



Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement

Distr. générale
15 août 2012
Français
Original: anglais

Conseil du commerce et du développement

Commission de l'investissement, des entreprises et du développement

Réunion d'experts pluriannuelle sur la coopération internationale:
coopération Sud-Sud et intégration régionale

Quatrième session

Genève, 24 et 25 octobre 2012

Point 3 de l'ordre du jour provisoire

**Le financement du commerce et le rôle des institutions financières
régionales pour promouvoir le commerce et l'investissement Sud-Sud**

Le financement du commerce et les institutions financières régionales vus d'une perspective Sud-Sud

Note d'information du secrétariat de la CNUCED

Introduction

1. La constitution d'un secteur financier solide, qui contribue effectivement à une croissance soutenue équitable en regroupant, protégeant et réaffectant l'épargne et en encourageant l'investissement productif, y compris dans les secteurs des biens échangeables, constitue l'un des grands défis de la mondialisation axée sur le développement. Toutefois, comme longuement décrit dans les rapports de la CNUCED, les marchés financiers ont tendance à ne pas suivre les modèles idéalisés des manuels concernant les marchés concurrentiels, et la forte poussée constatée ces dernières années en faveur d'une libéralisation financière rapide a, dans de nombreux pays en développement, souvent contribué à une croissance faible et erratique et à un creusement des inégalités (UNCTAD, 2012a). Les conséquences négatives potentielles de la non-régulation des marchés financiers ne sont pas limitées aux pays en développement: le découplage de plus en plus marqué entre, d'une part, le développement du secteur financier et, d'autre part, l'économie réelle a été source de profonds déséquilibres dans les pays avancés ces dernières années, et débouché sur la crise mondiale de 2008. Au-delà de son très lourd prix économique pour les pays comme pour les communautés, en termes de sauvetage financier, de perte de production et de destruction d'emplois, cette crise a remis en question le fonctionnement et l'efficacité du système financier international, notamment sa capacité à financer le développement à long terme et à soutenir une expansion stable du commerce international (Gabel, 2012).

2. Depuis le début des années 1990, et à contre-courant même, à partir du nouveau Millénaire, de l'idée de plus en plus répandue d'une «grande modération», la CNUCED a soutenu l'idée que la libéralisation prématurée des courants d'échange et de capitaux

comportait des risques non négligeables, qu'elle n'apportait pas que des avantages et qu'il était indispensable d'envisager une approche plus nuancée de la stratégie de développement pour que les pays puissent tirer parti des opportunités offertes par la mondialisation. Cette idée reposait sur le fait que les principaux moteurs de la mondialisation au cours des dernières années avaient été les marchés financiers et un environnement favorable à la finance. Si la financiarisation a effectivement eu des retombées positives pour certains pays (UNCTAD, 2012b), cette réorientation de l'activité économique s'est accompagnée d'un ralentissement régulier de la croissance mondiale et de l'instauration d'un environnement international plus volatil, notamment pour les pays en développement.

3. Les échanges mondiaux ont été caractérisés par une volatilité accrue ces dernières années, à savoir une forte chute après la crise financière de 2008, suivie d'un rebond. En volume, ils se sont contractés de 12 % en 2009 et ont progressé de 14 % en 2010 (World Trade Organization (WTO), 2011), ce qui suggère une forte corrélation conjoncturelle, à laquelle est venue s'ajouter la croissance des échanges de biens intermédiaires liés à l'expansion des chaînes mondiales de production (Ali et Dadush, 2011). En outre, dans la mesure où elles reposent sur la croissance des marchés des pays développés, il se pourrait que les stratégies axées sur les exportations adoptées par les pays en développement n'offrent plus le même potentiel (UNCTAD, 2011), d'où un intérêt accru pour les possibilités d'échange et d'investissement Sud-Sud. Face à l'évolution ces dernières années des courants d'échange et d'investissement, les accords commerciaux entre pays en développement voisins, comme les initiatives Sud-Sud (telles que le Système global de préférences commerciales entre pays en développement, ou SGPC) sont à nouveau clairement d'actualité.

4. Les flux de capitaux à destination de la plupart des pays en développement ont, eux aussi, été marqués par une forte volatilité débouchant, dans de nombreux pays, sur des épisodes de fortes spéculations entre crises. Au cours des trente dernières années, le monde en développement a connu trois cycles complets et est entré dans un quatrième cycle. Chacun a été étroitement lié à des événements survenus dans les principaux pays de monnaie de réserve et ont confirmé le biais procyclique du système financier mondial.

5. Le nouveau Millénaire a été marqué par la troisième expansion rapide, depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, des flux de capitaux à destination des pays en développement, principalement en raison de taux d'intérêt exceptionnellement faibles et du fort accroissement de la liquidité dans les principales économies développées. Les flux, nets et bruts, ont atteint un niveau record en 2007, c'est-à-dire avant la crise des «prêts hypothécaires à risque» puis se sont effondrés peu après le début de la crise financière avant de repartir fortement à la hausse en 2010. Ils ont une nouvelle fois diminué en septembre 2011 en raison des craintes des investisseurs de portefeuille au sujet de la solidité des finances publiques en Europe, qui se sont traduites par une recherche générale de la sécurité (Department of Economic and Social Affairs (DESA), 2012).

6. Ces tendances ont alimenté le débat en cours quant à la façon dont les stratégies adoptées par les pays en développement pour gérer les entrées de capitaux et protéger leur balance des paiements peuvent améliorer la situation actuelle, caractérisée par le fait qu'un grand nombre de pays ont cherché en priorité à accumuler d'importantes réserves de change pour se protéger contre des chocs de balance des paiements. Si elles sont compréhensibles, ces stratégies n'en sont pas moins coûteuses et s'accompagnent d'un risque potentiel pour la croissance économique et la stabilité des taux de change. En outre, elles perpétuent les déséquilibres entre désendettement et emprunt qui fragilisent davantage encore le système financier mondial. Plusieurs pays, dont le Brésil et la République de Corée, ont essayé de régler directement les entrées de capitaux, mais avec un succès limité.

7. C'est notamment en raison de ces problèmes et difficultés que plusieurs pays du Sud ont mis en place des mécanismes monétaires et financiers régionaux de façon à créer les

conditions financières nécessaires au développement des échanges. Cette stratégie peut être justifiée à trois niveaux:

a) La coopération internationale peut permettre d'emprunter plus facilement sur des durées mieux adaptées, à des taux d'intérêt plus faibles et dans une plus grande diversité de monnaie, et donc réduire l'exposition des économies vulnérables aux marchés financiers internationaux;

b) Les accords régionaux de paiement et de compensation peuvent aider les pays en développement à commercer avec leurs voisins, notamment en période de réserves de change insuffisantes;

c) Les institutions financières régionales disposent, au sujet des projets locaux, d'informations de meilleure qualité que leurs homologues internationaux et sont également mieux placées que les banques locales pour investir dans de vastes projets ayant des incidences transfrontières. Ainsi, les banques régionales de développement, par exemple, sont fréquemment en meilleure position que leurs partenaires nationaux ou internationaux pour financer l'intégration régionale (par exemple, dans le cadre de projets d'infrastructures ou de fourniture d'autres biens publics régionaux).

8. La présente note d'information se compose d'une introduction, de deux sections de fond et d'un ensemble de questions à l'intention des experts. Le chapitre 1 passe en revue le rôle de la coopération régionale dans l'offre de financements à court terme à l'appui des échanges et de la chaîne d'approvisionnement. Le chapitre 2 est consacré au besoin de financement à moyen et à long terme associé au développement. Il décrit les rôles des banques régionales de développement et des marchés obligataires régionaux, ainsi que les possibilités de financement à long terme du développement.

1. Financement à court terme

1.1 Le financement des échanges

9. La majorité du commerce mondial – entre 40 et 80 % – est financée par le paiement à la livraison par la société importatrice, ce qui signifie que de 10 à 50 % sont financés par les banques (voir Mora and Powers, 2009). Si on y ajoute le financement du fonds de roulements, c'est-à-dire les prêts à court terme destinés à l'achat des intrants nécessaires à la production des biens exportés, on constate qu'environ 80 à 90 % du commerce mondial font appel, sous une forme ou une autre, à un financement, qui revêt en conséquence une importance considérable pour l'économie réelle (International Monetary Fund (IMF), 2003).

10. Le financement des échanges (crédits commerciaux, assurances et garanties) est un crédit à court terme, peu risqué, et assorti de garanties importantes. Il est nécessaire non seulement pendant les phases d'importation et d'exportation proprement dites, mais également pour la production de biens et de services destinés à l'exportation, ce qui comprend fréquemment l'importation d'équipements, de matières premières et de biens intermédiaires. S'il vient à manquer à une étape quelconque des processus de production ou d'exportation, cela peut se traduire par une interruption des transactions, voire la rupture des relations commerciales, qu'elles soient naissantes ou anciennes.

11. Dans les économies avancées, les institutions de financement des échanges sont apparues pendant la Renaissance avec l'évolution des dépôts bancaires et de l'assurance maritime pour répondre aux besoins de plus en plus importants des négociants et de riches individus. Le développement des sociétés de négoce à responsabilité limitée a donné naissance, par la suite, à l'émission et à la négociation de titres de sociétés, mais ce n'est

qu'avec l'apparition de l'industrialisation à grande échelle, au cours de la seconde moitié du XIX^e siècle, que les institutions de financement des échanges sont devenues indispensables à l'économie (World Bank, 1989). Dans ces économies, les liens entre système commercial et système financier n'ont donc cessé de s'approfondir.

12. Les possibilités limitées d'accès au financement ont traditionnellement mis les producteurs des pays en développement en situation désavantagée par rapport à leurs concurrents des économies développées. Plusieurs raisons expliquent cette situation, mais il y en a deux particulièrement importantes, à savoir l'absence dans le Sud d'institutions financières spécialisées et dotées de ressources importantes et, en conséquence, la dépendance aux financements extérieurs, qui sont généralement fortement procycliques et, souvent, déstabilisateurs. De plus, les chaînes d'approvisionnement sophistiquées sont devenues depuis quelques années un élément essentiel du commerce mondial et leur financement pose des problèmes spécifiques aux pays participants comme au système financier international.

13. L'insuffisance des financements est particulièrement sensible dans les pays les moins avancés, où le secteur financier est généralement fortement transnational et répugne à prendre des risques, et où une part importante des dépôts est investie dans des instruments à très faible risque, notamment des actifs liquides à court terme et des obligations d'États étrangers. Les principales banques, qui ont à la fois le savoir-faire et le plus grand nombre de clients participant au financement du commerce, tendent à n'accorder des crédits qu'aux entreprises qui présentent de fortes garanties et ont les meilleures réputations. Les jeunes entreprises, notamment dans les nouveaux secteurs d'activité, sont fréquemment obligées d'emprunter à des taux d'intérêt plus élevés et de payer des commissions plus importantes sur les lettres de crédit, et doivent offrir des garanties en capital plus importantes que les entreprises établies de longue date (qui sont souvent des sociétés transnationales). Ces biais peuvent aggraver les difficultés de balance de paiement et créer d'importants obstacles aux investissements dans les secteurs d'exportation ainsi qu'à la promotion de la diversification de l'activité économique.

14. Les problèmes commerciaux et financiers des pays en développement sont presque toujours exacerbés par des difficultés financières, de balance des paiements et de taux de change dans la mesure où ces pays sont généralement vulnérables à un manque de liquidité et à l'extrême aversion au risque qui caractérisent les périodes de crise. Au cours de ces périodes, même les entreprises les plus solvables peuvent avoir des difficultés à accéder aux crédits, ce qui montre bien que les marchés financiers peuvent connaître de graves échecs. Par exemple, au cours de la crise financière qu'a connue l'Asie en 1997-1998, des banques internationales auraient refusé de garantir des lettres de crédit ouvertes par des banques locales dans certains pays frappés par la crise (Aubion and Meier-Ewert, 2003). Ce resserrement des financements commerciaux a retardé la reprise économique, notamment des pays les plus axés sur les exportations. Par exemple, en Indonésie où la part des importations dans les exportations était supérieure à 40 %, du fait de la très forte contraction des financements commerciaux, qui sont revenus de près de 20 milliards à 1,9 milliard de dollars, le secteur des exportations a connu de graves difficultés.

15. Il n'est donc pas surprenant que les perturbations financières et la contraction mondiale de la liquidité qui ont suivi la faillite de Lehman Brothers en 2008 aient eu de profondes conséquences sur le financement des échanges (Auboin and Meier-Ewert, 2008). Les flux financiers vers les pays en développement ont diminué de près de 6 % entre la fin de 2007 et le milieu de 2008, et même les banques les plus importantes ont fait état de difficultés à refinancer les crédits commerciaux. L'écart entre les crédits commerciaux à court terme et le London Inter-Bank Offered Rate, ou LIBOR, a connu une augmentation considérable, s'établissant entre 300 et 600 points de base, contre 10 à 20 points précédemment, ce qui s'est traduit par un arrêt pratiquement total des opérations

commerciales importantes. Ces perturbations ont eu d'importantes conséquences sur la chaîne d'approvisionnement dans les pays en développement, notamment en Asie (Auboin, 2009), et la situation ne s'est pas améliorée récemment: par exemple, Asmudson *et al.* (2011) font état d'une chute de 1 milliard de dollars des échanges entre les États-Unis d'Amérique et la Chine en raison d'un manque de financement.

16. Cette aversion générale au risque de même que la contraction des financements ont rendu encore plus importante la mise en commun de ressources et les cofinancements entre ceux qui continuent à fournir des financements, ainsi que la mobilisation des acteurs publics afin de compenser la réduction des financements privés. Face à la crise financière de 2008, la réponse du Groupe des 20 a consisté à garantir la disponibilité, par le biais des organismes de crédit à l'exportation et d'investissement ainsi que des banques multilatérales de développement, d'au moins 250 milliards de dollars sur deux ans, pour appuyer le financement des échanges. Par exemple, la Société financière internationale et les banques de développement Nord-Sud traditionnelles ont développé leurs programmes de facilitation du commerce: de 1,5 milliard de dollars à 3 milliards pour la Société financière internationale, de 500 millions de dollars à 1 milliard de dollars pour la Banque interaméricaine de développement; de 1 à 2 milliards de dollars pour la Banque européenne pour la reconstruction et le développement et de 400 millions à 1 milliard de dollars pour la Banque asiatique de développement alors que pour sa part la Banque africaine de développement consacrait 1 milliard de dollars en faveur à son Initiative pour le financement du commerce (voir Hufbauer and Stephenson, 2009). Le Programme de facilitation du financement du commerce de la Banque interaméricaine de développement se compose d'un réseau de 72 banques émettrices dans 19 pays d'Amérique latine et des Caraïbes qui conjointement ont approuvé pour plus de 1,2 milliard de dollars de lignes de crédit et ont émis des garanties et accordé des prêts pour plus de 800 millions de dollars à l'appui de 1 100 opérations commerciales. Pour sa part, le Programme de financement des échanges de la Banque asiatique de développement met l'accent sur des marchés relativement difficiles, tels que le Bangladesh, le Népal, le Pakistan, Sri Lanka et le Viet Nam.

17. Dans plusieurs pays – Chili, France, Allemagne, Hong Kong (Chine), Japon, pays nordiques et États-Unis – les agences de crédit à l'exportation ont adopté des programmes de garantie des crédits et d'offres de financement du fonds de roulement à l'intention des petites et moyennes entreprises. Dans d'autres cas, on assiste à un renforcement de la coopération à l'appui du commerce régional, notamment par l'intermédiaire des chaînes d'approvisionnement existantes. Ainsi, lors du sommet qu'elle a tenu à Singapour en 2009, l'Association de coopération économique Asie-Pacifique a annoncé la création du Réseau d'assurances commerciales Asie-Pacifique destiné à faciliter le commerce et les investissements intrarégionaux et extrarégionaux grâce à une coopération en matière de réassurance entre organismes de crédit à l'exportation.

18. Les banques de crédit à l'exportation peuvent également jouer un rôle clef dans le contexte actuel. De même que les organismes de crédit à l'exportation, elles soutiennent et encouragent les échanges et les investissements extérieurs en accordant directement des prêts aux entreprises, la différence essentielle entre les deux types d'institutions tenant au fait que les premiers prennent des risques qui figurent au bilan d'une autre institution (normalement une banque) alors que dans le cas des seconds, le risque, à savoir le prêt accordé, figure à leur propre bilan. Pratiquement tous les pays développés et la plupart des pays en développement disposent d'une banque officielle de crédit à l'exportation qui opère dans différents segments du marché – crédits à court et à long terme et assurance. Chaque banque est adaptée à la situation particulière du pays: certaines fournissent des fonds de roulement aux exportateurs lorsque les banques commerciales ne sont pas disposées à prêter ou n'en sont pas en mesure, en raison de problèmes de capacité ou de coût, tandis que d'autres offrent des crédits à l'exportation ou assurent les investissements. Enfin,

certaines de ces banques prennent à leur charge les risques politiques, alors que d'autres mettent l'accent sur les risques commerciaux. Dans la pratique toutefois, la plupart exercent toutes les activités susmentionnées, à un degré ou un autre.

19. En mars 2012, les banques de crédit à l'exportation des cinq pays émergents connus sous l'acronyme BRICS, c'est-à-dire le Brésil, la Fédération de Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud, ont signé deux accords de crédit mutuel dans leur monnaie respective de façon à réduire les besoins en devises convertibles et à réduire ainsi les coûts de transaction. Cette initiative illustre les efforts des pays émergents pour se protéger de la crise de la zone euro et développer leurs échanges en dépit de la faible croissance des marchés des pays développés.

20. Les banques centrales des pays qui disposent d'importantes réserves de change ont également fourni de la liquidité en monnaies convertibles aux banques locales et aux importateurs par le biais de prises en pension. Ainsi, la banque centrale du Brésil a fourni plus de 10 milliards de dollars au marché depuis octobre 2008, et la Banque de Corée, qui est la banque centrale de la République de Corée, a annoncé qu'elle était prête à y consacrer 10 milliards de dollars elle aussi. Les banques centrales indiennes, indonésiennes et sud-africaines ont entrepris des opérations similaires. Malheureusement, les pays en développement qui ne disposent pas de réserves de change importantes ne peuvent mettre en œuvre des programmes similaires, si ce n'est en recourant à de coûteuses opérations de swap. Ces insuffisances pourraient être en partie palliées par les banques de développement Sud-Sud (voir ci-dessous) qui pourraient être dans une meilleure position pour mettre en commun les réserves des pays de leur région et fournir de la liquidité pour les échanges commerciaux en période de perturbation des marchés.

1.2 Financement des chaînes internationales d'approvisionnement

21. Au cours des vingt dernières années, les progrès en matière de technologie de l'information et de la communication ainsi que la réduction des barrières commerciales ont facilité le découpage des processus intégrés de production en étapes successives réparties géographiquement. Aujourd'hui, la notion de commerce recouvre beaucoup plus que le simple échange de marchandises par delà les frontières: elle englobe flux d'investissement, technologies, gestion, travailleurs qualifiés et biens à transformer ainsi que services commerciaux, le tout étroitement lié et formant ce que l'on appelle désormais les chaînes mondiales d'approvisionnement (de valeur).

22. Au cours des années 1980 et 1990, un nombre sans cesse plus important de pays sont entrés sur les marchés mondiaux, généralement en produisant des biens intermédiaires ou en effectuant des opérations d'assemblage dans les chaînes mondiales de valeur. Celles-ci se sont développées plus ou moins rapidement selon les époques: après les secteurs de l'habillement et de l'automobile, pendant les années 1960 et 1970, c'est aujourd'hui le secteur des services et plus particulièrement des services aux entreprises, y compris des organismes de crédit à l'exportation, qui est le plus dispersé sur le plan géographique et le plus complexe. Cette tendance est confirmée par la baisse récente de l'indice de Herfindahl-Hirschman pour de nombreuses catégories de produits, qui traduit une baisse de la concentration ou, pour être plus exact, une plus grande dispersion spatiale des sources d'exportation dans chaque secteur (Milberg and Winker, 2010).

23. Les échanges mondiaux entre réseaux sont passés de 988 milliards de dollars (44 % des exportations totales de produits manufacturés) en 1990-1991 à 4 557 milliards de dollars (51 %) en 2009-2010, soit plus de 60 % de l'augmentation totale des exportations de produits manufacturés au cours de la période. La part de l'assemblage final dans ces échanges a également augmenté en raison du développement des réseaux mondiaux de production, et notamment de l'émergence de la Chine en tant que principal centre

d'assemblage. Au cours des dernières années, les pièces détachées et l'assemblage final ont, en moyenne, représenté 56 % et 44 %, respectivement, du commerce mondial entre réseaux (Athukorala and Nasir, 2012).

24. Le nouveau modèle, dans lequel les pays n'échangent plus des biens finis (du vin contre des vêtements, dans l'exemple bien connu de David Ricardo, qui a contribué à populariser la notion d'avantage comparatif), mais des activités spécifiques, a été décrit par Streeten dans les années 1970, lorsque ces tendances sont devenues apparentes (Streeten, 1993; UNCTAD 2002:76-77; pour une nouvelle étude, voir Grossman et Rossi-Hansberg, 2008). Ces évolutions de la production ont créé de nouvelles opportunités mais également de nouveaux défis pour les pays en développement. Certains ont été en mesure de faire l'impasse sur la phase traditionnelle d'industrialisation en s'intégrant à un réseau, alors que d'autres ont vu leurs industries disparaître des structures de production intérieures et des marchés internationaux. Parallèlement, l'entrecroisement de réseaux manufacturiers a exigé des investissements considérables dans les transports, les communications, l'infrastructure et la logistique pour assurer le passage d'un pays à l'autre des biens en cours de transformation. Ces réseaux sont toutefois fortement concentrés dans les pays en développement d'Asie qui assurent, selon les estimations, 26,5 % des exportations totales des réseaux mondiaux (77 % des exportations totales des réseaux des pays en développement), dont 17,3 % (57 % du total pour l'ensemble des pays en développement) pour la Chine. La part de la Chine dans les exportations mondiales de produits assemblés est également plus importante que sa part dans les exportations de composants (18 % contre 14,4 %).

25. Le passage à une production reposant sur les chaînes d'approvisionnement transnationales peut avoir d'importantes conséquences sur le développement. Par exemple, dans le cas des pays pauvres, les échanges ont tendance à être beaucoup plus importants qu'avant alors que souvent ces pays conservent moins de valeur que précédemment. D'autre part, les moyens financiers, la technologie et la composition de la production le long de la chaîne ont tendance à être de plus en plus contrôlés par les bases des sociétés transnationales, généralement implantées dans les économies développées. Les chaînes de production peuvent aussi accroître la vulnérabilité des pays en développement à des chocs extérieurs. Ainsi, si la crise actuelle est sans aucun doute à l'origine une crise financière, elle s'est répercutée aussi bien par le biais de l'économie réelle que des circuits financiers, les réseaux mondiaux de production jouant fréquemment le rôle d'amplificateur (voir, par exemple, Escaith and Gonguet, 2009). Étant donné que les biens transformés dans les chaînes mondiales de valeur peuvent traverser plusieurs frontières (ils sont alors considérés à chaque fois comme des «importations» et «exportations»), une réduction donnée du revenu mondial et de la consommation mondiale se traduira par une contraction beaucoup plus marquée des échanges mondiaux (Tanaka, 2009). Ce phénomène peut être aggravé par la baisse des crédits commerciaux accordés par les grandes institutions financières, qui ont été durement frappées par la crise. D'une certaine façon, la prolifération des chaînes de valeur a contribué à la volatilité des échanges, aussi bien pendant la crise que pendant la reprise qui a suivi (Bems *et al.*, 2011).

26. À l'inverse, les chaînes d'approvisionnement peuvent renforcer la résilience de la production face à des chocs extérieurs, entre autres parce qu'elles impliquent des coûts irréversibles et des relations contractuelles avec de nombreux fournisseurs, relations qui sont coûteuses à établir et à entretenir et qui peuvent de ce fait conduire les entreprises à choisir d'agir sur l'intensité (c'est-à-dire les volumes) plutôt que sur leur champ d'opération (par exemple, réduire le nombre de fournisseurs). Enfin, les sociétés transnationales qui se trouvent au centre de nombreuses chaînes d'approvisionnement peuvent également contribuer à surmonter les problèmes de liquidité que connaissent les fournisseurs pour protéger l'intégrité de la chaîne (Bernard *et al.*, 2009).

27. Ces diverses possibilités, très différentes, tendent à confirmer que notre compréhension des chaînes d'approvisionnement reste insuffisante pour nous permettre de parvenir à des conclusions définitives quant aux conséquences à long terme de la crise sur le commerce international (Altomonte and Ottaviano, 2009). Par ailleurs, relativement peu de travaux ont été réalisés jusqu'à présent au sujet de la façon dont ces chaînes ont été touchées par la financiarisation (Baud and Duran, 2011). Il semble toutefois probable que la tendance à la financiarisation a d'importantes conséquences sur la stratégie de l'entreprise dominante, et donc sur l'organisation de la production et de la distribution de valeur le long de l'ensemble de la chaîne (Newman, 2009).

28. La financiarisation a clairement provoqué une réorientation de la gouvernance d'entreprise dont les effets les plus manifestes sont l'accent mis sur la valeur pour les actionnaires, le développement des fusions et acquisitions et la rémunération des dirigeants. Même s'il existe des différences d'un pays à l'autre, de nombreuses sociétés financiarisées se sont par ailleurs réorientées vers la finance proprement dite au détriment de la production (Lazonick and O'Sullivan, 2002).

29. Cette évolution de la gouvernance d'entreprise apparaît très certainement dans les stratégies de nombreuses sociétés internationales, y compris celles présentes dans l'organisation des chaînes d'approvisionnement. Comme noté par Milberg dans son analyse de la réorganisation des chaînes d'approvisionnement ces dernières années, de nombreuses entreprises du secteur «manufacturier» ne fabriquent en fait rien du tout, et ne font que fournir des services de conception, de marketing, de logistique et de gestion financière (Milberg, 2008:425). La délocalisation de certaines étapes des chaînes d'approvisionnement dans des pays en développement repose fréquemment sur des considérations de coût. C'est notamment pourquoi les acteurs des pays en développement participent généralement à des chaînes dominées par les acheteurs, c'est-à-dire coordonnées et contrôlées par les principales entreprises qui interviennent au stade proche du consommateur, entreprises qui se trouvent principalement dans le Nord et dont les activités sont relativement peu coûteuses et à faible valeur ajoutée.

30. Les répercussions combinées de ces diverses tendances sur les fournisseurs à des échelons inférieurs de la chaîne doivent être encore longuement étudiées. Toutefois, Palpacuer (2008) a montré que la financiarisation des grandes entreprises du secteur de l'habillement s'était traduite par une détérioration des conditions de travail aux premiers échelons de la chaîne, en particulier des femmes.

31. La présente réunion du Groupe d'experts offre l'occasion d'examiner plus en détail ces problèmes importants pour les pays en développement, à la lumière de la littérature existante, des données disponibles et d'autres sources d'information.

2. Financement du développement

2.1 Banques régionales de développement

32. On peut lire, dans le Consensus de Monterrey (par. 16) qu'«il est indispensable, pour que les populations, et notamment leurs composantes les plus pauvres, puissent mieux s'adapter à l'évolution des conjonctures et des perspectives économiques, d'investir dans l'infrastructure économique et sociale de base, et les services sociaux...». Or, les projets stratégiques à long terme et de grande ampleur, de même que le développement de nouveaux secteurs industriels indispensables pour introduire des changements structurels et instaurer une croissance rapide, s'accompagnent inévitablement d'incertitudes.

33. Les banques nationales de développement peuvent jouer un rôle clef pour ce qui est de catalyser le développement de l'infrastructure sociale et économique, créer un secteur exportateur qui attire les investissements et développer les secteurs considérés comme stratégiques par les autorités nationales comme la recherche-développement et l'innovation en matière de produits (où les externalités sont particulièrement importantes), ainsi que l'internalisation des chaînes de production stratégiques, l'appui au développement de sociétés nationales compétitives, l'intégration nationale, le développement régional, la substitution des importations et la diversification des exportations. Elles peuvent également jouer un rôle clef en appuyant le développement du secteur financier (banques, sociétés de bourse et bourse) et en fournissant des crédits contracycliques. Cette activité peut avoir d'importantes retombées sociales positives, étant donné que l'instabilité macroéconomique est l'une des principales causes de faillite d'entreprise, de sous-investissement et de chômage chronique.

34. Ces différentes activités peuvent être reproduites à une plus grande échelle par les banques régionales de développement, ce qui peut aider les pays en développement à surmonter l'insuffisance des crédits et des infrastructures régionales qui entrave de façon critique leurs activités. Certaines de ces banques, notamment la Banque interaméricaine de développement, créée en 1959, la Banque africaine de développement, créée en 1964 et la Banque asiatique de développement, créée en 1966, sont les résultats d'initiatives Nord-Sud. Elles accordent des crédits aux pays de leur région respective sur la base des contributions de leurs membres et des pays développés partenaires. Toutefois, du fait de leur engagement, ces derniers ont un poids non négligeable dans le processus de prise de décisions.

35. Outre ces banques régionales de développement Nord-Sud, plusieurs institutions financières ont été créées au niveau régional en Afrique, en Amérique latine et dans les Caraïbes et en Asie occidentale et dans les pays arabes, et dont les membres sont presque exclusivement des pays en développement. Il est intéressant de constater que les émissions de ces institutions bénéficient d'une meilleure note que celles de leurs pays membres. Pour Ocampo (2006) et Sagasti et Prada (2006), les bonnes notes attribuées à ces banques régionales de développement, ainsi que les niveaux exceptionnellement faibles de crédit non performant, s'expliquent par le fait qu'elles sont détenues par des pays en développement (ce qui leur confère le statut de créancier privilégié), par leur capacité à répondre aux besoins spécifiques de petits pays et de petits emprunteurs, et par la priorité particulière qu'elles accordent au financement de véritables projets d'intégration régionale, contrairement aux institutions financières internationales (Banque mondiale, 2007).

36. Une grande partie des financements accordés par ces institutions sont destinés à des projets d'infrastructure dans les secteurs de l'énergie, des transports et des communications, comme le Plan Puebla-Panama et l'Initiative pour l'intégration de l'infrastructure régionale en Amérique du Sud. Ces institutions peuvent offrir à leurs pays membres un moyen de coordonner la planification et le financement d'infrastructures transfrontières et d'autres biens publics régionaux nécessitant d'importants investissements (DESA, 2005:129). En revanche, la plus grande part des prêts accordés aux pays d'Afrique sub-saharienne par la Banque africaine de développement et les institutions arabes et islamiques sont destinés à l'agriculture et au développement rural.

37. Le financement de projets d'infrastructure à l'appui de l'intégration régionale est l'un des principaux objectifs de la Banco del Sur, créée en 2009 par les Gouvernements de l'Argentine, de l'État plurinational de Bolivie, du Brésil, de l'Équateur, du Paraguay, de l'Uruguay et de la République bolivarienne du Venezuela, même si elle n'est pas encore opérationnelle (Grabel, 2012: 24-26). Elle a également pour objectif de renforcer l'intégration régionale, de réduire les asymétries intrarégionales et d'encourager une répartition équitable des investissements dans ses pays membres. De la même façon, mais

sans cadre régional, les BRICS ont récemment envisagé la création d'une banque afin de mobiliser des ressources pour les projets d'infrastructure et de développement durable dans les pays en développement.

38. Ce projet peut encore se développer, et pourrait même déboucher sur des mécanismes de paiement qui permettraient aux pays en développement – notamment les plus pauvres – d'économiser des réserves et d'avoir des relations commerciales plus faciles avec d'autres pays du Sud.

2.2 Financement du développement à long terme

39. Certaines des initiatives brièvement décrites ci-dessus n'en sont encore qu'à leur premier stade, et la plupart des banques régionales de développement sont trop petites pour réaliser pleinement leur potentiel. Néanmoins, plusieurs pays en développement disposent à l'heure actuelle de réserves de change considérables, qui sont fréquemment investies de façon relativement non productive dans les pays avancés. Ils pourraient donc envisager de consacrer un pourcentage donné de leurs réserves au financement d'une ou de plusieurs banques régionales de développement. Ils pourraient également, comme suggéré récemment par la CNUCED (2012c), utiliser une faible partie des actifs détenus par leurs fonds souverains pour capitaliser une ou plusieurs banques régionales de développement.

40. Ces initiatives pourraient se révéler particulièrement intéressantes pour les pays en développement qui placent une part importante de leurs réserves de change sur les marchés financiers des pays développés où ils n'obtiennent que des rendements extrêmement faibles, et ce qui en outre ne contribue en rien au développement économique. À l'heure actuelle, les réserves de change des pays en développement sont supérieures à 6 000 milliards de dollars, et les actifs des fonds souverains dépassent les 4 000 milliards de dollars. Étant donné que les engagements des fonds souverains sont à très long terme (puisque ces fonds investissent généralement pour les générations futures), ils représentent une source idéale de financement du développement. Si elles consacraient 1 % à peine de leurs actifs aux banques régionales de développement Sud-Sud, et en supposant le même ratio entre prêt et capital libéré que celui de la Banque de développement de l'Amérique latine – habituellement connue par son sigle espagnol, CAF – les banques régionales de développement Sud-Sud auraient une capacité annuelle de prêt de 84 milliards de dollars par an, soit plus que la Banque mondiale, la Banque asiatique de développement, la Banque interaméricaine de développement, la Banque africaine de développement et les prêts accordés par la Banque européenne d'investissement aux pays en développement en 2009, année où ces prêts ont atteint leur niveau record, qui n'était toutefois que de 64 milliards de dollars (UNCTAD, 2011).

41. Dans une étude récente, Lim et Lim (2012) examinent les deux caractéristiques fondamentales que devrait avoir toute banque Sud-Sud axée sur le développement, à savoir: a) adopter une perspective à long terme afin de promouvoir une croissance économique stable et d'aider les emprunteurs locaux à obtenir des financements à faible coût; et b) ne pas rechercher absolument les rendements les plus élevés et adopter le concept de «taux de rendement socialement acceptable» pour des projets qui contribuent au bien-être, sont financièrement réalistes et socialement équitables. Le meilleur moyen d'atteindre cet objectif consiste à mutualiser les risques et à harmoniser les politiques:

a) En mutualisant les risques, des groupes de pays en développement peuvent avoir accès à de meilleures conditions aux ressources des donateurs et aux marchés mondiaux des capitaux. Ce rôle a traditionnellement été joué par les banques régionales et sous-régionales de développement qui assuraient l'intermédiation financière;

b) En harmonisant leurs politiques et institutions financières, et en mettant en place des procédures régionales de contrôle et de surveillance destinées à alerter rapidement les pays susceptibles de connaître des difficultés financières ou de balance de paiements, des groupes de pays en développement peuvent approfondir leurs marchés des capitaux, attirer des investissements étrangers directs plus importants et de meilleure qualité et réduire les risques de contagion régionale en cas de crise.

42. De plus, comme on l'a vu ci-dessus, les banques Nord-Sud et les institutions mondiales telles que la Banque mondiale et le FMI ont tendance à se conformer aux demandes de leurs principaux contributeurs ou actionnaires, demandes qui ne sont peut-être pas toujours en adéquation avec celles de pays plus petits et plus pauvres (Ocampo, 2002; Teniussen, 2002).

43. Les mécanismes régionaux peuvent par conséquent offrir quelque chose que le système financier international n'est pas actuellement à même d'offrir, à savoir:

a) Une instance où les petits pays et les pays pauvres peuvent faire entendre davantage leurs voix que dans les institutions mondiales existantes, et au sein desquels ils ont un plus grand sens de propriété;

b) Une approche à la fois plus constructive et plus rationnelle de la conditionnalité. Les institutions mondiales imposent généralement une conditionnalité alors que pour leur part les organisations régionales s'appuient sur le dialogue et l'échange de données d'expérience, ce qui laisse une plus grande marge de manœuvre à leurs pays membres;

c) Une plus grande place à la subsidiarité, ce qui permet d'offrir des biens publics de nature régionale plutôt que mondiale et de répondre à la fois plus rapidement et de manière mieux appropriée aux demandes de leurs pays membres.

2.3 Marchés obligataires régionaux

44. Les marchés obligataires régionaux peuvent contribuer à répondre au besoin de financement à long terme des pays en développement, à diversifier les sources de financement et à améliorer l'allocation des ressources.

45. La tentative la plus aboutie de création d'un marché obligataire régional est celle de l'ASEAN+3 (c'est-à-dire les cinq membres de l'Association des nations d'Asie du Sud-Est plus la Chine, le Japon et la République de Corée) qui a lancé en 2003 une Initiative asiatique des marchés obligataires avec pour principal objectif de remédier au problème d'infrastructure et d'accroître la liquidité des marchés obligataires primaires et secondaires de la région ainsi que d'aider les pays à utiliser leurs excédents en devises pour financer des investissements en Asie.

46. En partie grâce à l'Initiative, les marchés obligataires de la région se sont développés au rythme d'environ 30 % par an entre 1997 et 2008 (passant de 5 400 milliards de dollars en 2000 à 16 000 milliards de dollars en 2010), et le nombre d'émetteurs a également sensiblement augmenté. Les gouvernements, les banques centrales et les autorités monétaires ainsi que les entreprises locales, des institutions financières internationales et des sociétés transnationales ont procédé à d'importantes émissions. En 2010, près de 84 % des obligations ont été émises par des gouvernements, les 16 % restants étant émis par des entreprises. Les pays de l'ASEAN+3 ont également progressé pour ce qui est d'unifier leurs organismes nationaux chargés des émissions obligataires et de simplifier les procédures d'émission pour les entreprises.

47. À l'occasion du cinquième anniversaire de l'Initiative, en mai 2008, les Ministres des finances de l'ASEAN+3 ont adopté des plans visant à encourager les divers pays

membres à développer davantage encore leurs marchés obligataires en monnaie locale, aussi bien individuellement qu'en commun, et à faciliter l'accès des émetteurs et des investisseurs au marché.

48. En dépit de ces initiatives régionales, avant la crise la plupart des flux financiers transfrontières – qui incluent les investissements de portefeuille – auxquels participaient des banques des pays de l'ASEAN+3 étaient dirigés vers d'autres régions, en particulier l'Europe et l'Amérique du nord (Cowen *et al.*, 2006).

49. Dans le reste du monde, les avancées en vue de l'intégration régionale des marchés financiers ont été plus modestes. En Amérique latine, il n'y a eu que quelques tentatives, dont la plus importante est la décision du Venezuela, en 2005, d'acheter de la dette argentine et l'émission à la bourse de Sao Paulo de certificats représentatifs d'action en dépôt par des entreprises sud-américaines. En Afrique, les marchés obligataires restent sous-développés, même au niveau national: dans la plupart des pays ils sont soit non existants soit naissants. Toutefois, les gouvernements africains ainsi que le secteur privé et les donateurs ont récemment adopté diverses mesures visant à les développer et à réduire les coûts de transactions transfrontières dans le cadre de la Communauté de développement de l'Afrique australe, de la Communauté d'Afrique de l'Est et de l'Union économique et monétaire de l'Afrique de l'Ouest.

Questions à l'intention des experts

1. Les institutions régionales peuvent-elles contribuer à établir des liens plus durables entre commerce, financement et développement?
2. Quels sont les types de mécanismes financiers qui peuvent contribuer à l'intégration régionale?
3. Quelles pourraient être les conséquences d'un financement insuffisant sur les échanges et les investissements Sud-Sud? Quelles sont les conséquences probables de ce manque de ressources financières sur les chaînes internationales de valeur?
4. Quels sont les mécanismes novateurs de financement des échanges et de mise en commun des ressources disponibles pour les pays en développement?
5. L'intégration et la coopération Sud-Sud peuvent-elles aider les pays en développement à participer davantage aux chaînes internationales de valeur? Comment rendre une telle participation accrue compatible avec les objectifs de développement et les marges de manœuvre disponibles?
6. Comment contribuer à l'apparition de banques régionales de développement Sud-Sud?
7. En quoi les banques régionales de développement Sud-Sud diffèrent-elles des institutions financières Nord-Sud traditionnelles? Quelles politiques de prêt les institutions Sud-Sud devraient elles adopter?
8. Quel rôle pourrait-on envisager pour les marchés obligataires régionaux du monde en développement?

Références

- Ali A. and Dadush U. (2011). The rise in trade in intermediates: Policy implications – *International Economics Bulletin*. Carnegie Endowment. Washington, D.C.
- Altomonte C. and Ottaviano G. (2009). Resilient to the crisis? Global supply chains and trade flows. *Vox*.
- Athukoral PC. and Nasir S. (2012). Global Production Sharing and South–South Trade. UNCTAD background paper.
- Auboin M. and Meier-Ewert M. (2003). Improving the availability of trade finance during financial crises. Discussion Paper 2. WTO.
- _____ (2008). Improving the availability of trade finance during financial crises. WTO.
- Auboin M. (2009). The challenges of trade financing. *Vox*.
- Asmundson I., Dorsey T., Khachatryan A., Niculcea I. and Saito M. (2011). Trade and trade finance in the 2008–09 financial crisis. IMF Working Paper 11/16.
- Baud C. and Durand C. (2001). Financialization, globalization and the making of profits by leading retailers. *Socioeconomic Review*. Available from: <http://ser.oxfordjournals.org/content/early/2011/09/02/ser.mwr016.full.pdf+html>.
- Bems R., Johnson R. and Yi K M. (2011). Vertical linkages and the collapse of global trade. *American Economic Review Papers and Proceedings*. 101(3):308–312.
- Bernard A., Bradford J., Redding S. and Schott P. (2009). The margins of U.S. trade. *American Economic Review Papers and Proceedings*. 99:487–93.
- Cowen D. et al. (2006). Financial integration in Asia: Recent developments and next steps. Working Paper No. 196. IMF.
- DESA (2005). *World Economic and Social Survey 2005*. United Nations publication. Sales No. E.05.II.C.1. Department of Economic and Social Affairs. New York.
- DESA (2012). *World Economic Situation and Prospects 2012*. United Nations publication. Sales No. E.05.II.C.1. United Nations Department of Economic and Social Affairs. New York.
- Escaith H. and Gonguet F. (2009). International trade and real transmission channels of financial shocks in globalized production networks. Staff Working Paper ERSD-2009-06. WTO.
- Gabel I. (2012). Financial architectures and development: resilience, policy space, and human development in the global South. Background paper prepared for the *Human Development Report 2012*.
- Grossman G. and Rossi-Hansberg E. (2008). Trading tasks: a simple theory of o-Shoring. *American Economic Review*. 98(5).
- Hufbauer G. and Stephenson S. (2009). Trade policy in a time of crisis: Suggestions for developing countries. *CEPR Policy Insights* No. 33.
- IMF (2003). Trade finance in financial crises: assessment of key issues. 9 December.
- Lazonick W. and O’Sullivan M. (2002) Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*. 29(1).
- Lim M-H. and Lim J. (2012). Asian initiatives at monetary and financial integration: A critical review. Background Paper No. 4. Economic Cooperation and Integration among Developing Countries Report on The Rise of the South.

- Milberg W. (2008). Shifting sources and uses of profits: Sustaining U.S. financialization with global value chains. *Economy and Society*. 37(3):420-451.
- Milberg W. and Winkler D. (2010). Trade crisis and recovery: Restructuring of global value chains. World Bank Policy Research Working Paper 5294. Washington, D.C.
- Mora J. and Powers W. (2009). Did trade credit problems deepen the great trade collapse? *Vox*. 27 November.
- Newman SA. (2009). Financialization and changes in the social relations along commodity chains: The case of coffee. *Review of Radical Political Economics*. 41 (4): 539–559.
- Ocampo JA. (2002). Capital-account and countercyclical prudential regulations in developing countries. *Informes y estudios especiales* 6.
- _____ (2006). Regional financial cooperation: Experience and challenges. In: Ocampo JA, ed. *Regional Financial Cooperation*. United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean-Brookings Institution Press. Chapter 1.
- Palpacuer F. (2008) Bringing the social context back in: governance and wealth distribution in global commodity chains. *Economy and Society*. 37(3):393–419.
- Sagasti F. and Prada F. (2006). Regional development banks: A comparative perspective. In: Ocampo JA., ed. *Regional Financial Cooperation*. United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean-Brookings Institution Press.
- Streeten P. (1993). The multinational enterprise and the theory of development policy. In: Lall S., ed. *Transnational Corporations and Economic Development*. United Nations Library on Transnational Corporations. Vol. 3. Routledge. London and New York.
- Tanaka K. (2009). Vertical foreign direct investment: evidence from Japanese and US multinational enterprises. Global COE Hi-Stat Discussion Paper No.46.
- Teunissen JJ., ed. (2002). *A Regional Approach to Financial Crisis Prevention. Lessons from Europe and Initiatives in Asia, Latin America and Africa*. FONDAD. The Hague.
- UNCTAD (2002). *Trade and Development Report*. United Nations publication. Sales No. E.02.II.D.2. New York and Geneva.
- UNCTAD (2011). *The Least Developed Countries Report 2011*. United Nations publication. Sales No. E.11.II.D.5. New York and Geneva.
- UNCTAD (2012a). *Report of the Secretary-General of UNCTAD to UNCTAD XIII*. UNCTAD (XIII)/1. United Nations. New York and Geneva.
- UNCTAD (2012b). The paradox of finance-driven globalization. UNCTAD XIII Policy Brief No. 1. UNCTAD. Geneva.
- UNCTAD (2012c). The least developed countries report 2012 (forthcoming) United Nations. New York and Geneva.
- World Bank (1989). *World Development Report: Financial Systems and Development*. Washington, D.C.
- _____ (2007). Independent Evaluation Group. *The Development Potential of Regional Programmes: An Evaluation of World Bank Support of Multicountry Operations*. Washington, D.C.
- WTO (2011). *International Trade Statistics 2011*. Geneva. Available from http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2011_e/its2011_e.pdf.