examiner ce consensus et les progrès réalisés en vue d'atteindre les objectifs qui y sont énoncés, les caractéristiques susmentionnées du système financier mondial ne sauraient être passées sous silence lorsque seront étudiées de nouvelles modalités de financement du développement. Les problèmes persistants ne sauraient échapper à l'attention lors de la Conférence de Doha, à savoir: les déséquilibres mondiaux et les obstacles encore actuels au financement du développement par l'aide et la réduction de la dette accordées aux pays pauvres tributaires des produits de base qui constituent ce que l'on appelle «le milliard d'en bas».

## **II. LE NOUVEAU DÉFI DES GOUVERNEMENTS: ÉVITER UN EFFONDREMENT FINANCIER MONDIAL**

12. En 2007, la CNUCED a appelé l'attention sur le fait qu'un système financier incapable de survivre pendant trois ou quatre ans sans subir une crise financière préjudiciable ou, tout au moins, déstabilisante, était fondamentalement vicié (TD/B/54/CRP.2). La CNUCED était alors

plutôt isolée. Ce qui, en 2007, n'était qu'un problème de liquidité dans un secteur secondaire d'un marché financier développé, très endetté et apparemment sans risques est devenu un phénomène véritablement mondial. Ce qui semblait au départ n'être qu'une défaillance d'un instrument de crédit du secteur immobilier des États-Unis s'avère progressivement plus grave qu'un problème de liquidité et s'étend aux marchés financiers de ce pays – il suscite aussi des questions plus larges sur la solvabilité des banques et des entreprises financières au niveau international (mettant en péril, dans certains cas, la solvabilité de l'économie nationale). Tandis que les contribuables, les acteurs des marchés et les responsables de l'élaboration des politiques du monde entier s'efforcent d'évaluer les conséquences et la portée du tsunami économique dont les premières vagues atteignent les côtes, les gouvernements réunis à Doha dans le cadre universel de l'Organisation des Nations Unies ne peuvent qu'enrichir leur examen du Consensus de Monterrey en recensant de manière franche et audacieuse les incidences de cette crise mondiale sur le financement multilatéral du développement et sur les perspectives de croissance des pays les plus pauvres (voir l'annexe).

13. À court terme du moins, les impératifs d'autres «biens publics mondiaux» – aussi bien dans les domaines de la sécurité que des changements climatiques et de la gouvernance – sont relégués au second plan au fur et à mesure où les incidences de la récession mondiale commencent à être évaluées partout dans le monde. En effet, la sécurité économique et sociale dans son sens le plus profond et le plus large, et le bien commun de l'humanité, semblent être en jeu tandis que règne une incertitude économique et politique sans précédent depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale (voir *La situation économique et sociale dans le monde*, 2008). La crise actuelle a remis en cause non seulement les fondamentaux économiques d'un grand nombre de pays, mais a aussi ébranlé leur foi dans les orientations, les choix en matière de réglementation et l'«ingénierie» d'économie de marché qui sont de plus en plus rendus responsables de la complaisance voire de l'exubérance irrationnelles qui ont conduit à la débâcle actuelle.

14. Les institutions financières internationales, notamment le Forum de stabilité financière (FSF), qui a été créé en 1999 suite à la crise financière asiatique, n'ont pas bien rempli leur mandat. Le FSF a été mis en place afin de «promouvoir la stabilité financière internationale, d'améliorer le fonctionnement des marchés financiers et de réduire la tendance à la propagation entre les pays de chocs financiers qui déstabilisent l'économie mondiale». À cette fin, il est encouragé «à évaluer les facteurs de vulnérabilité qui influent sur le système financier international; à définir et à superviser les mesures nécessaires pour y remédier; et à améliorer la coordination et l'échange d'informations entre les diverses autorités en charge de la stabilité financière» ([www.fsforum.org/about/mandate/htm](http://www.fsforum.org/about/mandate/htm), 23 octobre 2008). Le FSF favorise aussi l'adoption de normes internationales. L'incapacité des institutions financières internationales de voir venir la crise financière actuelle et d'y répondre de manière efficace, jusqu'à une période récente, s'explique par deux raisons importantes: a) les institutions financières internationales ont une grande confiance dans les mécanismes d'autocorrection du marché, ce qui les a rendues non seulement aveugles aux dysfonctionnements du marché, mais aussi réticentes à encourager l'État à jouer un rôle accru dans la réglementation des marchés financiers; et b) les institutions financières internationales ont privilégié la réforme des marchés financiers dans les pays débiteurs, à savoir les pays en développement, mais leur action visant à promouvoir la réforme et la transparence accrue des marchés financiers des pays créanciers, à savoir les pays industrialisés, n'a pas été efficace.

15. Les organismes de notation ont joué un rôle essentiel pendant la crise financière asiatique et se sont retrouvés une fois de plus au centre de la crise financière actuelle. Ils ont donné d'excellentes notes à des instruments financiers présentant de graves carences, ce qui a contribué à aggraver la situation actuelle. Il est temps de les soumettre à un examen critique et approfondi afin d'être réformés, la conclusion qui sera probablement tirée étant que ces organismes devraient être purement et simplement supprimés ou être encadrés de manière plus stricte.

16. La Conférence de Doha est l'occasion non seulement de revoir, de réaffirmer et de renforcer les engagements actuels en matière de partenariat pour le développement, mais aussi de commencer à tirer les enseignements communs de la crise. Un enseignement clef est que la réglementation et la supervision des marchés financiers doivent être renforcées et que les discussions sur la manière de réformer et de renforcer le système financier et monétaire multilatéral doivent être ouvertes à d'autres acteurs que les institutions financières internationales comme les organismes compétents des Nations Unies et beaucoup d'autres pays en développement. Même si les plans de sauvetage concertés des institutions financières sont indispensables pour empêcher que la crise financière ne laisse des traces plus profondes dans l'économie réelle, ces opérations soulèvent des questions fondamentales. Les citoyens et les décideurs du monde entier se demandent dans quelle mesure la déréglementation, le relâchement de la supervision des pouvoirs publics ou la mauvaise gouvernance ont permis aux marchés de dicter de plus en plus la politique publique, les contribuables héritant en dernier ressort d'une créance de 1 000 milliards de dollars qu'ils sont censés recouvrer plus tard.

17. Une réponse à de nombreuses nouvelles questions doit être trouvée dans le cadre de Doha:

a) Comment une économie financière fictive reposant sur la titrisation et l'endettement a-t-elle pu verser des dividendes à deux chiffres pendant quelques années et produire ensuite des centaines de milliards de dollars de «déchets toxiques»? Pourquoi les gouvernements ont-ils permis le développement rapide d'un grand casino au-dessus de l'économie réelle, alors même qu'il était assez évident depuis longtemps que ce casino ne réussissait pas à allouer les capitaux de manière efficace dans le monde entier?

b) Comment des pays pauvres et faibles qui doivent encore sortir du piège de la pauvreté peuvent-ils faire face à un ralentissement économique mondial imminent si le modèle de marché à l'origine de la crise actuelle et préconisé comme le seul remède pour répondre aux enjeux de la mondialisation semble de plus en plus caduque dans les grands pays développés?

c) Ces pays devraient-ils aussi mettre fin à toute déréglementation, privatisation et libéralisation en vue de retrouver la marge d'action qui permettrait aux gouvernements d'intervenir activement sur les marchés financiers, de nationaliser la dette privée et même de confier la gestion directe de la crise économique au pouvoir législatif, à l'image de ce qui s'est passé récemment aux États-Unis et en Europe?

d) Dans quelles instances et avec quels acteurs convient-il de débattre de la réforme du système financier et monétaire multilatéral (question de forme), et quel type de réglementation et de supervision est nécessaire à la création d'un système financier et monétaire multilatéral viable (question de fond)?

### III. MOBILISER LES RESSOURCES FINANCIÈRES INTÉRIEURES POUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT: UN NOUVEL ENSEMBLE DE PRIORITÉS

18. La prise de conscience que le développement – ainsi que son financement – est l'affaire des pays eux-mêmes malgré le degré de mondialisation de l'économie, est au cœur du Consensus de Monterrey. Qu'il s'agisse de l'investissement intérieur et de l'intermédiation financière, d'une gestion budgétaire et d'une politique monétaire prudentes, ou des modalités et de l'efficacité de la gouvernance, le Consensus fait reposer la croissance (au départ) sur un ensemble de politiques et d'institutions nationales nécessaires à un processus vertueux de développement.

Un financement extérieur peut s'avérer nécessaire et de nombreux pays en développement peuvent avoir besoin de ressources importantes, mais la bonne gestion de ces ressources relève aussi de la politique nationale. Néanmoins, la marge d'action des pays, dans ce domaine et en ce qui concerne d'autres priorités stratégiques de développement, n'a cessé de se réduire à un rythme aussi rapide que l'intensification de l'intégration économique mondiale (*Rapport sur le commerce et le développement, 2006*).

19. Dans le même ordre d'idées, l'objectif d'une «bonne gouvernance» poursuivi au cours des dernières décennies a souvent été confondu avec celui d'une «réduction du rôle des pouvoirs publics». À l'inverse, les réalités d'aujourd'hui obligent l'État, aussi bien dans les pays en développement que dans les pays développés, à s'affirmer, non pas tant pour atteindre cet objectif simpliste de *bonne* gouvernance, mais pour concevoir un nouveau modèle de gouvernance *effective* susceptible de s'acquitter des responsabilités publiques envers les citoyens privés et de maintenir un certain degré de souveraineté nationale, tout en favorisant l'interaction pacifique et la coopération avec les autres pays, qu'ils soient plus pauvres ou plus riches, dans un cadre multilatéral pragmatique. À cet égard, de nombreux pays, notamment parmi les plus pauvres, doivent s'efforcer d'améliorer leur régime fiscal afin d'accroître leurs recettes. Il est toutefois évident que les pays à faible revenu et dotés d'un secteur informel important ne sont pas en mesure de percevoir des recettes fiscales suffisantes pour financer les investissements publics nécessaires, notamment dans les secteurs sociaux et dans l'infrastructure économique.

20. Les efforts déployés pour accroître le financement de l'investissement productif doivent aller au-delà de la priorité actuellement accordée à la mobilisation des ressources existantes (surtout de l'épargne des ménages) et se concentrer davantage sur la création de nouvelles ressources (telles que le crédit bancaire). Le financement de l'investissement peut se faire par le système bancaire sur la base d'une politique monétaire contrôlée par la banque centrale, qui fixe le taux d'intérêt à un niveau propice à la croissance sans alimenter l'inflation. Il reste que les conditions institutionnelles nécessaires à ce processus de création de crédit ne sont pas souvent réunies dans les pays en développement et que l'expansion monétaire peut aboutir à une inflation galopante (*Rapport sur le commerce et le développement, 2008*). Il est ainsi nécessaire de repenser le cadre institutionnel du système monétaire national et de l'ensemble des systèmes financiers qui, dans certains cas, ont été mis à mal par des réformes inspirées de la théorie classique. Dans ce cadre, il convient d'évaluer la mesure dans laquelle la création de crédit par un «financement monétaire» permettra d'investir sans accumulation préalable d'épargne financière à un niveau donné de revenus.

21. Dans de nombreux pays en développement, surtout les PMA, les marchés boursiers sont trop modestes et incapables de répondre aux besoins de financement des nouvelles sociétés, surtout des petites et moyennes entreprises. En résumé, plusieurs pays en développement ne possèdent pas un système d'intermédiation financière qui fonctionne bien et ne pourront peut-être pas mettre en place un tel système dans un avenir proche. En l'absence de système d'intermédiation financière privée arrivé à maturité, les pays devraient définir des moyens viables d'accélérer le développement et de fournir du capital-risque à un coût abordable, dans le but de renforcer le secteur productif de l'économie. Les garanties et crédits publics, les banques nationales de développement, la fiscalité et les réformes du système de sécurité sociale peuvent contribuer au financement du développement et amoindrir les conséquences des turbulences mondiales.

22. La hausse des prix de nombreuses matières premières et l'augmentation concomitante des recettes d'exportation de nombreux pays en développement ont temporairement amélioré les conditions intérieures de financement du développement. Actuellement, le principal enjeu est de traduire les gains qui proviennent encore de l'amélioration des termes de l'échange en progrès durable grâce à une accélération de l'investissement dans les capacités productives. Par ailleurs, le fléchissement récent de l'activité dans le monde développé et le dénouement de positions spéculatives ont déjà entraîné à la baisse les prix d'un certain nombre de produits de base, et risquent de transformer rapidement les gains en pertes. Quoi qu'il en soit, les pays en développement ont besoin d'appliquer des politiques visant à conserver une part accrue de la rente des produits de base à long terme et à investir ces recettes dans la modernisation et la diversification de l'industrie (*Rapport sur le commerce et le développement, 2005 et 2008; Rapport 2008 sur les pays les moins avancés; et Rapport sur l'investissement dans le monde, 2008*).

23. Les questions qui se posent sont notamment les suivantes:

a) Si l'objectif de la politique économique ne porte pas, en premier lieu, sur les moyens d'accroître l'épargne des ménages, mais sur ceux de financer un accroissement de l'investissement dans le capital fixe qui entraînera une hausse des revenus et, ce faisant, de l'épargne *ex post*, quelles sont les modifications qui devraient être apportées aux orientations traditionnelles?

b) Les institutions financières du secteur public doivent-elles jouer un rôle plus important dans le financement de l'investissement dans les pays en développement et selon quelles modalités?

c) Quelle devrait être la politique des pays producteurs de produits de base au sujet des recettes provenant de l'exploitation des ressources naturelles et face à la menace d'une chute des prix?

#### **IV. RESSOURCES INTERNATIONALES POUR LE DÉVELOPPEMENT: QUELLES PERSPECTIVES POUR LES FLUX PRIVÉS?**

24. Différents types de flux financiers privés sont touchés, à des degrés divers, par la crise financière actuelle. On constate que la crise a déjà entraîné une diminution des flux de capitaux à court terme à destination des pays en développement et une chute notable des marchés

boursiers dans ces pays. Dans la mesure où ces tendances sont liées à une diminution des opérations de portage et à l'éclatement des bulles boursières, elles favorisent des ajustements conformes aux fondamentaux et devraient ainsi contribuer à stabiliser l'économie (Synthèses de la CNUCED, n° 4). Toutefois, comme dans les crises précédentes, les corrections risquent d'être excessives du fait de comportements grégaires, et de s'accompagner d'une diminution exagérée de l'investissement.

25. En comparaison, l'IED est relativement stable car il s'inscrit plutôt dans une tendance à long terme. Cela ne veut pas dire qu'il ne sera pas touché par l'évolution actuelle, mais il est difficile d'en prévoir précisément les modalités. Si les incertitudes et la baisse de confiance des entreprises liées à la crise financière risquent de décourager l'IED, il existe un certain nombre de facteurs ayant un effet contraire qui pourraient améliorer les perspectives, à savoir:

a) Un certain nombre de fonds de capital-investissement ont été créés pour investir dans les pays en développement et, dans la mesure où ils dépendent fortement de la consolidation de la dette pour leurs activités, ils réduiront probablement leurs investissements à court et moyen terme;

b) Les fonds souverains, dont les actifs ont augmenté au cours des dernières années en raison des excédents commerciaux notables enregistrés dans un certain nombre de pays, investissent de plus en plus sous forme d'IED – notamment d'IED de création de capacités – et dans les pays en développement, dont la part est devenue majoritaire. Ces pays peuvent bénéficier d'une hausse des investissements des fonds souverains à la faveur de la diminution des possibilités d'investissement offertes dans les pays développés;

c) Un scénario analogue peut s'appliquer aux sociétés transnationales (STN) du Sud. À l'heure actuelle, les pays en développement offrent encore des possibilités d'investissement rentables, mais celles-ci peuvent s'amoinrir si le ralentissement économique mondial s'aggrave et se prolonge;

d) Les STN des pays développés restent les principaux investisseurs dans les pays en développement et, tout comme leurs homologues du Sud, peuvent poursuivre leurs investissements grâce à leurs bénéficiaires réinvestis. Toutefois, si la crise s'aggravait, elles pourraient être incitées à rapatrier une plus grande part de leurs bénéficiaires.

26. La Conférence de Doha permet de débattre de ces questions et de l'impact probable de la crise financière sur les flux d'IED, et donc de réfléchir aux politiques à mettre en œuvre pour faire en sorte que l'IED demeure un mécanisme important de mobilisation des ressources internationales pour le développement.

27. Les questions qui se posent sont notamment les suivantes:

a) Compte tenu de la diversité croissante des investisseurs internationaux, certains d'entre eux sont-ils plus viables que d'autres pour assurer le financement du développement, et dans quelles conditions?

b) Quelles mesures peuvent être prises pour accroître et améliorer les investissements Sud-Sud, surtout dans le contexte de la coopération Sud-Sud et de l'intégration régionale?

c) Compte tenu des enjeux de l'IED dans les différents secteurs économiques (par exemple, extraction de minéraux, services d'infrastructure et agriculture), quelles sont les politiques nationales, régionales et internationales à mettre en œuvre pour veiller à ce que les flux d'investissement contribuent pleinement aux objectifs de développement, selon les États membres?

d) Étant donné la situation financière et économique actuelle, que peut-on faire pour veiller à ce que l'IED et d'autres flux de capitaux continuent de fournir les ressources nécessaires au financement du développement?

## V. RESSOURCES INTERNATIONALES POUR LE DÉVELOPPEMENT: LES FLUX PUBLICS

28. Un nombre considérable de gouvernements de pays en développement n'ont toujours pas accès aux capitaux de marchés financiers nationaux ou internationaux. Dans le contexte actuel de contraction mondiale du crédit, même des pays en développement à revenu intermédiaire pourraient se retrouver sans ressources pour financer leur dette. En outre, les pays en développement n'ont pas souvent les moyens d'élargir leur base d'imposition, tout en connaissant une croissance très instable de leur produit intérieur brut (PIB) et donc une assise de recettes fragile. Un grand nombre d'entre eux disposent d'une marge d'action réduite dans les domaines monétaire et budgétaire, si bien que les prêts concessionnels et les dons demeurent des moyens essentiels de financer l'infrastructure et de compléter l'investissement public.

29. À la suite de l'adoption du Consensus de Monterrey en 2002, la plupart des donateurs bilatéraux se sont fixé des objectifs ambitieux en matière d'accroissement de l'APD dans le cadre de leur contribution au partenariat mondial pour le développement constitué pour atteindre les OMD. Toutefois, malgré une hausse notable des versements, ils ne sont pas en mesure d'honorer leurs engagements en matière d'APD. En outre, il existe encore un écart considérable entre le montant réel des flux d'APD et l'aide jugée nécessaire pour mettre en œuvre des mesures concourant à la réalisation des OMD. Celle-ci, surtout la réduction de l'extrême pauvreté de moitié d'ici à 2015, exigera que l'on augmente les flux annuels d'APD aux pays pauvres d'au moins 50 à 60 milliards de dollars par rapport à leur montant actuel.

30. Compte tenu de l'accent mis sur les OMD, la part de l'aide consacrée à la santé, à l'éducation et à d'autres objectifs sociaux a augmenté de manière considérable, au détriment de l'APD allouée à l'amélioration de l'infrastructure économique et au renforcement des secteurs productifs. Même si la hausse de la part de l'APD allouée aux objectifs sociaux est essentielle et justifiée, la réduction soutenue de la pauvreté dépend encore plus de l'accélération de la hausse des revenus et de la création d'emplois. Si l'APD ne contribue pas à stimuler la croissance, elle a peu de chances de jouer un rôle efficace dans la réduction de la pauvreté à long terme au-delà de l'échéance de 2015 fixée pour la réalisation des OMD (*Rapport sur le commerce et le développement, 2008; Rapport 2008 sur les pays les moins avancés*).

31. L'APD doit non seulement être accrue et être plus équilibrée, mais elle doit aussi être plus efficace. L'efficacité de l'aide est mise en péril par un nombre croissant de donateurs publics et privés, ainsi que par l'absence de cohérence et de coordination entre ces donateurs. Pour accroître l'efficacité de l'aide, il est important que les systèmes d'acheminement et d'information soient harmonisés et que le principe de l'appropriation nationale soit non

seulement reconnu mais aussi appliqué. En outre, l'aide peut être rendue plus efficace si elle est affectée en fonction des besoins: a) davantage d'aide aux PMA; b) davantage d'aide économique aux pays économiquement les plus faibles; c) davantage d'aide affectée aux objectifs sociaux dans les pays qui sont les plus éloignés de la réalisation des objectifs de développement humain et social; d) davantage d'aide liée à la gouvernance dans les pays qui possèdent les institutions les plus faibles. La CNUCED propose que l'efficacité soit mesurée en fonction des objectifs déclarés de l'aide (*Rapport sur le commerce et le développement, 2008*).

32. Le Consensus de Monterrey stipule que l'allègement de la dette devrait être «totalement financé par des ressources supplémentaires» (par. 49), mais rien n'indique clairement que cela soit le cas. L'allègement de la dette, s'il a été un élément important de l'aide dont les pays en développement ont bénéficié dans leurs efforts de développement, est avant tout un exercice comptable qui dégage assez peu de fonds pour accroître les dépenses publiques pendant la période où il est consenti. Il reste que la hausse récente de l'APD est due en majeure partie à l'allègement de la dette et, contrairement à ce qui était préconisé, au lieu d'apporter des ressources additionnelles, elle a eu tendance à évincer les autres flux d'aide, qui sont plus liquides.

33. Tandis que les pays en développement commencent à ressentir les conséquences du fléchissement de l'économie mondiale, leurs bilans doivent être aussi solides que possible. Compte tenu de l'ampleur des sauvetages financiers opérés par les gouvernements et des mesures de soutien public mises en œuvre au cours des dernières semaines en faveur d'institutions et de marchés financiers défaillants, on ne peut qu'imaginer quels seraient les effets de ces ressources si ne serait-ce qu'une partie d'entre elles pouvait aider les pays en développement endettés à réduire leur vulnérabilité à l'égard du ralentissement et de la récession d'origine financière de l'économie mondiale. Les initiatives d'allègement de la dette devraient être étendues aux pays à revenu intermédiaire lourdement endettés et les donateurs devraient admettre que les allègements de la dette consentis par le passé n'ont pas bénéficié à des pays dont les besoins de développement sont considérables et qui ont maintenu un endettement viable au prix d'une baisse des dépenses publiques consacrées aux infrastructures et aux services sociaux.

34. Les crises financières enregistrées dans les pays ayant accès aux marchés sont souvent dues à des problèmes de liquidité et non pas de solvabilité – même si les problèmes de solvabilité sont parfois le résultat d'un problème de liquidité. La coordination internationale joue un rôle particulièrement important car certains des chocs qui peuvent conduire à une crise de liquidité dépendent de facteurs extérieurs et sont souvent liés aux décisions adoptées par les pays avancés. Ces externalités exigent une coordination internationale accrue en matière d'élaboration des politiques. Des titres de dette novateurs tels que des obligations indexées sur le PIB et des dettes libellées en monnaie locale pourraient accroître la résilience des pays en développement face aux chocs extérieurs. Ces pays pourraient avoir besoin de l'aide de la communauté internationale afin d'être en mesure d'émettre ce type de titre.

35. La survenue de crises de la dette est inévitable, même lorsque le montant de la dette globale est moins important, que la gestion de la dette est meilleure et que les titres de dette sont mieux conçus et plus sûrs. Dans l'idéal, il faudrait que deux mécanismes de règlement des crises soient en place – l'un pour les pays à revenu intermédiaire dont une grande partie de la dette est commerciale, l'autre pour les pays à faible revenu dont une grande partie de la dette a été

contractée auprès de créanciers publics. En outre, il serait utile de créer un organe indépendant chargé, aussi bien par les pays débiteurs que par les pays créanciers, d'évaluer l'endettement des pays en butte à des problèmes de dette extérieure et de décider de l'ampleur et de la forme de l'allègement nécessaire.

36. Les questions qui se posent sont notamment les suivantes:

a) Les pays donateurs continueront-ils d'honorer leurs engagements en matière d'aide, malgré la crise économique actuelle et les contraintes qui en découlent pour les budgets publics?

b) Comment peut-on favoriser un regain d'intérêt des donateurs bilatéraux et multilatéraux pour le développement des capacités productives et une hausse concomitante de l'aide au développement allouée à l'infrastructure économique et à la production?

c) Comment le secteur public peut-il veiller à ce que l'allègement de la dette revête véritablement un caractère additionnel car les pays qui ont besoin d'un allègement de leur dette ont aussi probablement besoin de davantage de ressources extérieures?

d) La viabilité de l'endettement est une question qui se pose à la fois pour les pays à faible revenu et pour les pays à revenu intermédiaire. Par conséquent, comment peut-on concevoir des mesures d'allègement de la dette qui ne soient pas discriminatoires entre les différents groupes de pays?

e) Peut-on créer un nouveau mécanisme de règlement des crises de la dette qui garantisse une solution rapide et un partage équitable des coûts entre créanciers et débiteurs?

#### **IV. REMÉDIER AUX PROBLÈMES SYSTÉMIQUES: LA COHÉRENCE DES SYSTÈMES MONÉTAIRE, FINANCIER ET COMMERCIAL INTERNATIONAUX**

37. La CNUCED n'a cessé de mettre le doigt sur les problèmes importants liés à l'absence de cohérence entre un système commercial international régi par un ensemble de règles et de réglementations concertées au niveau international et un système financier et monétaire international qui ne l'est pas (par exemple, *Rapport sur le commerce et le développement, 1990*). Étant donné que les crises financières pénalisent considérablement l'économie réelle et fragilisent le système commercial – créant un cercle vicieux dans lequel le système financier affaiblit l'économie réelle au lieu de la soutenir –, une coopération monétaire multilatérale plus étroite est indispensable. Pour que les pays tirent parti des avantages que peut procurer un système commercial multilatéral plus ouvert, il faut un système financier et monétaire multilatéral qui fonctionne.

38. En outre, la crise financière récente a démontré que le système financier international sous sa forme actuelle est incapable de fonctionner plus de trois ou quatre ans sans être déstabilisé par une crise. D'où la nécessité de réformer le secteur financier au niveau aussi bien national qu'international. Dans le cadre de cette réforme, il faut concevoir des règles et réglementations internationales plus appropriées et des institutions financières internationales plus efficaces.

39. Les changements climatiques sont un autre problème qui revêt une dimension mondiale et exige la mise en place de mesures et d'institutions mondiales. Des mécanismes de financement novateurs et additionnels seront nécessaires pour accroître la production d'énergies de remplacement et élargir l'accès à ces sources, soutenir les politiques et programmes reposant sur de faibles émissions de carbone dans les pays en développement, et financer les coûts de l'adaptation. Une coopération internationale accrue portant sur la mise au point et le transfert de technologies à faible coût au profit des pays en développement est essentielle en vue de répondre aux besoins en matière d'atténuation et d'adaptation.

40. Enfin, un certain nombre de problèmes proviennent de la mauvaise qualité de la comptabilité et de l'information des entreprises. Pour surmonter toutes les difficultés que les pays en développement et les pays en transition rencontrent en vue de mobiliser leurs recettes fiscales, de veiller à une bonne utilisation des comptes des entreprises et de mettre en place des mécanismes financiers modernes, il faut que les entreprises appliquent des normes d'information qui soient de qualité et comparables au niveau international. Si leur capacité d'appliquer de telles normes internationales de comptabilité et d'information était renforcée, les pays seraient mieux à même de préserver un marché financier stable et transparent et de veiller à ce que les systèmes de responsabilité en matière d'allocation de leurs modestes ressources soient plus solides.

41. Les questions qui se posent sont notamment les suivantes:

a) Comment les règles et institutions multilatérales peuvent-elles être renforcées afin de contribuer à réduire l'incertitude et l'instabilité sur les marchés financiers internationaux, et à rendre les politiques macroéconomiques nationales plus compatibles?

b) Comment devrait-on concevoir un organisme international qui serait capable de répondre en temps voulu et de manière adaptée aux besoins des pays en développement lorsqu'une crise s'annonce?

c) Quelles sont les principales caractéristiques d'une réglementation plus efficace des marchés financiers propre à promouvoir un développement financier soutenu et novateur, tout en empêchant les activités d'ingénierie financière qui favorisent la prise de risques excessives?

d) Une politique macroéconomique coordonnée à l'échelle internationale est nécessaire pour atténuer le risque croissant de voir le combat contre la crise financière mondiale déboucher sur une récession mondiale. Qui devrait prendre les devants?

## ANNEXE

### LA CRISE DES MARCHÉS FINANCIERS ET SES INCIDENCES SUR LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT

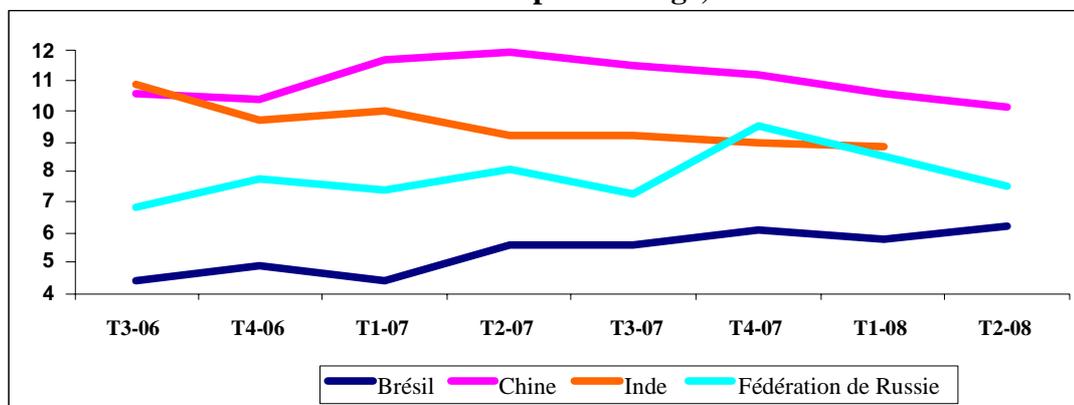
#### Une crise apparue dans les pays développés...

1. La crise des marchés financiers qui a débuté aux États-Unis en août 2007 et a atteint un nouveau sommet en septembre et en octobre 2008 touche essentiellement les pays développés. À bien des égards, elle représente le plus grave choc financier depuis la Grande Dépression et peut déclencher une récession mondiale de grande ampleur si des politiques anticycliques coordonnées ne sont pas adoptées dans le monde entier.
2. Jusqu'à présent, les répercussions de la crise dans les pays en développement et émergents n'a pas influé sur la demande intérieure dans un certain nombre de grands pays en développement. Cependant, en raison de la récession qui se profile dans le monde développé et de l'interdépendance accrue du commerce et de la finance, la crise actuelle finira par toucher tous les secteurs dans tous les pays du monde.
3. Il subsiste de grandes incertitudes quant à l'étendue et aux proportions de la crise financière et à ses effets sur l'économie réelle. Néanmoins, il existe un risque élevé que la réduction de l'effet de levier par cession des instruments financiers titrisés aura des incidences de plus en plus importantes sur des catégories d'actifs qui, jusqu'à présent, n'étaient pas jugés risqués et qu'elle créera des problèmes de liquidité dans un nombre croissant d'établissements financiers. En outre, la menace d'une crise du crédit planera tant que les plans de sauvetage (tels que ceux qui sont annoncés par le Département du Trésor des États-Unis et un certain nombre de gouvernements européens) n'auront pas absorbé la majorité des prêts irrécouvrables à un prix qui contribue à rétablir des bilans solides. De plus, le coût financier des mesures de sauvetage et les dimensions financières de la crise elle-même dépendent de façon cruciale de l'aptitude des autorités à relancer l'économie réelle grâce à une politique monétaire et budgétaire expansionniste.
4. Eu égard au risque d'une véritable récession ou même d'une dépression dans le monde développé, la récente correction de la forte hausse des cours des produits de base, en particulier le pétrole, au cours des premiers mois de 2008 a apporté un certain soulagement. La baisse correspondante de l'inflation totale a pour effet de réduire progressivement le risque de stagflation. En outre, elle diminue nettement l'acuité de ce qui est souvent appelé le «dilemme» des banques centrales, qui hésitent entre une diminution des taux d'intérêt pour lutter contre le ralentissement économique et le maintien des taux d'intérêt à des niveaux élevés pour combattre l'inflation. Il faut s'en féliciter étant donné que, dans la plupart des pays, l'augmentation de l'inflation totale résultait d'un problème d'offre engendrée par une flambée des prix des aliments et de l'énergie, qui ne devrait en fait pas être qualifiée d'inflation.
5. Un ralentissement prononcé de l'activité économique dans les pays développés et la baisse de la demande d'importations qui en résulte ont des effets nocifs sur l'économie réelle de nombreux pays en développement. Comme le dollar des États-Unis se trouve à un niveau très bas, la demande d'importations aux États-Unis est anémique et les exportations de ce pays connaissent un essor considérable. La dépréciation du dollar s'accroîtra si les investisseurs

internationaux perdent confiance dans la capacité des autorités américaines à gérer la crise et à stabiliser l'économie réelle. À n'en pas douter, la dépréciation du dollar intensifie la crise dans le monde développé. Elle a l'effet opposé du fameux découplage qui a été mentionné à de nombreuses reprises par les responsables politiques des pays en développement. La dépréciation de cette monnaie a été bien accueillie dans la mesure où elle corrige les déséquilibres mondiaux, mais ses effets négatifs sur la croissance et l'emploi dans le reste du monde doivent être combattus par des politiques anticycliques énergiques.

6. Si l'on prend en considération l'ensemble de ces facteurs, il faut conclure que la crise financière actuelle risque fort de toucher les pays en développement et émergents beaucoup plus que cela n'a été le cas jusqu'à présent. Les données disponibles (diffusées le plus souvent avec un retard de trois à six mois sur la réalité) donnent à penser que les pays en développement n'ont pas fortement pâti de la crise des marchés financiers ni du ralentissement de l'économie réelle qui en a résulté aux États-Unis. Les taux de croissance dans les pays en développement ont baissé au cours des douze mois écoulés, mais ils restent élevés dans une perspective historique. En conséquence, sur le plan purement quantitatif, il s'est produit jusqu'à présent un «découplage» des pays en développement considéré globalement. Cependant, si les pays en développement d'Asie occidentale, d'Afrique et de la Communauté d'États indépendants (CEI) n'ont guère ou pas ressenti d'effets négatifs, l'activité économique a souffert davantage en Asie de l'Est et du Sud, en Amérique latine et dans les Caraïbes, et en Europe centrale et orientale (voir fig. 1 et tableau 1 ci-dessous)<sup>1</sup>.

**Figure 1. Taux trimestriels de croissance du PIB dans certains pays, variation annuelle en pourcentage, 2006-2008**



Source: Economist Intelligence Unit et IBGE.

<sup>1</sup> La situation globale relativement favorable de la production dans les pays en développement masque cependant le fait qu'un certain nombre de pays ont récemment subi des effets externes négatifs. Cependant, ces derniers ont été dus principalement à de fortes augmentations du prix des importations d'aliments et d'énergie. Cela ne résulte pas directement de la crise financière, même si une partie des augmentations des prix des aliments et de l'énergie peut résulter indirectement du comportement des investisseurs de portefeuille, qui ont boudé les actifs purement financiers au profit des actifs liés aux produits de base.

**Tableau 1. Taux de croissance du PIB dans certains groupes de pays, 2006-2009**

	2005	2006	2007	2008
CEI	6,8	7,7	8,6	7,6
Afrique	5,7	5,6	5,8	6,0
Asie de l'Est	7,5	7,9	8,1	7,2
Asie du Sud	7,7	8,2	8,5	7,0
Asie du Sud-Est	5,7	6,0	6,4	5,4
Asie occidentale	6,8	5,7	5,1	5,7
Amérique latine et Caraïbes	4,9	5,6	5,7	4,6
Pays en développement	6,6	7,1	7,3	6,4
Pays développés	2,4	2,8	2,5	1,6

*Source:* Rapport sur le commerce et le développement 2008, tableau 1.1.

7. La propagation de la crise financière aux pays en développement et émergents s'est principalement limitée aux marchés d'actions. Ces derniers se sont effondrés dans le monde entier mais, dans la plupart des pays, cette baisse représente essentiellement une correction de la hausse vertigineuse qui s'était produite au cours du premier semestre de 2007. En conséquence, la chute récente des cours constitue pour l'essentiel un retour aux niveaux du troisième trimestre 2006, avant la période d'euphorie (voir l'indice des cours dans les pays émergents dans la figure 2 ci-après).

Figure 2. Indice MSCI des cours dans les pays émergents



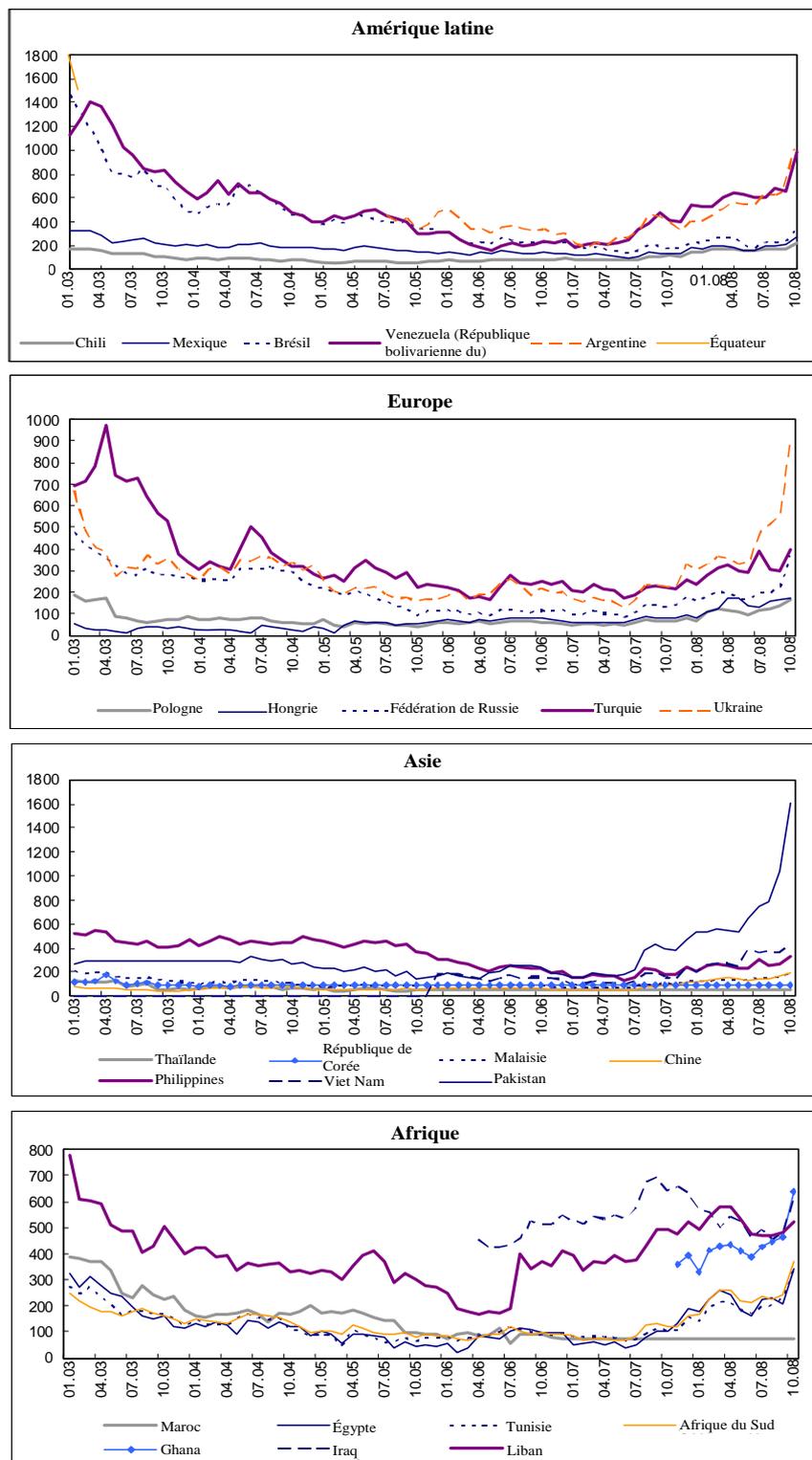
Figure 3. Écart de taux dans les pays émergents



### ... se propage au monde en développement ...

8. Les conditions financières externes pour les pays émergents se sont resserrées. L'écart de rendement entre les obligations des pays émergents et les bons du trésor des États-Unis ont atteint pas moins de 689 points de base, environ, le 21 octobre 2008 (voir l'écart de taux dans les pays émergents dans la figure 3 ci-dessus). Cependant, les écarts observés en octobre pour de nombreux pays en développement sont restés plus bas qu'au cours des précédentes crises financières. Lors de la crise asiatique de 1997-1998 et de la tempête financière qui s'est produite en Argentine et au Brésil de 2001 à 2003, les écarts de taux ont augmenté de plusieurs milliers de points de base (voir la figure 4 ci-après et le *Rapport sur le commerce et le développement 2003*, p. 25). Cependant, le pic récent de l'écart de taux entre les marchés financiers pourrait indiquer que les investisseurs ont maintenant une perception différente du risque représenté par les pays émergents et réduisent les investissements.

Figure 4. Écarts de taux trimestriel sur les obligations des marchés émergents, dans certains pays et certaines régions, de janvier 2003 à octobre 2008, en points de base



Source: Thomson Financial, DataStream.

9. Si les écarts de taux entre marchés financiers sont restés relativement peu élevés en moyenne, ce qui suppose un moindre risque de contagion mondiale, le faible niveau global masque des différences considérables d'un pays à l'autre (voir les graphiques ci-dessus). À l'évidence, certaines des augmentations les plus récentes des écarts de taux entre les marchés financiers sont liées à des tensions géopolitiques plutôt qu'à la crise financière actuelle (par exemple, au Pakistan et en Ukraine). Cependant, il existe également, de façon indéniable, des différences entre l'exposition des différents pays émergents à la tourmente financière mondiale. Par ailleurs, il est difficile de déterminer quelle charge financière réelle une augmentation de l'évaluation du risque attribuée à un pays entraîne, car cette charge dépend de la mesure dans laquelle ce pays utilise les marchés financiers internationaux, eu égard à la situation qui est la sienne, pour contracter de nouvelles dettes ou renouveler des dettes existantes qui arrivent à échéance.

**... mais il existe d'énormes différences...**

10. Deux raisons principales expliquent une certaine fermeté de l'activité dans les pays en développement: a) la demande intérieure s'est mise à jouer un rôle plus important dans la croissance de ceux-ci; et b) l'augmentation du cours des produits de base a renforcé la balance extérieure de nombreux pays en développement et a réduit leur dépendance à l'égard des capitaux étrangers.

11. La consommation et l'investissement intérieurs ont été les principaux ressorts du récent épisode de croissance qu'ont connu un grand nombre de pays émergents. Au Brésil, la consommation privée et l'investissement fixe brut ont augmenté de 6,5 % et 13,4 %, respectivement, en 2007, pour une croissance de 5,4 % du PIB; les chiffres relatifs à la Chine, où les exportations nettes ont également contribué à la croissance du PIB, sont 9,6 % pour la consommation, 11,2 % pour l'investissement et 11,9 % pour le PIB (données de l'Economist Intelligence Unit). Si les augmentations des revenus réels et la croissance du crédit intérieur ont renforcé la consommation intérieure dans un certain nombre de pays, dans d'autres, tels que la Fédération de Russie, une politique budgétaire expansionniste, alimentée par les cours élevés du pétrole, a été l'un des principaux moteurs de la demande intérieure. L'importance accrue du commerce Sud-Sud est également une explication, très proche de celles qui viennent d'être exposées, de cette plus grande fermeté de l'activité. Ce facteur a revêtu une importance cruciale pour les pays exportateurs de produits de base (principalement en Afrique, en Amérique latine et en Asie occidentale), qui ont enregistré une nette amélioration des termes de l'échange à la suite de la forte augmentation des cours des produits de base. Dans ce contexte, les variations des cycles conjoncturels des pays développés ont joué un rôle moins dominant que par le passé dans les fluctuations du niveau d'activité économique dans les pays en développement.

12. La deuxième raison de cette plus grande fermeté de l'activité tient au fait que de nombreux pays en développement ont adopté des politiques intérieures qui ont remarquablement réduit leur exposition à de brusques arrêts des rentrées financières ou à des attaques spéculatives contre leur monnaie à la suite de bouleversements sur les marchés financiers internationaux. Cette observation est valable pour les pays en développement dont le commerce total est composé en grande partie de produits manufacturés. Ces pays ont amélioré leur position extérieure après la crise financière asiatique ou latino-américaine et les fortes dépréciations des taux de change réels qui l'ont accompagnée. Les gouvernements et les banques centrales se sont efforcés par la suite de maintenir un taux de change réel concurrentiel (le taux de change nominal

ajusté pour les différentiels d'inflation entre pays est la mesure la plus globale de la compétitivité internationale des pays), grâce à une gestion active des taux de change. Celle-ci les a rendus moins vulnérables à des attaques spéculatives, tout en leur permettant d'atténuer les pressions en faveur d'ajustements.

13. Les pays en développement dont le commerce extérieur comprend une proportion élevée de produits manufacturés jouent un rôle crucial dans la transmission des effets de la crise financière actuelle vers le monde en développement. Leurs performances à l'exportation seront touchées principalement par un ralentissement de l'activité économique dans les pays développés, mais leurs performances économiques ont des effets cruciaux sur les pays exportateurs de produits de base, étant donné que leur demande influe tant sur le volume de la demande mondiale de produits de base que sur les cours de ces derniers.

14. Eu égard aux grandes différences qui existent entre pays en développement pour ce qui est de leur exposition aux bouleversements des marchés financiers, de leurs relations commerciales internationales et de leur structure économique, il est nécessaire d'établir une distinction entre certains groupes de pays en développement et émergents.

15. Actuellement, les plus exposés sont les **pays d'Europe centrale et orientale**, qui ont à la fois des déficits élevés de la balance des paiements courants et un stock important d'engagements extérieurs du secteur privé. Le dénouement d'opérations de «carry trade» (par lesquelles des investisseurs de portefeuille empruntent dans des monnaies à faible taux d'intérêt et achètent des actifs dans des monnaies à taux d'intérêt élevés) s'est déjà traduit, dans certains de ces pays (la Roumanie et la Hongrie, par exemple), par une forte baisse du taux de change réel. Bien qu'une telle évolution entraîne une amélioration de la compétitivité internationale globale des entreprises des pays concernés, ce qui sera à terme bénéfique pour leur balance extérieure, elle aura aussi des effets négatifs considérables sur les bilans des ménages et des banques. L'exposition de ces pays au dénouement des opérations de carry trade pourrait finalement engendrer de graves pressions sur le secteur bancaire national et une baisse de la consommation des ménages, ce qui aurait des conséquences très négatives pour la croissance.

16. Cependant, les effets négatifs du dénouement des opérations de carry trade ne se limitent pas aux pays qui ont des déficits de la balance des paiements courants. En fait, ceux qui sont exposés sont tous les pays qui ont adopté des taux d'intérêt nominaux relativement élevés et dont les banques et les ménages ont accumulé des engagements extérieurs massifs. Comme la CNUCED l'a indiqué dans le *Rapport sur le commerce et le développement 2007* (p. 17 et 18), le pays le plus exposé actuellement est l'Islande, dont la monnaie subit une dépréciation record et qui risque de connaître une véritable crise bancaire et de la balance des paiements. Le même rapport a également attiré l'attention sur les risques que court le Brésil, car ses taux d'intérêt nominaux élevés y ont engendré une appréciation constante de la monnaie et le dénouement des positions de carry trade pèse fortement sur la Bourse.

17. Les exportateurs de biens manufacturés d'**Asie de l'Est et du Sud** risquent d'être le plus durement touchés par un ralentissement des importations des pays développés. Dans ces pays, il ne faudra pas accentuer les pressions à la baisse en adoptant des politiques monétaires et budgétaires restrictives. Certains d'entre eux, en particulier en Asie du Sud-Est, ont récemment resserré leur politique monétaire à la suite d'une forte augmentation des prix des aliments et de

l'énergie, dont ils sont importateurs nets. Cependant, l'arbitrage entre l'inflation et le ralentissement de l'activité pousse ces pays vers la déflation.

18. Comme les excellentes performances économiques de la Chine ont constitué un facteur essentiel de l'importance de plus en plus grande des pays en développement dans la croissance économique mondiale et les flux commerciaux mondiaux, l'avenir économique de la Chine est à bien des égards crucial pour la façon dont les répercussions de la crise des marchés financiers toucheront d'autres pays en développement. Bien qu'il existe un risque qu'une nouvelle correction prononcée des cours des actions ait des effets de richesse qui pèseront sur les dépenses de consommation, le ralentissement des exportations représente une menace plus grave. Globalement, cependant, la croissance de la demande intérieure et les activités d'investissement sont stables et bien orientées.

19. Les effets de la crise financière sur l'**Afrique** et l'**Asie occidentale** seront déterminés principalement par l'évolution des cours des produits de base. Le maintien de la demande soutenue des produits de base importés par la Chine et l'Inde a atténué, pour les pays exportateurs de ces produits, les conséquences d'un ralentissement de l'activité économique dans les autres parties du monde. Cependant, il n'en sera peut-être pas toujours ainsi. S'il est prévu que les cours des produits de base resteront volatils et supérieurs aux niveaux historiques, une baisse temporaire mais très prononcée des cours de ces produits due au dénouement de positions spéculatives ne peut être exclue. Pour ceux de ces pays qui sont des exportateurs nets de produits de base, il en résulterait une détérioration des termes de l'échange, mais ces derniers restent à des niveaux historiquement très favorables. Néanmoins, une telle évolution réduirait les pressions inflationnistes dans les pays importateurs nets d'aliments et surtout de pétrole, ce qui se traduirait par des pressions en faveur d'une baisse des taux de change et d'un ajustement macroéconomique.

20. Les incidences de la crise financière sur l'**Amérique latine** seront déterminées par plusieurs facteurs, étant donné l'intégration financière relativement élevée de ces pays et la composition assez diversifiée de leurs exportations. L'accès aux financements internationaux est devenu plus coûteux dans un grand nombre de ces pays, mais reste bien meilleur marché qu'au cours de la tourmente financière de 2001-2003. Cependant, la principale différence avec les épisodes antérieurs de crise financière est le fait que cette région est devenue beaucoup moins tributaire des financements étrangers. Toutefois, comme une grande partie de l'amélioration de la position extérieure de ces pays dépend d'une augmentation des cours des produits de base, une forte baisse de ceux-ci pourrait rapidement entraîner une détérioration de leur position extérieure.

21. Si les plans de sauvetage des pays développés engendrent une charge importante pour les budgets de ces pays, ils risquent d'entraîner une réduction de l'APD, ce qui aurait des effets négatifs graves sur les pays qui en sont le plus tributaires, c'est-à-dire les **PMA**. Une évaluation des crises financières antérieures survenues dans les pays développés montre que, dans certains d'entre eux, la crise a provoqué une forte baisse de l'aide. Cependant, il ne faut pas généraliser, car de nombreux pays n'ont pas diminué – et certains ont même augmenté – l'aide malgré les difficultés économiques.

22. Il importe que les donateurs tiennent leurs engagements en matière d'aide, même dans la situation actuelle. Si les efforts visant à stabiliser les marchés financiers mondiaux engendraient une baisse de l'aide au développement, cela nuirait au développement des pays en

développement et entraverait leur progression vers les buts de développement convenus sur le plan international. Les pays en développement ont le moins contribué à la crise financière mondiale et ne devraient pas en être les premières victimes. Pour réduire effectivement la pauvreté et atteindre d'autres objectifs de développement, les pays en développement, en particulier les plus pauvres, ont besoin d'investissements considérables, non seulement dans le secteur social mais également dans la sphère économique.

23. Comme les pays développés, les pays en développement ont besoin de marchés financiers stables et fonctionnant bien pour financer des investissements productifs. La crise actuelle devrait encourager les pays à examiner de façon critique les réformes passées du secteur financier en vue de réduire autant que possible les spéculations déstabilisantes et de faire en sorte que les marchés financiers favorisent davantage le financement d'investissements.

### **Une coordination mondiale est plus nécessaire que jamais**

24. Le découplage n'est pas automatique. Les pays en développement devraient mettre tout en œuvre pour maintenir ou favoriser, là où cela se justifie, la dynamique de la demande intérieure afin de compenser autant que possible une réduction de la demande étrangère. À cet effet, il faut principalement permettre une augmentation des salaires réels, parallèlement à une croissance de la productivité, tout en limitant la hausse des salaires nominaux conformément aux objectifs en matière d'inflation et en évitant un resserrement monétaire et budgétaire.

25. Cependant, les effets systémiques des mesures de politique nationale seraient nettement renforcés grâce à une coordination multilatérale. Celle-ci devrait prendre la forme d'un soutien budgétaire temporaire pour stimuler l'activité économique et éviter la récession dans les pays développés, fournir des liquidités suffisantes pour qu'il n'y ait pas de crise du crédit, et faciliter un redressement ordonné des déséquilibres mondiaux, en combinant le rééquilibrage de la demande intérieure dans tous les pays avec le soutien d'une évolution favorable des taux de change réels.

26. Il convient également de prendre des mesures réglementaires coordonnées, car la crise financière est due non seulement à des innovations financières (titrisation et financements hors bilan), mais également à une réglementation laxiste.

-----