



RAPPORT SUR

LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

2023

Croissance, dette et climat :
Réformer l'architecture
financière internationale



Nations
Unies



RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

2023

Croissance, dette et climat :
Réformer l'architecture
financière internationale



**Nations
Unies**

Genève, 2024

© 2024, Nations Unies
Tous droits réservés pour tous les pays

Les demandes de reproduction ou de photocopie d'extraits de la présente publication doivent être adressées au Copyright Clearance Center depuis le site Web copyright.com.

Pour tout autre renseignement sur les droits et licences, y compris les droits dérivés, s'adresser à :

Publication des Nations Unies
405 East 42nd Street
New York, New York 10017
United States of America
Courriel : publications@un.org
Site Web : <https://shop.un.org/>

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

La mention d'une entreprise ou d'un procédé breveté n'implique aucune approbation de la part de l'Organisation des Nations Unies.

La présente publication a été revue par un service d'édition externe.

Publication des Nations Unies établie par la Conférence
des Nations Unies sur le commerce et le développement

UNCTAD/TDR/2023

eISBN : 978-92-1-358487-3

ISSN : 0256-0887

eISSN : 2414-7214

Priorités

L'édition 2023 du *Rapport sur le commerce et le développement 2023 – Croissance, dette et climat : réformer l'architecture financière mondiale* énonce cinq grandes priorités :

- Réduire les inégalités.
- Concilier les impératifs de stabilité monétaire et de pérennité financière à long terme.
- Encadrer le commerce des produits de base et, en particulier, celui des produits alimentaires.
- Alléger le fardeau écrasant de la dette et écarter la menace d'une propagation des crises de la dette.
- Garantir l'accès au financement et au transfert de technologies pour que la transition énergétique soit possible.

Recommandations en faveur d'une architecture mondiale de la dette au service du développement

1. Augmenter les financements concessionnels par la capitalisation des banques multilatérales et régionales et l'émission de droits de tirage spéciaux.
2. Rendre les conditions de financement plus transparentes, gagner en exactitude par la dématérialisation des contrats de prêt.
3. Réviser les Principes de la CNUCED visant à promouvoir des pratiques responsables pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains afin d'appuyer et étayer l'importance de principes directeurs à chaque étape de l'acquisition de titres de dette souveraine.
4. Améliorer l'analyse et le suivi de la soutenabilité de la dette afin de mettre en lumière les progrès accomplis dans la réalisation des objectifs de développement durable (ODD) et de fournir aux négociateurs nationaux de meilleures données sur le potentiel de croissance et les possibilités d'assainissement budgétaire de leurs pays.
5. Permettre aux pays d'utiliser des instruments financiers innovants tels que les obligations durables et les obligations de résilience.
6. Renforcer la résilience face aux chocs exogènes, par exemple par l'application de moratoires aux obligations des débiteurs en cas de crise, et trouver les moyens d'éviter le surendettement.
7. Encourager les emprunteurs à partager informations et données d'expérience, sur le modèle de la coordination entre créanciers privés.
8. Travailler au renforcement du mécanisme de renégociation de la dette et à la création d'une autorité mondiale de la dette.

Table des matières

Avant-propos	xi
Abréviations	xii
Notes explicatives	xv
Aperçu général	xvii

Chapitre I

Tendances et défis actuels de l'économie mondiale	1
A. Introduction.....	3
B. Une croissance mondiale hétérogène dans un climat d'incertitude	5
C. Les grandes puissances économiques dans un monde interdépendant	10
D. L'emprise des entreprises et la fin de la politique budgétaire.....	14
E. Crédit, investissement et rôle de la politique monétaire.....	17
F. Inflation et ventilation.....	21
G. Coûts de la main-d'œuvre et inégalités	25
H. Conclusion	28
Références	33

Chapitre II

Marchés internationaux : commerce, mouvements de capitaux, produits de base	35
A. Introduction.....	37
B. Commerce	38
1. Examen des évolutions cycliques récentes du commerce international	39
2. Un nouveau paradigme de commerce international ?.....	42
3. Revoir les effets distributifs du commerce.....	48
4. Conclusion	52
C. Marchés des produits de base	54
1. Pétrole et gaz naturel	55
2. Minéraux et métaux	55
3. Denrées alimentaires	56
D. Situation financière mondiale et vulnérabilité des pays en développement	57
1. Flux de capitaux vers les pays en développement : évolution récente	57
2. Surendettement et difficultés de développement dans les pays en développement : les marchés frontières.....	60
Références	73

Chapitre III

Produits alimentaires, affairisme des entreprises et crises : redéfinir les objectifs de l'action réglementaire internationale	77
A. Introduction.....	79
B. Les denrées alimentaires en tant qu'actifs : couverture, spéculation et exploitation des crises	83
C. Failles et échappatoires	91
1. Dodd-frank act : une occasion manquée	91
2. Grands négociants en denrées alimentaires : opérateurs de couverture commerciaux ou institutions financières?	95
3. Différencier les sociétés financières des sociétés commerciales, sur la base du « ratio de dominance des actifs »	97
D. Les enseignements de la réglementation	100
Références	106

Chapitre IV

La réforme de l'architecture financière internationale : le point de vue de la CNUCED.....	109
A. Introduction	110
B. Bâtir une architecture financière internationale respectueuse du développement	111
C. Comment assurer le financement du développement? Approches historiques et tendances contemporaines	117
D. Solvabilité, allègement et restructuration de la dette souveraine : des défis changeants mais un plaidoyer constant	119
E. Conclusion	122
Références	123

Chapitre V

Repenser l'écosystème mondial de la dette au profit des pays en développement.....	127
A. Introduction	129
B. Réglementation de la dette pour remédier aux principales failles du système?	132
C. Les étapes de la vie de la dette souveraine	135
D. Propositions de transformation.....	137
1. Renforcer la transparence tout au long du cycle de la dette souveraine	137
2. Analyses et suivi de la gestion et de la soutenabilité de la dette	143
3. La renégociation de la dette et l'autorité mondiale de la dette	145
E. Résilience dans le cycle de vie de la dette.....	151
1. Des réserves pour renforcer la résilience	151
2. Tout sauf la dette?	151
3. Mesures de répit.....	152

F. Recommandations pour la transformation de la dette souveraine et voie à suivre	153
Références	154

Chapitre VI

Une réforme financière indispensable pour un développement respectueux du climat.....	159
A. Introduction.....	161
B. Les causes sous-jacentes des déficits de financement dans un programme de développement respectueux du climat	161
1. Les financements privés et les « milliards manquants »	161
2. Le financement des combustibles fossiles continue d'augmenter.....	163
3. Le rôle des banques et fonds publics dans le financement de la transition vers un développement respectueux du climat.....	166
C. Prochaines étapes.....	169
1. Augmenter les financements publics additionnels	169
2. Instruments innovants et évolutifs liés au marché	177
3. Désinvestissement et réorientation des fonds existants	180
D. Changer la donne : bâtir un écosystème financier cohérent alliant financement de l'action climatique et du développement.....	185
E. Conclusion	187
Références	188

Liste des figures

I.1	L'investissement privé ralentit à nouveau fortement	7
I.2	Les niveaux du PIB réel se redressent différemment.....	9
I.3	Retrait précipité de l'aide budgétaire : après 2008 et après 2020	15
I.4	Au niveau mondial : plus de bénéfiques, moins de marge d'action budgétaire	17
I.5	Les banques centrales ne se sont que partiellement remises de l'expansion liée à la pandémie	18
I.6	Malgré leur rebond, les taux réels restent bas dans certains pays développés ... mais les conditions de crédit sont nettement moins favorables dans les pays en développement.....	18
I.7	Investissement et crédit restent découplés	20
I.8	Les taux d'inflation sont restés conformes aux normes historiques dans la plupart des pays en développement	21
I.9	Les taux d'inflation sont en recul dans les pays développés et certains prix baissent.....	22
I.10	Les parts de bénéfiques ont progressé au-delà de leurs perspectives haussières à long terme.....	24
I.11	Les salaires n'ont pas suivi l'inflation	26
I.12	Après la pandémie, les rémunérations réelles aux États-Unis restent en retard.....	26
II.1	Les fortes fluctuations des pressions exercées sur la chaîne d'approvisionnement après les pics sans précédent en lien avec la pandémie	40
II.2	Les taux de fret maritime ont quasiment retrouvé leur moyenne des années 2010	40
II.3	Le nombre de passagers du transport aérien international s'envole : l'Asie n'a pas encore atteint son rythme de croisière	41
II.4	Commerce mondial : les échanges de marchandises diminuent, les services semblent mieux résister	42
II.5	Le paradoxe du découplage commercial entre les États-Unis et la Chine Les importations américaines de marchandises en provenance de Chine soumises à une hausse des droits de douane ont suivi une évolution différente. Les autres importations bilatérales ont continué à progresser jusqu'au milieu de l'année 2022, de sorte que la facture totale de ces importations bilatérales en 2022 a presque égalé son niveau record de 2018.	44
II.6	Pendant la pandémie, la concentration des exportations s'est encore renforcée dans plus de la moitié des pays en développement étudiés.....	49
II.7	Des asymétries croissantes des profits commerciaux Après le choc pandémique, les profits des 2 000 principales multinationales ont continué d'augmenter alors que la part du revenu du travail mondial a poursuivi sa baisse.....	51
II.8	Les prix des produits de base ont baissé depuis 2022, mais beaucoup restent à des niveaux historiques	54
II.9	Flux de capitaux vers les pays en développement Ils ont été extrêmement volatils ces dernières années, les investissements de portefeuille devenant fortement négatifs à la fin de l'année 2021 et au début de l'année 2022.....	58
II.10	Les flux de fonds d'investissement vers les pays émergents ont rebondi au début de l'année 2023	59
II.11	Appréciation significative de plusieurs devises de pays émergents au cours du premier semestre 2023	60
II.12	Les pays préémergents (marchés frontières) représentent moins de 10 % de la production totale des pays en développement, mais 20 % de leur dette publique extérieure.....	62
II.13	Dans les années qui ont suivi la crise financière mondiale, les rendements des obligations de qualité inférieure ont généralement dépassé ceux des obligations de qualité supérieure.....	63
II.14	Les marchés frontières comblent le vide dans le segment des titres de qualité inférieure	64
II.15	Les émissions d'obligations des pays préémergents ont augmenté au cours de la dernière décennie, jusqu'au choc de la COVID-19	64
II.16	Les marchés frontières ont davantage fait appel aux créanciers privés pour leur financement extérieur	65
II.17	La dette publique extérieure des marchés frontières a augmenté plus rapidement après la crise financière	65

II.18	Les finances publiques des marchés frontières sont soumises à de fortes pressions après une décennie d'accumulation de dettes.....	66
II.19	Le service de la dette extérieure des marchés frontières absorbe les recettes d'exportation.....	66
II.20	Les marchés frontières sont en première ligne des prochaines crises.....	68
II.21	De plus en plus de marchés frontières en situation de surendettement.....	68
II.22	La pandémie de COVID-19 et d'autres chocs financiers ont accru la vulnérabilité à l'endettement des marchés frontières.....	69
II.23	Les pays émergents et les marchés frontières sont confrontés à un mur d'échéances de remboursement à partir de 2024.....	70
III.1	Les bénéfices des principaux négociants en énergie et denrées alimentaires ont augmenté de façon spectaculaire en 2021-2022.....	80
III.2	Les produits alimentaires en tant qu'actifs : prix et volatilité à nouveau élevés.....	82
III.3	La plupart des instruments dérivés sur produits agricoles cotés en bourse sont négociés en Asie et en Amérique du Nord.....	84
III.4	Les profits des entreprises alimentaires « ABCD » augmentent en période de volatilité des prix.....	86
III.5	La volatilité des prix alimentaires augmente pendant les crises.....	86
III.6	Les opérations financières stimulent la hausse des profits dans le secteur du commerce alimentaire.....	87
III.7	Couverture et spéculation sur les marchés de gré à gré des produits de base.....	90
III.8	Les grands négociants en produits alimentaires deviennent des institutions financières non réglementées.....	100
V.1	Un paysage de la dette changeant : une dépendance croissante à l'égard du crédit privé.....	130
V.2	La boîte noire de la dette souveraine.....	136
V.3	Des écueils au cours du cycle de vie de la dette : les phases et les failles de la dette souveraine.....	137
V.4	Objectifs de transformation tout au long du cycle de vie de la dette souveraine.....	138
VI.1	Le financement des combustibles fossiles perdure même après l'Accord de Paris.....	164
VI.2	Les centres financiers matures sont les plus impliqués dans le maintien des financements des combustibles fossiles.....	165
VI.3	Les banques et fonds publics, catalyseurs du financement de la transition vers des projets écologiques.....	167
VI.4	La dégradation du financement du développement au niveau mondial.....	170
VI.5	Malgré des années d'engagements multilatéraux, les subventions aux combustibles fossiles restent importantes.....	180

Liste des encadrés

I.1	Une transition juste est-elle possible dans un environnement de faible croissance?.....	29
I.2	Objectif de taux d'inflation : 2 %.....	31
II.1	Coopération commerciale Sud-Sud : évolutions récentes autour de l'initiative du groupe BRICS et du Système global de préférences commerciales.....	53
II.2	Évolutions récentes en matière d'aide publique au développement.....	61
III.1	Tout est dans la note de bas de page : Dodd-Frank et l'arbitrage réglementaire à caractère financier.....	93
IV.1	La proposition Horowitz pour la création d'un fonds multilatéral de péréquation des intérêts : un fonds adapté à la transition verte?.....	115
IV.2	La CNUCED et le Club de Paris : quarante ans de coopération.....	120
V.1	Les opérations de crédit numérisées dans un répertoire international des prêts.....	140
V.2	La CNUCED et la création d'une autorité mondiale chargée de la dette en tant que mécanisme institutionnel.....	146
V.3	Coordination des créanciers privés - Enseignements à tirer pour les emprunteurs?.....	149

VI.1	Cibler les inégalités dans le financement de l'action climatique et des combustibles fossiles	172
VI.2	Enseignements tirés de l'Afrique du Sud et du Partenariat pour une transition énergétique juste	178
VI.3	L'exemple de l'Indonésie : le financement de la réforme des secteurs de l'huile de palme et des combustibles fossiles	184

Liste des figures dans les encadrés

I.B1.1	L'efficacité énergétique a progressé depuis 1980 dans la plupart des pays	29
I.B2.1	La fixation d'un objectif d'inflation est complexifiée par la difficulté d'établir des projections correctes.....	32
VI.B1.1	L'essentiel des crédits accordés aux entreprises du secteur des combustibles fossiles provient de banques des pays développés, sauf en Chine.....	173

Liste des tableaux dans les encadrés

I.B1.1	Dans la plupart des pays l'énergie ne représente qu'une faible part du total des dépenses.....	30
--------	--	----

Liste des tableaux

I.1	Croissance de la production mondiale, 1991-2024.....	6
I.2	Les pays en développement ont généré une demande mondiale essentielle	9
I.3	L'inflation diminue à des rythmes différents selon les pays, en raison de leur structure économique	23
II.A.1	Liste des marchés frontières	72
III.1	Grands négociants de denrées alimentaires : nombre de filiales	96
IV.1	La vision de la CNUCED de la réforme de l'architecture financière internationale	113
VI.1	La moindre réduction des subventions est bénéfique, car les subventions aux producteurs s'élèvent à 51 milliards de dollars	181

Avant-propos

Aujourd'hui, nous assistons à une détérioration indéniable des indicateurs relatifs à la pauvreté, à la faim et à l'égalité des genres, pour n'en citer que quelques-uns. L'insuffisance des financements alloués à la réalisation des objectifs de développement durable dans les pays du Sud, estimée à 2 500 milliards de dollars en 2015, s'élève désormais à près de 4 000 milliards de dollars. La moitié de l'humanité, soit 3,3 milliards de personnes, vit dans des pays qui consacrent plus de ressources au service de la dette qu'au financement de la santé ou de l'éducation. Au rythme actuel, seuls 15 % des objectifs de développement durable seront atteints d'ici à 2030.

La présente édition du *Rapport sur le commerce et le développement 2023 – Croissance, dette et climat : réformer l'architecture financière mondiale* met en évidence trois défis mondiaux qui ont pris corps au cours de l'année 2023. L'atonie de la croissance mondiale, les disparités entre les grands pays industrialisés et entre les pays en développement, ainsi que l'influence grandissante de facteurs géopolitiques, témoignent d'une évolution de la nature de l'interdépendance mondiale, d'une transition de l'hypermondialisation à la polymondialisation.

Dans sa phase actuelle, la mondialisation est plus décentralisée, le système dominé par quelques grandes puissances mondiales s'est transformé en un réseau de pôles régionaux et de grandes puissances économiques d'envergure continentale dans le Sud, renforcé par la montée en puissance de divers forums plurinationaux. Un multilatéralisme compétitif remplace progressivement le multilatéralisme universel. Cette nouvelle étape de la mondialisation est marquée par des inégalités au sein des pays et entre eux, par une désindustrialisation prématurée (assortie d'une stagnation de l'emploi) et par un défaut de résilience du système international, avec un commerce et des investissements à la traîne.

Entre 1990 et 2010, au plus fort de l'hypermondialisation, les investissements étrangers directs ont été multipliés par sept, le commerce international a quadruplé, et 30 % de la population mondiale a bénéficié de l'accès à Internet. En 2023, la croissance du commerce mondial est restée en deçà de ses niveaux historiques, avec des échanges d'actifs incorporels et de services dépassant ceux des produits manufacturés, qui ont pour leur part évolué en territoire négatif. La répartition inégale des bénéfices tirés du commerce international et les problèmes connexes de concentration du marché ont aggravé le déclin de la part du revenu du travail partout dans le monde et depuis la crise de 2008, la plupart des pays en développement ont enregistré une stagnation des investissements étrangers directs.

Ces tendances sont dangereuses. Les objectifs de développement durable sont bien plus qu'un ensemble de cibles : ils constituent notre plus récent programme commun dans un monde plus polarisé que jamais, qui manque désespérément de solidarité, de coopération et de multilatéralisme. La structure des échanges de l'économie mondiale n'est pas adaptée à un monde où chacun poursuit sa propre politique industrielle.

Cette situation peut constituer une menace à long terme, notamment pour les petits pays tributaires d'un commerce international fondé sur des règles convenues au niveau multilatéral. Dans le contexte de la polymondialisation, les pays historiquement marginalisés dans la prise de décisions au niveau mondial doivent pouvoir s'exprimer. Le présent *Rapport sur le commerce et le développement*, publication phare de la CNUCED, propose un certain nombre d'idées et de solutions visant à renforcer leur voix et à combler l'écart de développement, mais les difficultés analysées tout au long de cette édition 2023 le montrent à l'évidence : tout reste à faire.



Rebeca Grynspar
Secrétaire générale de la CNUCED

Abréviations

Accord SCM	Accord sur les subventions et les mesures compensatoires
ACR	Accord commercial régional
ADPIC	Aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce
AIE	Agence internationale de l'énergie
AIEA	Agence internationale de l'énergie atomique
AMIS	Système d'information sur les marchés agricoles
APD	Aide publique au développement
BCE	Banque centrale européenne
BMD	Banque multilatérale de développement
CAD	Comité d'aide au développement
CAF	Coût, assurance et fret
CDN	Contribution déterminée au niveau national
CEPALC	Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes
CVM	Chaîne de valeur mondiale
DTS	Droit de tirage spécial
EBITDA	Bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement
EMBI	Indice des obligations sur les marchés émergents
ESG	Questions d'environnement, de société et de gouvernance
FAB	Franco à bord
FMI	Fonds monétaire international
G20	Groupe des 20
G77	Groupe des 77
G90	Groupe des 90
GATT	Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce
GIEC	Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat
GNL	Gaz naturel liquéfié
GSCPI	Indice de pression sur la chaîne d'approvisionnement mondiale
IADM	Initiative d'allègement de la dette multilatérale
IDA	Association internationale de développement
IED	Investissement étranger direct
IFI	Institut de finance internationale
IPC	Indice des prix à la consommation
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
MACF	Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières
NPF	Nation la plus favorisée

OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
ODD	Objectifs de développement durable
OMC	Organisation mondiale du commerce
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
PPA	Parité de pouvoir d'achat
PEID	Petit État insulaire en développement
PIB	Produit intérieur brut
PKP	Passager-kilomètre payant
PPTE	Pays pauvres très endettés
PVD	Pays relativement moins développé
RDUE	Règlement contre la déforestation de l'Union européenne
RNB	Revenu national brut
SGPC	Système global de préférences commerciales
SYGADE	Système de gestion et d'analyse de la dette
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
ZLECAf	Zone de libre-échange continentale africaine

Notes explicatives

Classification par pays

Dans le présent Rapport, les pays ont été regroupés en différentes catégories uniquement à des fins d'analyse ou de présentation des statistiques. Ce classement n'implique aucun jugement en ce qui concerne le degré de développement de tel ou tel pays ou territoire.

Il n'existe pas de règle établie pour définir les pays ou zones « en développement » et « développés » dans le système des Nations Unies. Le présent Rapport reprend la classification établie dans le Manuel de statistiques de la CNUCED 2023 pour ces deux grands groupes de pays (voir <https://hbs.unctad.org/classifications/>, consulté le 20 décembre 2023), d'après la classification appliquée dans les « Codes standard des pays et des zones à usage statistique » (M49) de la Division des statistiques de l'ONU (voir <https://unstats.un.org/unsd/methodology/m49/>, consulté le 20 décembre 2023).

Sauf indication contraire, à des fins statistiques, les groupements régionaux et les catégories de produits employés dans le présent Rapport sont ceux employés dans le *Manuel de statistiques de la CNUCED 2023*. Les données pour la Chine ne comprennent pas les données pour la Région administrative spéciale de Hong Kong (RAS Hong Kong), la Région administrative spéciale de Macao (RAS Macao) et la province chinoise de Taiwan.

Sauf indication contraire, dans le texte ou les tableaux, la région « Afrique subsaharienne » englobe l'Afrique du Sud.

Autres notes

Dans le texte, les références au *TDR* correspondent au *Rapport sur le commerce et le développement* (d'une année déterminée). Par exemple, le *TDR 2020* correspond au *Rapport sur le commerce et le développement 2020* (publication des Nations Unies, numéro de vente F.20.II.D.30).

Sauf indication contraire, le « dollar » s'entend du dollar des États-Unis.

Le terme « milliard » signifie 1 000 millions.

Le terme « tonne » désigne la tonne métrique.

Les taux annuels de croissance et de variation sont des taux composés.

Sauf indication contraire, les exportations sont indiquées en valeur f.o.b. et les importations en valeur c.a.f.

Les périodes indiquées par deux années séparées par un tiret (-), par exemple 2019-2021, sont les périodes allant du début de la première année mentionnée à la fin de la seconde.

Une période indiquée par deux années séparées par une barre oblique (/), par exemple 2019/20, désigne un exercice budgétaire ou une campagne agricole.

Un point (.) dans un tableau signifie sans objet.

Deux points (..) dans un tableau indiquent que les données ne sont pas disponibles ou ne sont pas communiquées séparément.

Un tiret (-) ou un zéro (0) dans un tableau indique que le montant est nul ou négligeable.

Les chiffres étant arrondis, leur total ne représente pas toujours la somme exacte des éléments.

Aperçu général

Économie mondiale : en panne en 2024

L'année 2023 apparaîtra probablement comme un point d'inflexion dans la reprise fragile et inégale qui a suivi la pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19). Depuis 2022, l'activité économique a ralenti partout dans le monde, si l'on excepte l'Afrique du Nord, l'Asie centrale et l'Asie de l'Est. Selon les projections, le taux de croissance devrait être de 2,4 % en 2023. C'est donc par un « décrochage » de l'économie mondiale et tous les signes d'une récession que commence l'année 2024. La croissance est faible, mais hétérogène entre les principales régions, entre les pays du groupe BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) et dans le Groupe des Sept (G7), si bien qu'il est difficile de déterminer avec exactitude ce qui pourrait remettre l'économie mondiale sur la voie d'une reprise solide. En l'absence de mesures ou de mécanismes coordonnés et adéquats, les chocs divers et cumulés d'aujourd'hui risquent de devenir les crises systémiques de demain. Compte tenu des nouveaux enjeux de l'économie politique internationale, cette éventualité menacerait le système multilatéral et la stabilité économique mondiale. Pour bâtir un avenir plus solide et plus résilient, les décideurs doivent s'engager sur plusieurs fronts.

Au cours de l'année, les résultats économiques ont été mitigés. L'inflation, bien qu'elle soit encore supérieure aux taux d'avant la pandémie, est en passe d'être maîtrisée dans de nombreuses régions du monde. Les crises bancaires survenues au deuxième trimestre de 2023 n'ont pas été suivies d'une contagion financière et les prix des produits alimentaires, après avoir atteint des montants record en 2022, sont en baisse. Une légère amélioration de la croissance mondiale est attendue en 2024, sous réserve d'une reprise dans la zone euro et de l'absence de chocs négatifs dans d'autres économies de premier plan. Cependant, trois problèmes structurels menacent la stabilité à long terme de l'économie mondiale et risquent de remettre en question sa résilience :

- a) L'hétérogénéité des trajectoires de reprise alors que la croissance ralentit dans les principales régions ;
- b) Le creusement des inégalités de revenu et de patrimoine ;
- c) La pression croissante de l'endettement et la perte d'autonomie décisionnelle des pays en développement.

Ces trois problèmes s'ajoutent à une interaction de plus en plus complexe entre les risques économiques, les risques climatiques et les risques géopolitiques. Dans ce contexte, les perspectives pour les pays en développement ne sont guère encourageantes. De fait, pour qu'il y ait développement, il faut que la conjoncture y soit favorable, c'est-à-dire que la demande mondiale soit robuste, que les taux de change soient stables et que le coût du financement soit abordable. Pour que les pays en développement puissent faire croître leur économie plus rapidement, renforcer leurs capacités productives, devenir sobres en carbone et remplir leurs obligations financières, il faut que la demande mondiale soit stable et forte. Or, aujourd'hui, la coordination internationale des politiques est assujettie à des banques centrales plus intéressées par la stabilité monétaire à court terme que la pérennité financière à long terme. Cet état des choses, conjugué au manque de régulation des marchés des produits de base et à l'inaction persistante face à l'aggravation des inégalités, fragmente l'économie mondiale et divise les pays en développement au point de compromettre leur capacité de prospérer.

« La possibilité d'une croissance durable et équilibrée s'éloigne si des niveaux élevés d'endettement et une réglementation financière inadéquate menacent la stabilité financière et la sécurité alimentaire, et que, dans le même temps, ce sont de plus en plus les entreprises multinationales, et non les travailleurs, qui s'enrichissent. »

Il est peu probable qu'une amélioration notable soit observée en 2024. La possibilité d'une croissance durable et équilibrée s'éloigne si des niveaux élevés d'endettement et une réglementation financière inadéquate menacent la stabilité financière et la sécurité alimentaire, et que, dans le même temps, ce sont de plus en

plus les entreprises multinationales, et non les travailleurs, qui s'enrichissent. Par le passé, il a été d'usage de ne pas tenir compte des secteurs ou des pays qui n'étaient pas considérés comme ayant une importance systémique lorsqu'une crise survenait, ce qui ne faisait qu'aggraver ladite crise au lieu d'y mettre un terme.

Dans le *Rapport sur le commerce et le développement 2023*, la CNUCED propose une autre option, qui consiste à régler le rythme de la désinflation et à juguler les effets de taux d'intérêt réels élevés, non seulement en fonction des indicateurs d'inflation, mais aussi au regard de l'activité économique, de l'emploi, de l'inégalité des revenus et de la stabilité budgétaire. Cependant, en l'état actuel de l'architecture financière internationale, la marge d'action des pays s'amenuise facilement au gré des mouvements sur les marchés des actifs, ce qui a de sérieuses répercussions sur les politiques sociales, les investissements et la création d'emplois. Compte tenu des interconnexions entre les pays et de l'impulsion que les pays en développement pourraient donner à la croissance économique, il serait bon que, dans les pays développés, les décideurs soient conscients que des taux d'intérêt élevés peuvent être préjudiciables à la transformation structurelle et à l'adaptation aux changements climatiques ainsi qu'à la soutenabilité de la dette.

À cet égard, cinq objectifs prioritaires peuvent être retenus :

1. **Réduire les inégalités.** Cet objectif devrait être élevé au rang des priorités dans les pays développés et dans les pays en développement. Pour l'atteindre, il faudrait que les salaires réels soient augmentés de manière concertée et que des engagements concrets soient pris en faveur d'une protection sociale complète. La politique monétaire ne doit pas être le seul instrument utilisé pour atténuer les tensions inflationnistes. Les problèmes liés à l'offre n'ayant pas encore été résolus, il s'agira d'adopter un ensemble de mesures qui permet à la fois de garantir la pérennité financière, de réduire les inégalités et de parvenir à une croissance inclusive.
2. **Concilier les impératifs de stabilité monétaire et de pérennité financière à long terme.** Les économies étant de plus en plus interdépendantes, il serait bon que les banques centrales étendent leur fonction de stabilisation.
3. **Encadrer le commerce des produits de base et, en particulier, le commerce des produits alimentaires.** Cela doit se faire au niveau international, selon une démarche systémique, élaborée dans le cadre du système financier mondial.
4. **Alléger le fardeau écrasant de la dette et écarter la menace d'une propagation des crises de la dette.** Cela nécessite de réviser les règles et pratiques du système financier mondial. Les mécanismes, principes et institutions de la finance mondiale devraient garantir l'accès aux liquidités internationales et créer un environnement stable, de nature à favoriser une croissance par l'investissement. Le système financier actuel n'étant pas capable de sortir les pays en développement de l'endettement ni de les rendre plus résilients, il est essentiel de mettre en place un mécanisme de renégociation de la dette souveraine. Cela devrait se faire avec la participation de tous les pays en développement et faire intervenir des procédures concertées, des mesures d'incitation et des moyens de dissuasion.
5. **Garantir l'accès au financement et au transfert de technologies pour que la transition énergétique soit possible.** Cela nécessite des accords budgétaires et monétaires au sein du Groupe des 20 (G20), des accords dans le cadre de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) pour le transfert de technologies, et des accords dans le cadre du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale pour un financement fiable. À moins que les mesures incitatives et les dispositions réglementaires qui rendent si rentables les investissements internationaux de nature spéculative soient supprimées, une réorientation des capitaux privés vers l'adaptation aux changements climatiques est peu probable.

Une croissance mondiale hétérogène dans un climat d'incertitude

En 2023, les perspectives économiques mondiales ont été régies par quatre facteurs. Premièrement, les prix internationaux du pétrole, du gaz et des produits alimentaires ont été ramenés à leurs niveaux de fin 2021, ce

qui a éliminé un puissant facteur d'inflation. Néanmoins, dans de nombreux pays, les prix de détail sont restés supérieurs aux niveaux d'avant la pandémie et ont continué de peser sur les budgets des ménages. Les facteurs d'inflation liés à l'offre ayant perdu beaucoup de leur vigueur, les pays devraient en principe pouvoir s'attaquer plus efficacement à la spéculation. Or, les mesures prises consistent essentiellement à ce que les banques centrales continuent de signaler la probabilité de taux d'intérêt élevés.

Deuxièmement, les États-Unis d'Amérique, qui représentent un quart de l'économie mondiale, ont fait la preuve de leur résilience d'avril 2020 à juin 2022, une période de deux ans marquée par la hausse des prix à la consommation, malgré l'application de mesures de désinflation pendant un an et demi (11 pics des taux d'intérêt en dix-huit mois), et des turbulences sur les marchés financiers. Des secteurs clés de l'économie, portés par la croissance de l'emploi et l'augmentation des salaires nominaux, ont permis de soutenir la consommation et les dépenses. Le chômage a été ramené à des taux historiquement faibles, mais le taux d'emploi reste à des niveaux de récession (58 % de la population) et pour beaucoup les salaires demeurent très bas.

Troisièmement, en Chine, la levée des dernières restrictions imposées en raison de la pandémie de COVID-19 a contribué à maintenir la reprise économique qui avait été engagée en 2022 et avait permis de relancer la production industrielle. La croissance chinoise dépend moins des exportations que par le passé et les autorités continuent de bénéficier d'une large marge de manœuvre budgétaire. Cependant, les faiblesses persistantes dans le secteur immobilier posent des problèmes, notamment parce qu'elles risquent de créer des tensions financières, de réduire le nombre de créations d'emplois, de freiner les dépenses de consommation et de retarder les investissements. Sous l'effet des tensions géopolitiques grandissantes, la Chine voit sa position dominante dans les principales chaînes de valeur mondiales ébranlée, ce qui assombrit les perspectives dans certains de ses secteurs technologiques de pointe, du moins à court terme. Les autorités ont répondu au ralentissement de la croissance, plus marqué que prévu, par des mesures d'expansion monétaire, des incitations du côté de l'offre et un durcissement de la réglementation. L'impact général et les retombées de ces mesures, en particulier sur les pays voisins, restent incertains.

Quatrièmement, les préoccupations que soulèvent les perspectives de croissance en Chine ne doivent pas faire oublier la détérioration de la santé économique de l'Europe. La part de l'Europe dans l'économie mondiale est comparable à celle de la Chine (environ 18 % en parité de pouvoir d'achat, plus élevée en taux de change courants), mais les conséquences mondiales du ralentissement de l'économie européenne sont au moins deux fois plus importantes que celles du ralentissement de l'économie chinoise.

« La part de l'Europe dans l'économie mondiale est comparable à celle de la Chine (environ 18 % en parité de pouvoir d'achat, plus élevée en taux de change courants), mais les conséquences mondiales du ralentissement de l'économie européenne sont au moins deux fois plus importantes que celles du ralentissement de l'économie chinoise. »

Dans la conjoncture actuelle, il est peu probable que les grands pays émergents compensent véritablement le ralentissement de la croissance dans les pays développés. Au vu du durcissement de la politique monétaire, de la faiblesse des investissements et du caractère limité des dépenses publiques, il semble que l'économie mondiale connaisse une reprise atone, comme après la crise financière de 2007-2009. Alors que la communauté internationale s'est engagée à atteindre des objectifs de développement et des objectifs climatiques ambitieux d'ici à 2030, il est particulièrement préoccupant de constater qu'en 2023 et 2024, dans la quasi-totalité des régions, les taux de croissance devraient être inférieurs à la moyenne enregistrée pendant la période de cinq ans qui avait précédé la pandémie. C'est particulièrement vrai pour l'Amérique latine, qui fait face à une situation encore plus difficile, car son taux de croissance était déjà très faible avant la pandémie.

Évolution des marchés internationaux

Au cours de l'année 2023, le système commercial et financier international a évolué au gré des incertitudes, c'est-à-dire du durcissement de la politique monétaire menée par les banques centrales des pays développés,

de la conception plus géostratégique des relations économiques internationales, de l'influence croissante de la politique industrielle sur les stratégies commerciales des principales puissances économiques et de divers risques géoéconomiques. En outre, plusieurs faiblesses structurelles, déjà présentes avant la pandémie de COVID-19, ont pris beaucoup d'importance pour les pays en développement. Elles résident dans la concentration des marchés d'exportation et la répartition asymétrique des revenus qui en découle, le ralentissement des investissements et l'insoutenabilité de la dette, l'élargissement du fossé technologique, l'augmentation des coûts de la crise climatique et les difficultés liées à la transition énergétique.

Étant donné l'interdépendance qui caractérise l'économie mondiale actuelle, préoccupations immédiates et préoccupations à long terme s'entremêlent, ce qui complique sensiblement la gouvernance. Les principes du système commercial multilatéral fondé sur des règles sont de plus en plus contestés et il est peu probable que cela cesse, alors que s'amenuisent les chances d'instaurer l'ordre stable et harmonieux indispensable à la réalisation des objectifs énoncés dans le Programme de développement durable à l'horizon 2030 (Programme 2030) et dans l'Accord de Paris. Selon que les décideurs surmonteront ou non ces problèmes de gouvernance dans les prochains mois, et selon la manière dont ils le feront, l'économie mondiale entrera ou non en récession en 2024. Pour que ces problèmes de gouvernance puissent être résolus, il faut en outre que les pays en développement s'épargnent une « décennie perdue » et que le système multilatéral évite de se fracturer davantage et termine la décennie en cours en meilleure santé.

Repenser le commerce mondial

Après une évolution en dents de scie en 2020-2022, le commerce mondial des biens et des services devrait croître de 1 % en 2023, bien moins vite que le produit économique. Ce taux est aussi inférieur à la croissance moyenne du commerce mondial au cours de la dernière décennie, laquelle était elle-même la plus faible depuis 1945. À moyen terme, le commerce mondial devrait recouvrer son niveau modéré d'avant la crise ; à court terme, il restera atone, malgré le maintien du commerce mondial des services, car la croissance du commerce mondial des biens s'est aventurée en territoire négatif pendant toute l'année 2023.

« L'asymétrie des gains tirés du système commercial international, visible tant dans les pays développés que dans les pays en développement, conduit à un rejet des règles de la gouvernance mondiale et, de plus en plus, à un rejet de la notion même de libre-échange. »

L'asymétrie des gains tirés du système commercial international, visible tant dans les pays développés que dans les pays en développement, conduit à un rejet des règles de la gouvernance mondiale et, de plus en plus, à un rejet de la notion même de libre-échange. Les décideurs sont amenés à se demander si le commerce doit rester une priorité stratégique. Il en résulte un nouveau lexique, composé de termes et d'expressions tels que « fragmentation », « démondialisation », « slowbalization » (ralentissement de la mondialisation), « relocalisation », « nearshoring » (délocalisation dans un pays proche), « friendshoring » (délocalisation dans un pays ami), « réduction du risque », « découplage », « autonomie

stratégique ouverte » ou « nouvelle politique industrielle », qui émaillent les débats actuels sur les politiques commerciales.

Les nouvelles mesures de contrôle des exportations illustrent elles aussi un changement d'attitude à l'égard des politiques commerciales dans le monde entier. Elles répondent à trois objectifs qui ne s'excluent pas mutuellement : a) garantir l'offre intérieure, b) contrer les rivaux géopolitiques et c) encourager les investissements dans les sites de transformation locaux. En outre, la nécessité d'un changement de paradigme afin que le commerce puisse être en phase avec l'intégration et l'interdépendance économiques mondiales alimente les débats. L'on pourrait ainsi élaborer une nouvelle stratégie qui réponde à trois objectifs prioritaires, à savoir réduire les inégalités, renforcer la résilience et accélérer la transition énergétique.

Que les appels à la réforme du commerce international donnent lieu ou non à un nouveau régime de gouvernance économique internationale, une refonte du commerce mondial, qui passe notamment par une restructuration des chaînes d'approvisionnement mondiales, est en cours. Elle sera loin d'être facile pour la plupart des économies en développement, compte tenu de la détérioration de leurs perspectives de croissance, de

la dégradation des conditions d'investissement et de l'aggravation des tensions financières. Deux risques peuvent déjà être mis en évidence. Premièrement, un grand nombre de pays en développement risquent d'être pris sous le feu croisé de différends commerciaux ou sont de plus en plus pressés de prendre parti dans des conflits économiques qu'ils ne souhaitent pas et dont ils n'ont pas besoin. Deuxièmement, le fait que les grandes puissances économiques recourent de plus en plus à des mesures unilatérales protectionnistes et à des politiques industrielles peut nuire aux exportations et aux possibilités de transformation structurelle des pays en développement.

Néanmoins, quelques pays en développement pourront sans doute tirer profit d'une restructuration des chaînes d'approvisionnement mondiales à court terme. Un boom des investissements verts dans les pays développés pourrait ouvrir des débouchés aux pays ayant la chance d'être dotés en ressources naturelles tels que les exportateurs de minéraux stratégiques. Il reste qu'un développement durable suppose aussi l'accès à des sources de financement fiables (et moins onéreuses), un rééquilibrage des règles commerciales et une égalisation des chances.

Différends commerciaux et asymétries

Les États-Unis ont été supplantés par la Chine à la tête des pays exportateurs d'articles manufacturés. Leur déficit commercial avec la Chine s'est creusé, ce qui a fait réagir ponctuellement leur législateur, mais ils n'ont adopté une position plus claire qu'en 2017, en augmentant progressivement les droits de douane sur les produits chinois. Sous l'effet de ces hausses tarifaires, les flux commerciaux se sont sensiblement déplacés vers les principaux rivaux économiques de la Chine tels que le Mexique et l'Union européenne.

Le paradoxe, dans le différend commercial qui oppose les deux plus grandes puissances économiques mondiales, c'est que les importations américaines de biens chinois ont recouvré leur valeur maximale d'avant la pandémie. Cela s'explique par l'accroissement des importations de produits exemptés de droits de douane. Les importations américaines de biens et de services chinois ont culminé à 564 milliards de dollars en 2022, et les importations de services continuent de progresser. Les États-Unis restent la principale destination des exportations chinoises de marchandises, devant le Japon, la République de Corée, le Viet Nam et l'Inde. Dans le même temps, ces partenaires commerciaux ont dû supporter les coûts de leur différend.

En ce qui concerne les préoccupations soulevées par l'offre intérieure, les règles de l'OMC autorisent que les exportations de produits essentiels soient restreintes ou interdites de manière temporaire pour prévenir ou atténuer les pénuries, sous réserve que toutes les mesures soient notifiées, soient éliminées progressivement dans des délais donnés et aient un caractère proportionné. L'une des grandes difficultés est justement de définir le « caractère proportionné » des mesures. Au début de la pandémie de COVID-19, plus de 80 pays ont interdit les exportations de produits médicaux et d'équipements de protection individuelle. Après le déclenchement de la guerre en Ukraine, au début de 2022, on recensait près d'une centaine de produits agricoles essentiels soumis à des restrictions à l'exportation par 35 pays membres et pays observateurs de l'OMC.

À terme, ces mesures unilatérales font souvent plus de mal que de bien, ce qui soulève la question de savoir si la communauté internationale ne devrait pas élaborer des règles plus strictes, notamment sur des biens essentiels comme les produits médicaux et les denrées alimentaires, afin qu'à l'avenir les pratiques précitées soient mieux contrôlées et n'enclenchent pas une spirale négative qui compromette la résilience de tous. Les discussions se poursuivent depuis un certain temps, mais aucun accord significatif n'a été conclu et il est peu probable qu'il voie le jour avant la treizième Conférence ministérielle de l'OMC, prévue en février 2024.

À l'ère de l'hypermondialisation, l'expansion du commerce est allée de pair avec le développement de chaînes de valeur mondiales, contrôlées par de grandes entreprises dont les sièges se trouvent principalement dans des pays développés. La division internationale du travail a fait que les pays en développement ont été de plus en plus nombreux à mettre leur abondante main-d'œuvre non qualifiée au service de certains segments de ces chaînes. Ce mode d'intégration internationale reposait sur l'idée que la mise à niveau et les retombées

qui découleraient de ces activités manufacturières naissantes permettraient aux pays en développement de s'engager sur la voie d'une croissance solide et inclusive, en fonction de leur avantage comparatif.

Rien n'indique avec certitude que ce but a été atteint, ni que les résultats obtenus ont été uniformes. Or, de nombreux pays en développement attendent beaucoup du commerce de perfectionnement. Si les pays en développement ne parviennent pas à s'appropriier une partie de l'excédent créé par les chaînes de valeur mondiales et à le réinvestir dans leurs capacités productives et leurs infrastructures, il est peu probable que les gains de production et d'emplois obtenus à court terme créent une dynamique de développement. En conclusion, les bons résultats de certains pays en développement, principalement situés en Asie de l'Est et en Asie du Sud-Est, se sont révélés difficiles à reproduire ailleurs.

« L'augmentation des bénéfices des grandes entreprises multinationales, conjuguée à leur plus grande concentration, accentue l'inégalité de revenus. »

Outre que les marchés d'exportation sont de plus en plus concentrés, les grandes entreprises ont accru leur capacité d'obtenir des rentes. Les faits montrent que l'augmentation des bénéfices des grandes entreprises multinationales, conjuguée à leur plus grande concentration, rétrécit la part mondiale du revenu du travail et accentue les inégalités de revenus. Il en résulte également un déséquilibre dans les relations commerciales, même si les pays en développement ont renforcé leur participation au commerce mondial. De nouvelles données mettent en évidence deux grandes tendances :

- Entre la période pré-pandémique et les années de pandémie, on constate une concentration de plus en plus grande des exportations dans la majorité des pays en développement considérés.
- Pendant la pandémie, la répartition du revenu des facteurs a continué d'évoluer en faveur des détenteurs de capitaux : la majeure partie de ce revenu correspondait aux bénéfices des 2 000 plus grandes entreprises mondiales, ce qui témoignait de l'amenuisement de la part mondiale du revenu du travail.

La santé du système commercial est un élément essentiel pour l'exécution du Programme 2030. Il n'est pas certain que les principaux partenaires commerciaux aient la volonté politique d'aider le système à surmonter ses difficultés actuelles. En 2023, le Groupe des 90, composé de 90 pays et constitué dans le cadre de l'OMC, a identifié les 10 accords commerciaux multilatéraux qui devraient être révisés afin que les pays en développement soient plus libres de redéfinir leurs modèles de production, de consommation et de commerce en fonction des enjeux mondiaux actuels. Dans la proposition qu'il a présentée, le Groupe des 90 considère qu'il convient de mieux répondre aux objectifs de développement des pays en développement membres de l'OMC, renforcer les flexibilités qui leur sont applicables et rendre celles-ci plus précises, plus effectives et plus opérationnelles. Si aucune solution, axée sur la coopération et visant à promouvoir le développement, n'est trouvée, les asymétries actuelles risquent de s'accroître. Il sera alors encore plus difficile de mener à bien le Programme 2030.

Évolution des marchés des produits de base

En mai 2023, l'indice composite des prix des produits de base, établi par la CNUCED, a reculé de plus de 30 % en glissement annuel. Cette baisse des prix globaux s'explique surtout par une chute de plus de 40 % des prix des combustibles. Cependant, les prix n'ont guère diminué pour certains groupes de produits et sont même restés à des niveaux historiquement élevés. Par exemple, les prix ont seulement baissé de 4 % pour les minéraux, les minerais et les métaux, et de 2 % pour les produits alimentaires.

Quatre facteurs peuvent l'expliquer. Premièrement, la flambée des prix du pétrole brut, du gaz naturel et des céréales, à la suite de la guerre en Ukraine, s'est atténuée à partir du second semestre de 2022, grâce à la réorientation des exportations russes et ukrainiennes de produits de base et à la conclusion, en juillet 2022, d'un accord visant à permettre le transport de céréales et d'autres marchandises depuis des ports ukrainiens d'importance stratégique (Initiative de la mer Noire). Deuxièmement, au niveau mondial, les perspectives de demande se dégradent et les politiques monétaires se durcissent. Troisièmement, la rigueur monétaire et la hausse des taux d'intérêt internationaux qui l'a accompagnée ont poussé les investisseurs à délaissé les

produits de base et à leur préférer des actifs plus rentables. Quatrièmement, le fait que la Chine a connu une reprise plus lente que prévu après la réouverture de son économie et que son secteur immobilier a conservé ses faiblesses a aussi contribué au relâchement des indices des prix des produits de base après les pics atteints en 2022.

L'évolution récente des prix internationaux a surtout été préjudiciable aux pays en développement lorsqu'elle a concerné les produits alimentaires. Comme le Groupe d'intervention mondiale face aux crises alimentaire, énergétique et financière l'a relevé, les prix internationaux des produits alimentaires atteignaient déjà des niveaux sans précédent avant le déclenchement de la guerre en Ukraine, ce qui explique l'envolée des coûts des importations alimentaires. Environ deux tiers des hausses des coûts ont concerné les pays en développement. À partir de février 2022, les prix internationaux de nombre des produits alimentaires les plus essentiels ont encore augmenté, au point de devenir prohibitifs pour beaucoup de pays en développement. En outre, les pays d'Afrique et du Moyen-Orient ont particulièrement souffert des problèmes d'approvisionnement et de transport qui ont concerné les céréales (blé, maïs et produits à base de tournesol) en provenance d'Ukraine et de la Fédération de Russie, dont dépendait la satisfaction de leurs besoins alimentaires de base.

Entre mai 2022 et mai 2023, les prix internationaux d'un grand nombre de ces produits alimentaires ont baissé (-25 % pour le blé, -21 % pour le maïs et -51 % pour l'huile de tournesol), en partie grâce à l'initiative de la mer Noire et à l'augmentation de l'offre en provenance des pays d'Amérique du Sud et d'autres grands pays producteurs.

Néanmoins, les prix internationaux des produits alimentaires restent à des niveaux historiquement élevés et leur baisse ne s'est guère répercutée sur les prix intérieurs. En juin 2023, dans plusieurs pays en développement, les prix intérieurs des aliments de base restaient supérieurs à leurs niveaux de l'année précédente, de sorte que la sécurité alimentaire continuait d'être menacée. Cette situation s'expliquait notamment par la cherté des engrais, les mauvaises conditions météorologiques, les coûts de distribution, le niveau élevé d'endettement et la faiblesse des monnaies nationales. La financiarisation des filières alimentaires et le comportement des grands négociants jouaient un rôle dans l'instabilité des prix et des marchés. On estime que près de 350 millions de personnes dans le monde – dont plus de 100 millions de personnes en Afrique subsaharienne – étaient en situation d'insécurité alimentaire en 2023 ; c'était plus du double qu'en 2020.

Situation financière mondiale et vulnérabilité des pays en développement

À la veille de la pandémie de COVID-19, de nombreux pays en développement avaient déjà une dette insoutenable. Par la suite, la multiplication des crises et l'adoption par les pays développés des politiques monétaires les plus austères depuis les années 1970 n'ont fait qu'aggraver la situation. Jusqu'à présent, il n'y a pas eu de crise systémique de la dette, c'est-à-dire de passage du surendettement au défaut de paiement pour un grand nombre de pays au cours d'une même période. En revanche, une crise du développement est déjà amorcée. Le paiement de la dette extérieure se fait au détriment des objectifs du Programme 2030 et des objectifs de l'Accord de Paris.

En comparaison avec les précédentes crises de la dette dans les pays en développement, les crises actuelles diffèrent en ce que les pays émergents, c'est-à-dire les pays qui ont déjà intégré les marchés financiers internationaux, ne sont pas en première ligne. Cette fois, il s'agit généralement de pays en développement à faible revenu ou à revenu intermédiaire inférieur qui ont commencé à faire appel aux marchés financiers internationaux principalement après la crise financière mondiale et avant la pandémie de COVID-19, lorsque les flux de capitaux ont augmenté sensiblement. Ces pays préémergents, ou « marchés frontières », ont été les plus durement touchés. L'augmentation récente du nombre de pays en développement surendettés et les retards de développement qui en résultent peuvent être directement imputés aux faiblesses structurelles du système financier international. De fait, la structure actuelle n'est pas de nature à faciliter l'accès à un financement du développement provenant de sources extérieures fiables et dont les montants, les coûts et les échéances sont adaptés aux besoins des pays en développement.

La crise de la dette est alimentée par d'autres facteurs : le manque d'aide publique au développement, le recul du financement public à des conditions concessionnelles (et le fait que certaines catégories de pays en développement ne puissent pas y prétendre), les décisions des agences de notation et les défaillances du filet mondial de sécurité financière. Il faut aussi mentionner l'ampleur des flux financiers illicites, qui compromet la mobilisation de ressources intérieures.

« La dette publique totale des pays émergents et des pays en développement a presque doublé et représentait 64 % du PIB en 2022. »

Face à de tels problèmes d'endettement, on ne peut que réaffirmer l'urgence de trouver des solutions multilatérales. La dette mondiale du secteur public et du secteur privé non financier a représenté pas moins de 257 % en 2020, sous l'effet de la pandémie de COVID-19, avant de reculer de 10 points de pourcentage à la fin de 2021. Les pays en développement sont très vulnérables. Les montants de leurs dettes, privées et publiques, ont beaucoup augmenté au cours de la dernière décennie. Si l'on considère le large groupe des pays émergents et des pays en développement, l'on constate que son ratio dette privée/produit intérieur brut (PIB) est passé de 84 % à 130 % entre 2010 et 2021. Quant à la dette publique de ce même groupe, elle a presque doublé pendant la même période et représentait 64 % du PIB en 2022.

« Pendant la dernière décennie, de nombreux pays en développement ont consacré plus de fonds au paiement d'intérêts qu'aux dépenses dans des secteurs essentiels comme ceux de l'éducation et de la santé et aux investissements publics. »

En raison du gonflement rapide de la dette non concessionnelle, les montants des intérêts à payer ont beaucoup augmenté. Depuis la fin des politiques d'assouplissement monétaire, dans les pays développés et dans les pays en développement, ils ont atteint de nouveaux pics et pèsent encore plus dans les pays dont la monnaie s'est dépréciée par rapport au dollar et à l'euro. Le nombre de pays dont les paiements d'intérêts représentent 10 % ou plus des recettes publiques est passé de 29 en 2010 à 50 en 2022. En conséquence, pendant la dernière décennie, de nombreux pays en développement ont consacré plus de fonds au paiement d'intérêts qu'aux dépenses dans des secteurs essentiels comme ceux de l'éducation et de la santé et aux investissements publics. Actuellement, au moins 3,3 milliards de personnes vivent dans des pays dont les dépenses au titre du paiement d'intérêts sont supérieures aux dépenses de santé et d'éducation. La plupart de ces pays ont vu leur indice de développement humain régresser ces dernières années. Comme ils doivent supporter une dette de plus en plus lourde, ils ne peuvent pas mobiliser les ressources nécessaires à la réalisation des objectifs du Programme 2030.

Parmi les pays en développement, les pays préémergents méritent une attention particulière. Pendant la dernière décennie, ils ont enregistré la plus forte hausse de la dette publique extérieure. Ce n'est donc pas surprenant que, ces dernières années, ils aient contribué pour 20 % à la dette publique extérieure des pays en développement, même s'ils ne représentaient que 8 % de leur PIB et 6 % de leur dette publique totale.

« Actuellement, au moins 3,3 milliards de personnes vivent dans des pays dont les dépenses au titre du paiement d'intérêts sont supérieures aux dépenses de santé et d'éducation. »

Autrement dit, les pays préémergents et, en particulier leurs secteurs publics, sont très exposés aux asymétries et aux lacunes de l'architecture financière internationale, notamment pour ce qui est des conséquences du surendettement.

Les problèmes d'endettement des pays en développement en général, et des pays préémergents en particulier, devraient s'aggraver, en raison de l'arrivée à échéance d'un grand nombre d'obligations ces prochaines années. Le montant des remboursements d'obligations (paiement du principal et des intérêts) des pays préémergents atteindra 13 milliards de dollars en 2024 et restera élevé au moins jusqu'à la fin de la décennie. On peut donc craindre que des pays préémergents se retrouvent en défaut de paiement si leur accès aux marchés n'est pas rétabli. En outre, pour les pays émergents et les pays préémergents qui ont conservé leur accès aux marchés, l'émission d'obligations souveraines sera coûteuse, compte tenu de la hausse des taux d'intérêt dans les pays développés. L'augmentation des coûts d'emprunt, dans un contexte de faible croissance économique, risque de compromettre la soutenabilité de la dette. Si rien n'est fait pour enrayer cette dynamique, la plupart des pays chercheront probablement à stabiliser le

niveau de la dette en assainissant leurs finances publiques, et, malheureusement, ce choix ne fera que rendre les objectifs du Programme 2030 encore plus inaccessibles.

Produits alimentaires, affairisme des entreprises et crises : redéfinir les objectifs de l'action réglementaire internationale

La volatilité observée ces dernières années sur les marchés des produits de base a coïncidé avec une période de profits records pour les grands négociants multinationaux en énergie et en denrées alimentaires. Dans le secteur du commerce alimentaire, quatre entreprises qui se partagent 70 % du marché mondial au bas mot ont vu leurs bénéfices s'envoler en 2021-2022. Le contraste entre les risques croissants qui pèsent sur la sécurité alimentaire de millions de personnes à travers le monde et les gains exorbitants d'une poignée d'entreprises est devenu particulièrement saisissant en 2022-2023. Les superprofits des géants du secteur très concentré du négoce de produits de base ne ruissellent que très lentement, voire pas du tout, vers les communautés locales de paysans.

De plus en plus d'analystes de marché, d'organisations de la société civile, de responsables de la réglementation et d'organisations internationales mettent en garde contre cette asymétrie, jugeant insuffisante la surveillance réglementaire du secteur, mais l'opacité des activités, les liens intersectoriels et les opérations intragroupes constituent des obstacles majeurs aux efforts que font les autorités pour évaluer l'ampleur du problème, cerner les risques et trouver des solutions viables. C'est peut-être ce qui explique que, bien que le public s'intéresse de plus en plus près à la question de la concentration du secteur de l'alimentation et des bénéfices colossaux que dégagent ses principaux acteurs, le sujet n'a pas été traité en profondeur dans le cadre des débats en cours sur la recherche de potentielles solutions multilatérales à la crise des systèmes alimentaires.

Les difficultés actuelles ont mis en lumière deux aspects centraux du statu quo. Premièrement, il est amplement démontré que les banques, les gestionnaires d'actifs, les fonds spéculatifs et d'autres institutions financières continuent de profiter de la récente période de volatilité des marchés des produits de base. Deuxièmement, en adoptant une stratégie de gestion active des risques, les sociétés de négoce de produits de base se sont mises à exercer de nombreuses activités de financement, d'assurance et d'investissement traditionnellement associées au secteur bancaire. Par conséquent, les grandes entreprises internationales de négoce (sociétés « ABCD »¹) se retrouvent en position de force pour fixer les prix, accéder au financement et participer directement aux marchés financiers. Cette situation ouvre la voie à des opérations spéculatives non seulement sur des plateformes de marché organisées, mais aussi sur des marchés de gré à gré, sur lesquels la plupart des États des pays avancés n'exercent aucune autorité ni aucun contrôle.

Le présent Rapport est le fruit des travaux de recherche que la CNUCED a consacrés aux pratiques mercantiles des acteurs du secteur mondial du commerce des denrées alimentaires. Il est ressorti de ces travaux que les activités financières non réglementées jouaient un rôle majeur dans la structure des bénéfices des grands négociants en denrées alimentaires. De même, la croissance des bénéfices que les entreprises tirent de leurs opérations financières semble être étroitement corrélée aux périodes de spéculation excessive sur les marchés des produits de base et à l'essor du système bancaire parallèle.

Trois conclusions découlent des travaux d'analyse de la CNUCED. Premièrement, les entreprises de négoce de denrées alimentaires en sont venues à utiliser des instruments financiers et des outils d'ingénierie financière non seulement pour couvrir leurs positions commerciales, mais aussi pour tirer stratégiquement parti de l'instabilité des marchés. Deuxièmement, la volatilité des marchés et des prix semble jouer un rôle beaucoup plus

« Les grandes entreprises de transformation de céréales, qui ont accès à une mine d'informations sur les marchés alimentaires, ont tout intérêt à faire de leurs activités de couverture un vecteur de profit. »

¹ Grandes entreprises dont la taille et la stature s'apparentent à celles des quatre principaux négociants en produits de base, à savoir Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill et Louis Dreyfus Company, surnommés les « ABCD » d'après les initiales de leurs noms

prononcé dans les opérations financières des entreprises du secteur que dans leurs activités commerciales de base. Troisièmement, ces entreprises utilisent à des fins spéculatives des techniques financières et des instruments financiers conçus pour les aider à se prémunir contre divers risques commerciaux. Cette situation est favorisée par l'architecture réglementaire actuelle du négoce de produits de base dans son ensemble, qui reste dispersée et fragmentée.

L'idée qui sous-tend cette distinction entre acteurs commerciaux et financiers est qu'une entreprise industrielle est censée utiliser les instruments de couverture pour sécuriser les prix, pas pour spéculer. Toutefois, les grandes entreprises de transformation de céréales, qui ont accès à une mine d'informations sur les marchés alimentaires, ont tout intérêt à faire de leurs activités de couverture un vecteur de profit. Ce faisant, elles tendent à modifier leur modèle économique et à opérer comme des acteurs financiers tout en bénéficiant d'exemptions conçues pour les opérateurs de couverture strictement commerciaux.

Dans le cas des géants du négoce de denrées alimentaires, l'utilisation d'instruments de couverture à des fins purement spéculatives semble se faire au niveau des filiales, et n'est souvent pas rapportée au niveau de la société mère. Plus précisément, en passant par des filiales implantées dans des juridictions particulières, les entreprises monopolistiques du secteur alimentaire ont trouvé le moyen de tirer parti de plusieurs avantages :

- Leur connaissance plus approfondie des marchés des produits de base agricoles (offre et demande en temps réel et connaissance prospective de l'évolution des marchés) ;
- Leur capacité à stocker des produits de base agricoles afin de profiter des flambées des cours : les ABCD ont investi massivement dans les infrastructures de stockage et constitué de vastes réserves de céréales, mais n'ont aucune obligation de divulguer le volume de ces stocks ;
- L'opacité de leurs opérations et le fait de bénéficier de dérogations aux règles applicables aux acteurs strictement financiers : la structure juridique des ABCD repose sur l'utilisation de centaines de filiales, qui leur permettent de tirer parti des avantages offerts par les différents cadres réglementaires (ou les lacunes réglementaires) de diverses juridictions à travers le monde, y compris des juridictions opaques ;

Les travaux d'analyse empiriques de la CNUCED révèlent un recours anormal aux transferts intragroupes au sein des groupes de sociétés privées. Les transferts intragroupes sont des transactions financières entre des entités juridiquement indépendantes d'un même groupe. Ces travaux ont abouti à trois grandes conclusions :

- Premièrement, les cas d'augmentation du ratio de prédominance des actifs sont observés principalement au niveau des filiales, signe que les transferts intragroupes sont une pratique de plus en plus fréquente ;
- Deuxièmement, ce constat donne à penser que le montant des bénéfices excédentaires des entreprises

« La recherche du profit à tout prix des grands acteurs du secteur du négoce de denrées alimentaires renforce la nécessité d'étudier la structure des groupes de sociétés et les pratiques de ces acteurs. »

pourrait être sous-estimé si les autorités se contentent d'examiner les comptes publics de profits et pertes ;

- Troisièmement, la recherche du profit à tout prix ne se cantonne pas à un secteur particulier, mais est propre à certaines entreprises. D'aucuns craignent que les bénéfices excédentaires soient liés à la concentration du marché et soient donc l'apanage d'un petit nombre de multinationales du secteur du négoce de produits de base. D'où la nécessité d'étudier la structure des groupes de sociétés et l'évolution des pratiques des grands

acteurs internationaux du secteur.

Ces trois constats se sont cristallisés dans le secteur des produits de base au plus fort de la crise énergétique, en 2020-2021, lorsque la volatilité des marchés a menacé la stabilité financière des bourses d'échange et nécessité des injections de liquidités publiques.

La croissance des activités financières non réglementées dans le secteur du négoce de denrées alimentaires suggère que les risques d'instabilité financière pourraient croître sans que les responsables de la réglementation s'en aperçoivent, tandis que l'influence des entreprises sur les marchés stratégiques continue d'amplifier. Cette situation complique la détection et la restriction de la spéculation excessive sur les marchés des produits de base et des denrées alimentaires. Elle peut accentuer les risques associés au système bancaire parallèle et donc compromettre la stabilité financière. Elle masque également l'exposition aux flux financiers illicites et les risques que posent ces flux dans le secteur du négoce de denrées alimentaires, qui est peu réglementé, bien qu'il soit caractérisé par une forte interconnexion et revête une importance systémique.

« L'approche historique, qui établit une distinction entre opérateurs commerciaux et opérateurs financiers sur le marché des instruments dérivés sur produits de base agricoles, n'est pas adaptée aux structures économiques et juridiques du commerce mondial de certains produits agricoles et de leurs produits dérivés. »

Ces évolutions appellent une révision de l'architecture réglementaire du négoce de produits de base. L'approche historique, qui établit une distinction entre opérateurs commerciaux et opérateurs financiers sur le marché des instruments dérivés sur produits de base agricoles, n'est pas adaptée aux structures économiques et juridiques du commerce mondial de certains produits agricoles et de leurs produits dérivés. Les solutions possibles s'articulent autour de trois axes de réforme interdépendants, qui tiennent compte des liens entre les pratiques commerciales et les activités financières :

- a) Réforme des marchés : combler les lacunes réglementaires et faciliter la transparence ;
- b) Réforme systémique : reconnaître que certaines activités des négociants en denrées alimentaires sont de nature financière et étendre les réglementations pertinentes ;
- c) Réforme de la gouvernance mondiale : étendre aux filiales le contrôle et la réglementation des groupes de sociétés du secteur du négoce de denrées alimentaires pour traiter le problème de l'origine des bénéfices, renforcer la transparence et réduire les risques liés aux flux financiers illicites.

Point crucial, les trois axes de réforme appellent une coopération beaucoup plus étroite pour améliorer la qualité des données, la publication d'informations et la transparence des entreprises du secteur. Toutefois, si la transparence des données est nécessaire, elle n'est pas suffisante pour permettre aux acteurs du marché de déterminer les prix. Il faut que tous les acteurs communiquent des informations sur les cours du jour, et que ces informations soient accessibles quotidiennement à tous les acteurs et aux responsables de la réglementation.

Le rôle que jouent les entreprises monopolistiques sur des marchés d'une importance stratégique en temps de crise et la complexité des structures des multinationales et des structures financières qui favorisent la spéculation et la recherche effrénée du profit appellent non seulement une attention particulière, mais aussi des politiques judicieuses. Les efforts de réglementation doivent cibler précisément les problèmes interdépendants qui se posent et être entrepris au niveau multilatéral. Il est crucial que les réformes soient conçues de manière intégrée et soient centrées sur les principales priorités à l'échelle de l'ensemble du système. En particulier :

- a) Le problème de la spéculation financière excessive sur les marchés des produits de base doit être traité parallèlement à celui de l'absence de régulation de certaines des activités du secteur, qui est insuffisamment réglementé dans son ensemble ;
- b) Le problème du contrôle qu'exercent les entreprises sur des marchés stratégiques ne peut être résolu uniquement au moyen de mesures antitrust. Il nécessite la mise en place, au niveau national, d'un cadre cohérent de politiques de la concurrence et de politiques industrielles ;
- c) La coopération internationale et la mobilisation de la communauté internationale sont essentielles pour accroître la qualité et la transparence des données dans le secteur du négoce de produits de base, atténuer les risques d'instabilité financière et enrayer les flux financiers illicites.

La réforme de l'architecture financière internationale : le point de vue de la CNUCED

L'architecture financière internationale désigne un ensemble d'institutions, de politiques, de règles et de pratiques qui régissent le système financier mondial. Conçue pour favoriser la coopération internationale, elle vise à promouvoir la stabilité monétaire et financière, le commerce et les investissements internationaux, et la mobilisation du financement nécessaire au développement durable des pays à l'ère des crises climatiques.

Les crises financières et les crises de la dette à répétition, ainsi que l'insuffisance des ressources consacrées au financement du développement et de l'action climatique, montrent que les enjeux financiers, les enjeux macroéconomiques et les enjeux de développement d'aujourd'hui dépassent largement le cadre de l'architecture financière internationale, dont les principales institutions ont été créées au milieu du XX^e siècle. Et si nombre des problèmes actuels sont de nature systémique, deux constats ont pu être dressés très tôt.

Premièrement, l'architecture financière internationale et ses institutions ne sont pas conçues pour mobiliser le type de soutien financier dont les pays en développement ont besoin pour concrétiser leurs ambitions de croissance et de développement dans une économie mondiale en mutation rapide et en proie à des crises climatiques. Deuxièmement, étant donné que leur balance courante accuse souvent un déficit considérable et persistant, les pays en développement doivent composer avec un accès asymétrique au financement et une latitude d'action restreinte. Ces facteurs contribuent à l'accumulation de dettes insoutenables.

Pour opérer un changement de cap, il faut remédier à ces problèmes systémiques en menant une réforme globale. Actuellement, une telle réforme ne peut toutefois avancer faute d'accord mondial et de volonté politique. À la place, un ensemble très divers de mesures plus fragmentaires et ponctuelles ont été mises en œuvre. Une série de propositions de réforme récentes (nouvelles institutions, nouvelles alliances entre institutions existantes, nouveaux instruments de gouvernance et nouvelle réflexion systémique), souvent avancées par les pays en développement, pourraient servir de base à la construction d'une nouvelle architecture financière internationale.

Ces propositions sont souvent contestées, en partie parce qu'elles peuvent sembler incohérentes entre elles et incompatibles avec l'architecture actuelle. Pourtant, elles élargissent le champ de l'expérimentation institutionnelle et pourraient, à terme, donner naissance à une gouvernance monétaire et financière mondiale à la fois plus participative et plus durable. La CNUCED plaide en faveur d'une approche systémique du financement, du commerce et du développement, et la priorité qu'elle accorde à la transformation structurelle la positionne à l'avant-garde du débat. Néanmoins, il est de plus en plus évident qu'une approche véritablement systémique va au-delà du constat de l'interdépendance entre commerce et finance. Elle doit également intégrer les défis posés par les chocs environnementaux et les questions de durabilité, qui soulignent l'urgence des enjeux de climat et de biodiversité, ainsi que par les risques géopolitiques.

Dans les chapitres IV à VI du présent Rapport, la CNUCED analyse deux ensembles de défis. Le premier concerne la promotion de la stabilité économique et financière dans un monde de plus en plus vulnérable aux effets de contagion et fragile sur le plan financier. La CNUCED soutient depuis longtemps que des apports de liquidités suffisants, débloqués sans délai, et un solide filet de sécurité financière, associés à des mécanismes propres à réduire les déséquilibres commerciaux et à garantir l'accès aux capitaux nécessaires pour financer une croissance tirée par l'investissement, sont essentiels à la mise en place d'une architecture financière internationale à la fois inclusive et durable.

Le deuxième ensemble de défis a trait à la nécessité de mobiliser de vastes ressources financières afin : de soutenir le développement économique, social et humain; de progresser dans la réalisation des ODD; de définir les cadres dans lesquels doit s'inscrire la coopération nécessaire pour résoudre des problèmes mondiaux complexes, tels que les pandémies mondiales, les changements climatiques, les déplacements forcés, l'évasion fiscale ou les risques liés à la cybercriminalité.

Dans les chapitres IV à VI du *Rapport sur le commerce et le développement 2023*, la CNUCED fait fond sur ses approches de la réforme de l'architecture financière internationale et formule des propositions visant à établir une gouvernance de la dette et une gouvernance financière à la fois résilientes et en phase avec les objectifs climatiques.

Repenser l'écosystème mondial de la dette au profit des pays en développement

Une récente succession de crises et de chocs extérieurs, souvent de nature non économique, a alourdi le fardeau de la dette dans de nombreux pays en développement. Parallèlement, la faiblesse de la croissance mondiale et les effets du tour de vis monétaire opéré par les grandes puissances économiques mettent en péril les perspectives d'une reprise tirée par les exportations dans ces pays. Dans ces conditions, le discours traditionnel sur les origines du problème de la dette souveraine et les solutions à y apporter perd en crédibilité.

La résolution de ce problème est entravée par les lacunes de l'infrastructure financière internationale, dont les acteurs ont souvent échoué à apporter en temps voulu un soutien suffisant aux pays en détresse. Le Cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'Initiative de suspension du service de la dette du G20, mis en place pendant la pandémie de COVID-19, s'est avéré poussif et insuffisant pour permettre une restructuration efficace de la dette des pays concernés. La nature hiérarchique du système financier international, qui est caractérisé par des asymétries de ressources, aggrave la situation et pousse de nombreux pays à s'endetter davantage. Face à ces problèmes, qui se renforcent mutuellement, les pays doivent réévaluer la façon dont ils abordent la question épineuse de la dette souveraine en se concentrant sur quatre dimensions centrales de la gouvernance mondiale de la dette : la transparence, le suivi de la soutenabilité, le règlement et la restructuration.

Le paysage actuel de la dette est à la fois très diversifié et complexe. L'encours de la dette souveraine des pays en développement est monté en flèche depuis le début de la pandémie de COVID-19 pour atteindre 11 400 milliards de dollars fin 2022 (+15,7 %). Récemment, la répartition de la dette par type de créancier a également évolué. La part des créanciers privés a sensiblement augmenté, puisqu'elle a presque doublé pour atteindre 13 % en 2021 (contre 7 % en 2010), tandis que celle des détenteurs d'obligations s'est établie à 4 % (contre 0 % en 2010).

Les trois dernières années ont montré qu'un choc imprévu pouvait placer de nombreux pays dans une situation précaire. Le service ininterrompu d'une dette à peine supportable fait peser sur les pays un poids considérable et détourne les ressources du financement du développement. Fin 2022, la part du service de la dette en pourcentage des recettes d'exportation s'élevait en moyenne à 15,7 % pour les pays à revenu intermédiaire et les pays à faible revenu pris ensemble, et à 22,6 % pour les pays à faible revenu.

Les mécanismes traditionnels de restructuration de la dette souveraine sont inadaptés aux nouvelles réalités. Par conséquent, la communauté internationale s'est mise à appliquer une politique « d'improvisation », conjuguant offres d'échange de dette, pression politique et multiplication des instruments de soutien financier, notamment des nouveaux instruments du FMI.

« Le service ininterrompu d'une dette à peine supportable fait peser sur les pays un poids considérable et détourne les ressources du financement du développement. »

L'idée était que l'austérité rétablirait la confiance des créanciers, stabiliserait la situation budgétaire et créerait les conditions de la croissance dans les pays emprunteurs. Cependant, les mesures de restructuration de la dette ont continué de nuire considérablement à la stabilité économique et sociale des populations de ces pays, en particulier des groupes les plus démunis et vulnérables. Les tentatives de contestation des mesures d'austérité pour cause d'atteintes aux droits de l'homme n'ont abouti que dans de rares cas.

Certaines des restructurations les plus réussies, comme celles de la dette de la Barbade et de la Grèce, ont été caractérisées par l'introduction de clauses d'action collective avec effet rétroactif. Les obligations innovantes, comme les obligations liées au PIB, émises par exemple par l'Argentine et la Grèce, visaient à faciliter le recouvrement des créances. Toutefois, dans le cas de l'Argentine, ces obligations ont donné lieu à un litige sur la méthode de calcul du PIB.

La pandémie de COVID-19 et les crises écologiques et géopolitiques concomitantes ont montré à quel point un déficit d'investissement public dans les soins de santé pouvait être préjudiciable. À l'heure actuelle, les impératifs de la lutte contre les changements climatiques et de la transition vers des énergies propres imposent un constat analogue : des investissements initiaux sont nécessaires pour atténuer les conséquences à plus long terme. En outre, les pressions inflationnistes alimentées par les distorsions des chaînes de valeur et les problèmes énergétiques dus à la guerre en Ukraine ont compliqué la situation des pays emprunteurs, exposant nombre d'entre eux à un risque d'abaissement de leur note souveraine.

Depuis 2020, le FMI a signé des accords de crédit avec une centaine de pays ; 13 ont fait défaut : l'Argentine, le Bélarus, le Belize, l'Équateur, la Fédération de Russie, le Ghana, le Liban, le Malawi, Sri Lanka, le Suriname, le Tchad, l'Ukraine et la Zambie. De surcroît, l'exposition des emprunteurs à de nouveaux créanciers non-membres du Club de Paris, tels que la Chine, a atteint un niveau tel qu'elle remet en cause la structure institutionnelle centrée autour du Club de Paris et crée des difficultés supplémentaires sur le plan de la transparence de la dette. Dans ce contexte, le débat sur la dette souveraine s'est éloigné de l'approche traditionnelle, fondée sur un excès de confiance dans les marchés ou les pays avancés, pour s'orienter vers l'adoption d'instruments mondiaux de politique publique.

Pour modifier l'actuelle architecture de la dette, qui est dysfonctionnelle, la communauté internationale doit mettre en place un nouvel écosystème, centré sur le développement. Une telle réforme passe par une réévaluation complète des facteurs qui contribuent à l'insoutenabilité de la dette souveraine, tels que les changements climatiques, les mutations démographiques, la santé, les bouleversements économiques mondiaux, la hausse des taux d'intérêt, les réalignements géopolitiques, l'instabilité politique et l'incidence du fardeau de la dette sur les politiques industrielles des États débiteurs. L'ensemble du cycle de vie de la dette souveraine doit être revu, et de nouvelles solutions inventives doivent être trouvées.

Pour transformer les mécanismes de restructuration de la dette de telle sorte qu'ils contribuent à accroître la résilience des pays, de multiples innovations de nature privée (contractuelle) et publique (statutaire) sont nécessaires. Ces innovations doivent être complémentaires et non se faire concurrence. L'amélioration des mécanismes de restructuration de la dette souveraine suppose de repenser tant les dispositions de fond que les institutions du cadre en place. Il est proposé dans le Rapport d'articuler cette réforme autour de six grandes mesures.

Premièrement, il faut instaurer un moratoire automatique sur le remboursement des créances des pays se déclarant en situation de surendettement, de sorte que les prêteurs concentrent leur attention sur le règlement de la dette. Un tel moratoire contraindrait les créanciers récalcitrants à s'asseoir à la table des négociations et encouragerait les pays débiteurs à se déclarer en détresse avant qu'il ne soit trop tard. Une déclaration de surendettement précoce et un règlement rapide permettraient d'éviter que les pays ne soient exclus des marchés pendant une période prolongée. Étant donné que les créanciers privés seraient également concernés par le moratoire, celui-ci serait un gage d'équité entre prêteurs, tout comme le serait l'élaboration de principes relatifs au traitement comparable et de règles visant à empêcher les créanciers de réaliser leur gage.

Deuxièmement, il importe de mettre en place un mécanisme de détermination du périmètre de la dette légitime, et donc de définir des règles relatives à l'endettement inconstitutionnel, c'est-à-dire résultant d'actes de corruption, de transactions opérées dans l'opacité et le secret, d'autorisations entachées d'irrégularités ou de pratiques irresponsables de créanciers. Troisièmement, les pays doivent améliorer leurs capacités d'analyse de la soutenabilité de leur dette. Idéalement, il faut non seulement qu'ils puissent tenir compte de la nécessité d'atteindre les ODD et d'opérer la transition climatique, notamment des investissements à engager et des politiques industrielles à adopter à cette fin, mais également que les négociateurs nationaux aient

accès à de meilleures données sur le potentiel de croissance et les possibilités d'assainissement budgétaire de leurs pays. Pour ce faire, les pays en développement doivent disposer de leurs propres modèles, mais le FMI doit aussi garantir l'accès, de manière plus transparente, à ses modèles et hypothèses d'analyse de la soutenabilité de la dette, et idéalement être disposé à les modifier si nécessaire.

Quatrièmement, les institutions doivent être suffisamment souples et les politiques macrofinancières suffisamment novatrices pour tenir compte des particularités propres à chaque pays. Les pays en développement doivent disposer d'un pouvoir d'appréciation quant à l'utilisation des différents types de mesures de contrôle des capitaux qui font partie de leur panoplie d'outils ordinaire. Ils ont aussi besoin de meilleurs instruments financiers, plus innovants, comme les dispositifs de conversion de dettes en mesures en faveur du climat ou de la nature, qui leur permettent d'accroître leur marge d'action budgétaire, même si ce n'est que marginalement.

Cinquièmement, le système a besoin d'un cadre institutionnel qui favorise la résilience. Compte tenu des formidables défis écologiques, sociaux et géopolitiques à relever, les institutions chargées de régler les questions relatives à la dette souveraine doivent être capables de concilier les points de vue des groupes d'intérêts et des parties prenantes. Les grandes organisations universelles, comme l'Organisation des Nations Unies, sont donc particulièrement bien placées pour assumer cette fonction. D'autres acteurs, tels que le G20, pourraient jouer un rôle crucial, notamment en garantissant le soutien d'un large éventail d'États exportateurs de capitaux.

Sixièmement, un club d'emprunteurs doit voir le jour au sein de la gouvernance mondiale de la dette. Un tel club offrirait aux pays débiteurs la possibilité de débattre entre eux de questions techniques et d'outils innovants, de leur expérience de l'émission d'obligations ou de nouveaux instruments de dette axés sur la promotion d'un développement durable, et de tirer des enseignements de leurs expériences respectives. Il favoriserait l'établissement de relations politiques entre les pays débiteurs, et les membres dont la dette a récemment fait l'objet d'une procédure de règlement pourraient conseiller les membres confrontés à des problèmes d'endettement sur les moyens de réduire les coûts de restructuration. Cette entraide pourrait accroître la stabilité et la résilience du système financier mondial, et donc bénéficier tant aux emprunteurs et qu'aux créanciers.

La CNUCED formule les recommandations ci-après en faveur d'une architecture mondiale de la dette au service du développement :

- Augmenter les financements concessionnels par la capitalisation des banques multilatérales et régionales et l'émission de droits de tirage spéciaux ;
- Rendre les conditions de financement plus transparentes, gagner en exactitude par la dématérialisation des contrats de prêt ;
- Réviser les Principes de la CNUCED visant à promouvoir des pratiques responsables pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains afin d'appuyer et étayer l'importance de principes directeurs à chaque étape de l'acquisition de titres de dette souveraine ;
- Améliorer l'analyse et le suivi de la soutenabilité de la dette afin de mettre en lumière les progrès accomplis dans la réalisation des ODD et de fournir aux négociateurs nationaux de meilleures données sur le potentiel de croissance et les possibilités d'assainissement budgétaire de leurs pays ;
- Permettre aux pays d'utiliser des instruments financiers innovants tels que les obligations durables et les obligations de résilience. Élaborer des règles pour des restructurations et garanties automatiques ;
- Renforcer la résilience aux chocs exogènes, par exemple par l'application de moratoires aux obligations des débiteurs en cas de crise, et trouver les moyens d'éviter le surendettement ;
- Encourager les emprunteurs à partager informations et données d'expérience, sur le modèle de la coordination entre créanciers privés ;

- Travailler au renforcement du mécanisme de renégociation de la dette et à la création d'une autorité mondiale de la dette.

Réformes financières en faveur d'un développement respectueux du climat

La fragilité de la conjoncture économique crispe le débat de plus en plus intense sur les mesures à prendre pour accroître le financement du développement et mieux l'orienter vers un développement respectueux du climat. Il est essentiel de concilier les priorités écologiques et les impératifs de développement, et d'adapter en conséquence le volume des ressources mises à disposition des pays en développement, ainsi que leurs conditions d'octroi.

Le système financier international continue de n'offrir qu'une fraction du financement nécessaire, malgré une décennie marquée par des taux d'intérêt historiquement bas et une kyrielle d'engagements pris par les États, les institutions financières et les entreprises. Maintenant que les conditions de prêt ont changé, il est plus essentiel encore que la communauté internationale s'attaque à deux des causes profondes de la situation.

Premièrement, il faut réévaluer la participation du secteur public et du secteur privé au financement de la transformation économique, qui est source d'incertitude, de risques et d'inégalités dans la répartition de ses retombées, et optimiser les formes que prend cette participation. La question n'est pas nouvelle, mais elle a gagné en urgence. Deuxièmement, le secteur public et le secteur privé continuent de financer des activités qui mettent en péril les objectifs climatiques, directement et indirectement, et le problème est exacerbé par l'insuffisance des fonds mobilisés pour couvrir les coûts économiques et sociaux de la transition. Les milliers de milliards de dollars encore investis dans les combustibles fossiles sont un bon exemple de flux financiers incompatibles avec les engagements climatiques.

« Il faut réévaluer la participation du secteur public et du secteur privé au financement de la transformation économique, qui est source d'incertitude, de risques et d'inégalités dans la répartition de ses retombées, et optimiser les formes que prend cette participation. »

Le point de départ de toute réforme devrait être l'idée que le financement de l'action climatique doit venir s'ajouter au financement du développement et le compléter. Les négociations climatiques en cours sont l'occasion d'aligner les objectifs relatifs au climat et au développement. Les principes directeurs qui guideront ces efforts pourraient être inspirés des leçons du New Deal des années 1930 et offrir un moyen de remédier à l'insécurité économique, aux déficits d'infrastructures persistants et aux inégalités climatiques et financières.

L'une des réformes les plus évidentes et les plus fondamentales consisterait à faire en sorte que les fonds promis par les États en faveur du développement et de l'action climatique soient effectivement versés. En 2022, l'aide publique au développement n'a représenté que 0,36 % du revenu national brut de l'ensemble des donateurs du Comité d'aide au développement, soit beaucoup moins que les 0,7 % promis il y a plusieurs décennies. Seuls cinq de ces 32 pays donateurs atteignent l'objectif fixé, ce qui signifie que des dizaines de milliards de dollars supplémentaires pourraient être obtenus si les autres membres honoraient leurs promesses.

En plus d'être insuffisant, le financement est également difficile d'accès pour les pays qui en ont besoin. L'un des meilleurs moyens de remédier à ce problème consiste à renforcer le soutien aux banques publiques de développement. Il en existe plus de 450, dont la taille et le champ d'action sont variables, et les mandats et l'actionnariat peuvent être nationaux, régionaux ou multilatéraux.

Les banques publiques de développement ont pour mission de satisfaire des impératifs sociaux ou économiques sans chercher à maximiser leurs profits à court terme. Ainsi, elles peuvent consentir des prêts destinés à financer des plans d'action climatique ou des programmes de développement bénéfiques sur le plan écologique ou social, mais pas nécessairement rentables financièrement. Elles pourraient donc contribuer

grandement à accroître le financement du développement, d'autant qu'elles sont capables de créer et de mobiliser du crédit au-delà des fonds qu'elles reçoivent, et peuvent souvent emprunter des ressources à des conditions de faveur auprès d'investisseurs privés et d'autres banques, y compris commerciales, pour ensuite les prêter elles-mêmes. Point tout aussi important, ces banques disposent des compétences techniques, des capacités de gestion et des moyens opérationnels nécessaires pour exploiter efficacement les fonds une fois ceux-ci levés. Outre qu'il faut augmenter le capital de base des banques publiques de développement, il est crucial d'élargir leur marge de manœuvre en étendant leurs activités de prêt aux régions les plus pauvres du monde et en leur permettant d'octroyer non seulement des prêts concessionnels et des dons, mais aussi des prêts en monnaie locale, en collaboration avec les banques nationales de développement.

Les banques centrales peuvent également jouer un rôle clef dans les programmes nationaux et internationaux de financement de l'action climatique et du développement. Certaines, tant dans des pays développés que dans des pays en développement, œuvrent déjà en ce sens, mais davantage pourrait être fait pour donner à ces institutions fondamentales les moyens d'exercer à nouveau la fonction de « façonnage de marché » qu'elles assumaient il n'y a pas si longtemps encore. Plusieurs banques centrales ont déjà mis en place des politiques monétaires et des cadres réglementaires visant à mettre leurs activités de financement en phase avec les objectifs de décarbonation. Un certain nombre prennent en compte les risques climatiques et procèdent à des tests de résilience climatique dans le cadre de leurs opérations. Les pays pourraient cependant en faire plus pour exiger de ces banques qu'elles rendent compte de leurs activités de financement axées non seulement sur les objectifs climatiques, mais aussi sur les ODD.

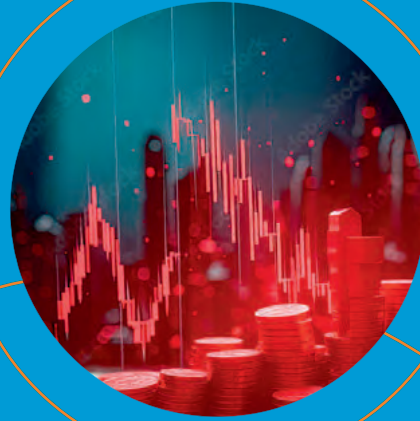
Certaines banques, y compris des banques centrales et des banques de développement, se sont fixé des objectifs de désinvestissement dans les secteurs du charbon, du pétrole et du gaz. Elles sont toutefois beaucoup plus nombreuses à continuer de prêter à ces secteurs, et il s'agit là d'un défi majeur pour la plupart des pays et des États. Les milliers de milliards de dollars de prêts destinés au financement d'activités d'exploration et d'extraction d'hydrocarbures, auxquels s'ajoutent les milliers de milliards de dollars de subventions accordés aux producteurs et aux consommateurs de combustibles fossiles, vont à l'encontre de l'ambition de réduction des émissions de CO₂. Cela étant, les combustibles fossiles restent, pour beaucoup de pays en développement, le moyen le plus réaliste de subvenir à leurs besoins fondamentaux en matière d'électrification et de développement, du moins à court terme. En outre, les subventions aux combustibles fossiles sont une forme de soutien direct aux ménages à faible revenu. Les principes des « responsabilités communes mais différenciées » et des « capacités respectives », du « traitement spécial et différencié » et du « pollueur payeur » sont bien établis en droit international et offrent une base à partir de laquelle définir les obligations respectives des pays riches et des pays pauvres. Beaucoup doit cependant changer pour que ces principes soient appliqués dans la pratique.

Comment modifier le cours des choses ? La pandémie de COVID-19 a montré que, lorsqu'ils faisaient preuve de volonté politique, les États et leurs institutions pouvaient utiliser leurs pouvoirs pour mobiliser de grandes quantités de capitaux en faveur du bien-être de leurs citoyens, restreindre les activités préjudiciables et réorganiser la production autour d'objectifs nationaux.

Il ne s'agit pas d'affirmer que tous les choix faits pendant la pandémie étaient optimaux, mais plutôt de constater que des changements rapides et profonds sont possibles. L'un des moyens les plus efficaces d'opérer de tels changements est de prendre à bras-le-corps le problème de la dépendance persistante à l'égard des combustibles fossiles, d'abandonner progressivement les activités les plus problématiques et les plus polluantes au profit d'activités plus propres et renouvelables, tout en veillant à promouvoir le développement et à satisfaire les besoins en la matière. Il faut donc trouver de nouveaux moyens d'apporter un soutien pérenne aux pays à faible revenu et aux ménages pauvres, et financer d'autres modèles de développement. La tâche n'est pas aisée et suppose une réorganisation fondamentale du système financier, qui permette d'orienter les fonds vers les besoins sociaux et les besoins de développement, dans le respect des limites planétaires.

Chapitre I

Tendances et
défis actuels de
l'économie mondiale



Crise évitée ?

Comment se prémunir contre les chocs systémiques

Le paysage économique mondial actuel est le théâtre d'inégalités croissantes et de divergences dans les trajectoires de croissance des diverses régions. On observe un « décrochage » de l'économie mondiale, une croissance modérée de 2,3 % étant prévue en 2023, correspondant à la définition d'une récession. Une légère amélioration de la croissance mondiale (2,5 %), est attendue en 2024, sous réserve d'une reprise dans la zone euro et de l'absence de chocs négatifs dans d'autres économies de premier plan.

De nombreux pays seront confrontés à des trajectoires de reprise hétérogènes, à une aggravation des inégalités et à un endettement de plus en plus pesant, alors que la croissance mondiale risque de ne pas rebondir suffisamment pour retrouver les tendances d'avant la pandémie. Des besoins urgents tels que la sécurité alimentaire, la protection sociale et l'adaptation aux changements climatiques ne pourront probablement pas tous être satisfaits.

L'absence de réponses et de mécanismes de coordination multilatéraux adéquats ne fait qu'aggraver la situation. Sans intervention résolue, la fragilité de l'économie mondiale et un éventail de chocs divers risquent d'évoluer en crises systémiques. Pour bâtir un avenir plus solide et plus résilient, un engagement ferme des décideurs est indispensable sur plusieurs fronts.

Anticipant les crises potentielles de demain, le présent Rapport invite instamment les responsables à adopter un train de mesures privilégiant une réduction des inégalités accompagnée d'une croissance et d'un développement durables et fondés sur l'investissement.

Recommandations :

- Les banques centrales doivent renforcer la coordination internationale en insistant davantage sur la viabilité financière à long terme des secteurs privé et public, et pas seulement sur la stabilité des prix ;
- Les décideurs doivent favoriser des hausses concertées des salaires réels et s'engager concrètement en faveur d'une protection sociale globale ;
- Les investissements en faveur de la transition énergétique dans les pays en développement doivent être résolument poursuivis, sur la base de technologies et de financements accessibles et abordables. Cette démarche impose de renforcer la coopération multilatérale et de conclure des accords adéquats au sein de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale.

A. INTRODUCTION

Avec une croissance de 2,4 % prévue en 2023, l'économie mondiale s'oriente clairement vers un décrochage et affiche tous les signes conventionnels d'une récession mondiale. L'ensemble de l'économie mondiale, à l'exception de l'Asie de l'Est et de l'Asie centrale, a ralenti depuis 2022. Plus positivement, l'inflation, bien que supérieure aux années pré-pandémiques, est en passe d'être maîtrisée dans de nombreuses régions du monde. Les crises bancaires survenues en mars 2023 n'ont pas été suivies d'une contagion financière et les prix des produits alimentaires, après avoir atteint des records en 2022, sont en baisse. Une légère amélioration de la croissance mondiale est attendue en 2024, sous réserve d'une reprise dans la zone euro et de l'absence de chocs négatifs dans d'autres économies de premier plan.

Malgré cette lueur d'espoir à l'horizon, il serait malvenu de crier victoire. En dépit de quelques signes d'amélioration, la croissance mondiale n'a pas encore retrouvé son élan d'avant la pandémie. Cette situation complique la satisfaction de besoins essentiels tels que la sécurité alimentaire, la protection sociale et l'adaptation aux changements climatiques, d'autant que les structures de base ont été fragilisées par la pandémie mondiale.

L'année 2023 apparaîtra probablement comme un point d'inflexion dans la reprise fragile et inégale qui a suivi la pandémie. En l'absence de réponses politiques multilatérales adéquates ou de mécanismes de coordination, les économies vulnérables et les chocs divers d'aujourd'hui pourraient se transformer en crises systémiques demain. Ce scénario menace le système multilatéral et la stabilité économique mondiale. Pour bâtir un avenir plus solide et plus résilient, les décideurs doivent s'engager sur plusieurs fronts.

L'analyse laisse entrevoir trois tendances inquiétantes pour 2023 :

- L'hétérogénéité des trajectoires de reprise, alors que la croissance ralentit dans les principales régions ;
- Le creusement des inégalités de revenu et de patrimoine ;
- La pression croissante de l'endettement et la perte d'autonomie décisionnelle des pays en développement.

Ces trois problèmes s'ajoutent à une interaction de plus en plus complexe entre les risques économiques, les risques climatiques et les risques géopolitiques. Les inégalités grandissantes au sein des pays sont une source de faiblesse de la demande mondiale et continuent de freiner l'investissement et la croissance. Cette dernière est faible, mais hétérogène entre les principales régions, entre les pays du groupe BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) et dans le Groupe des Sept (G7), si bien qu'il est difficile de déterminer avec exactitude ce qui pourrait remettre l'économie mondiale sur la voie d'une reprise solide.

« Il est difficile de déterminer avec exactitude ce qui pourrait remettre l'économie mondiale sur la voie d'une reprise solide. »

Historiquement, les écarts de croissance ont conduit à des actions politiques nationales désordonnées, aux répercussions négatives à l'échelle mondiale, notamment pour les pays en développement. Aujourd'hui, les débats politiques dans les pays développés négligent souvent les liens systémiques et les forums multilatéraux de coordination des politiques, tels que le Groupe des 20 (G20), ne règlent pas le problème. La coopération internationale s'en trouve entravée et l'économie mondiale peine à se redresser durablement.

Pour les pays en développement, les perspectives ne sont guère encourageantes. De fait, pour qu'il y ait développement, il faut une conjoncture qui y soit favorable, en l'occurrence une demande mondiale robuste, des taux de change stables et un coût du financement abordable. L'aptitude des pays en développement à faire croître leur économie plus rapidement, à renforcer leurs capacités productives, à devenir sobres en carbone et à remplir leurs obligations financières repose essentiellement sur une demande mondiale stable et forte. Or, aujourd'hui, la coordination internationale des politiques est assujettie à des banques centrales plus intéressées par la stabilité monétaire à court terme que par la pérennité financière à long terme. Cet état des choses, conjugué au manque de régulation des marchés des produits de base et à l'inaction persistante face à l'aggravation des inégalités, fragmente l'économie mondiale.

Ces menaces sont amplifiées par l'impact incertain d'une croissance plus lente qu'escomptée en Chine et d'une perte de vitesse des pays européens, dont beaucoup sont quasiment au point mort. Ces menaces sont particulièrement préoccupantes dans le contexte actuel de ralentissement du cycle d'investissement, de conflits géopolitiques pesant sur la structure des échanges, d'insécurité alimentaire et énergétique et de coûts croissants des changements climatiques et de la transition vers une économie à faible empreinte carbone, le tout amplifié par les incertitudes quant à l'issue des élections américaines de 2024. Même si les risques financiers croissants dans les grandes puissances économiques ne provoquent pas de chocs plus violents, une crise du développement est déjà en cours, avec les pays du Sud confrontés à des obligations de plus en plus insoutenables de service de la dette.

Pour la population et la planète, de nouveaux cycles de resserrement monétaire destinés à provoquer une désinflation rapide dans les pays développés se traduiraient par une intensification des perturbations économiques et sociales en parallèle d'un enlisement de la reprise. Le ralentissement en cours ternit les perspectives en matière de commerce et d'investissement et provoque une nouvelle dégradation de la dynamique, une hausse des inégalités et un alourdissement du fardeau de la dette par rapport au produit intérieur brut (PIB).

Il est peu probable que 2024 apporte une amélioration notable. L'éventualité d'une croissance durable et équilibrée dans les pays du Nord s'éloigne si des niveaux élevés d'endettement (chap. II et V) et une réglementation financière inadéquate menacent la stabilité financière et la sécurité alimentaire (chap. III), et si, dans le même temps, ce sont de plus en plus les entreprises multinationales, et non les travailleurs, qui s'enrichissent (fig. I.1). Par le passé, il a été d'usage de ne pas tenir compte des secteurs ou des pays qui n'étaient pas considérés d'importance systémique lorsqu'une crise survenait, ce qui ne faisait qu'aggraver ladite crise au lieu d'y mettre un terme. Cette erreur doit être évitée à tout prix.

« Les politiques monétaires des pays avancés doivent prendre en compte le fait que des taux d'intérêt élevés peuvent être préjudiciables à la transformation structurelle et à l'adaptation aux changements climatiques ainsi qu'à la soutenabilité de la dette. »

Dans le présent Rapport, nous proposons une autre option, qui consiste à régler le rythme de la désinflation et à juguler les effets de taux d'intérêt réels élevés, non seulement en fonction des indicateurs d'inflation, mais aussi au regard de l'activité économique, de l'emploi, de l'inégalité des revenus et de la stabilité budgétaire. Compte tenu des interconnexions entre les pays et de l'impulsion que les pays en développement pourraient donner à la croissance économique, il serait bon que, dans les pays développés, les décideurs soient conscients que des taux d'intérêt élevés peuvent être préjudiciables à l'investissement à long terme, tant dans la

transformation structurelle que dans l'adaptation aux changements climatiques, ainsi qu'à la soutenabilité de la dette. En l'état actuel de l'architecture financière internationale, la marge d'action des pays s'amenuise facilement au gré des mouvements sur les marchés des actifs, ce qui a de sérieuses répercussions sur les politiques sociales, les investissements et la création d'emplois.

Pour remédier à ces problèmes, le présent Rapport formule plusieurs propositions :

1. La réduction des inégalités devrait être élevée au rang des priorités dans les pays développés et dans les pays en développement, en suivant de près l'évolution de la part du travail. Pour y parvenir, il faudrait que les salaires réels soient augmentés et que des engagements concrets soient pris en faveur d'une protection sociale complète. La politique monétaire ne doit pas être le seul instrument utilisé pour atténuer les tensions inflationnistes. Les problèmes liés à l'offre n'ayant pas encore été résolus, il s'agira d'adopter un ensemble de mesures qui permet à la fois de garantir la pérennité financière, de réduire les inégalités et de parvenir à une croissance inclusive.

« Il s'agira d'adopter un ensemble de mesures qui permet à la fois de garantir la pérennité financière, de réduire les inégalités et de parvenir à une croissance inclusive. »

2. Les économies étant de plus en plus interdépendantes, il serait bon que les banques centrales étendent leur fonction de stabilisation, ce qui permettrait de concilier les impératifs de stabilité monétaire et de pérennité financière à long terme.
3. Il est indispensable d'élaborer, dans le cadre du système financier mondial, une démarche systémique permettant d'encadrer le commerce des produits de base et, plus particulièrement, le commerce des produits alimentaires.
4. Pour alléger le fardeau écrasant du service de la dette et écarter la menace d'une propagation des crises de la dette, une révision des règles et pratiques du système financier mondial s'impose. Les mécanismes, principes et institutions de la finance mondiale devraient garantir l'accès aux liquidités internationales et créer un environnement stable, de nature à favoriser une croissance par l'investissement. Le système financier actuel n'étant pas capable de sortir les pays en développement de l'endettement ni de les rendre plus résilients, il est essentiel de mettre en place un mécanisme de renégociation de la dette souveraine. Cela devrait se faire avec la participation de tous les pays en développement et faire intervenir des procédures concertées, des mesures d'incitation et des moyens de dissuasion.
5. Enfin, la transition énergétique nécessite non seulement des accords budgétaires et monétaires au sein du G20, mais aussi des accords dans le cadre de l'OMC pour le transfert de technologies, et des accords dans le cadre du FMI et de la Banque mondiale pour un financement fiable. À moins que les mesures incitatives et les dispositions réglementaires qui rendent si rentables les investissements internationaux de nature spéculative soient supprimées, une réorientation des capitaux privés vers l'adaptation aux changements climatiques est peu probable.

Ce chapitre est structuré comme suit : la section B examine les risques émergents qui pèsent sur la croissance post-COVID au niveau mondial. Elle révèle que les divergences au sein des principaux blocs régionaux et entre les grandes puissances économiques assombrissent la fragile croissance de 2023 et que les risques de dégradation persistent en 2024. La section C analyse la contribution sectorielle à la croissance de la demande mondiale dans les pays du G20. La section D recense les principaux aspects de l'asymétrie entre la concentration croissante des entreprises d'une part et le rétrécissement de la marge de manœuvre budgétaire, d'autre part. La section E est consacrée au crédit, aux investissements et à l'impact de la politique monétaire sur les inégalités de revenus et de richesses. La section F traite de l'inflation, de sa répartition et de l'atténuation ou la persistance des trajectoires inflationnistes. La section G aborde les coûts du travail et les inégalités. La section H conclut le chapitre.

B. UNE CROISSANCE MONDIALE HÉTÉROGÈNE DANS UN CLIMAT D'INCERTITUDE

La croissance de la production économique mondiale devrait ralentir pour atteindre 2,4 % en 2023, avant une légère remontée à 2,5 % en 2024 (tableau I.1). Ces taux sont les plus faibles des quatre dernières décennies, hormis les années de crise. Par ailleurs, le chiffre pour 2023 est inférieur au seuil conventionnel de 2,5 % qui marque une récession de l'économie mondiale. Ces projections peuvent être sujettes à d'autres risques de dégradation qui se sont accentués au cours des derniers mois.

Tableau I.1 Croissance de la production mondiale, 1991-2024

(Variation annuelle en pourcentage)

Groupes de pays	1991-1999 ^a	2000-2009 ^a	2010-2014 ^a	2015-2019 ^a	2019	2020	2021	2022	2023 ^b	2024 ^b	Révision pour 2023 ^c
Monde	2,9	3,3	3,2	3,0	2,5	-3,2	6,1	3,0	2,4	2,5	+0,3
Afrique	2,4	5,5	2,7	3,0	2,6	-2,4	4,5	3,1	2,7	3,0	+0,2
Afrique du Nord (y compris Soudan du Sud)	2,7	5,3	-1,9	4,1	2,3	-3,3	4,8	1,9	2,9	3,0	+0,1
Afrique du Sud	2,7	4,0	2,5	1,0	0,3	-6,0	4,7	2,0	0,0	1,0	+0,3
Afrique subsaharienne (hors Afrique du Sud et Soudan du Sud)	2,0	6,4	6,3	2,9	3,4	-0,9	4,2	4,0	3,2	3,4	+0,2
Amérique	3,4	2,5	2,4	1,9	1,7	-3,8	6,0	2,5	2,0	1,8	+0,9
Amérique latine et Caraïbes	3,2	3,5	3,4	0,1	-0,3	-7,1	6,7	3,9	2,3	1,8	+1,0
Amérique centrale (hors Mexique) et Caraïbes	2,8	4,4	3,6	3,0	2,2	-8,6	8,2	4,8	2,9	2,9	+0,4
Mexique	3,0	1,9	3,2	2,1	-0,2	-8,0	4,7	3,0	3,2	2,1	+1,4
Amérique du Sud	3,4	3,9	3,4	-0,9	-0,7	-6,6	7,2	4,0	1,9	1,6	+0,9
Argentine	4,6	3,8	2,7	-0,3	-2,0	-9,9	10,4	5,0	-2,4	-0,6	-1,9
Brésil	2,9	3,6	3,2	-0,4	1,2	-3,3	5,0	2,9	3,3	2,3	+2,4
Amérique du Nord	3,4	2,3	2,1	2,3	2,3	-3,0	5,9	2,2	1,9	1,8	+0,9
Canada	2,8	2,3	2,6	2,0	1,9	-5,1	5,0	3,4	1,3	1,0	-0,8
États-Unis	3,5	2,3	2,1	2,3	2,3	-2,8	6,0	2,1	2,0	1,9	+1,1
Asie (hors Chypre)	4,3	5,6	5,7	4,8	3,7	-0,9	6,5	3,6	3,9	3,9	-0,0
Asie centrale	-4,4	8,3	6,8	3,4	3,8	-1,2	5,3	4,5	4,5	3,8	+0,1
Asie de l'Est	4,4	5,6	5,8	4,8	4,0	0,4	6,7	2,4	3,8	3,8	-0,1
Chine	11,0	10,6	8,6	6,8	6,0	2,2	8,4	3,0	4,6	4,8	-0,2
Japon	1,2	0,9	1,4	0,9	-0,4	-4,3	2,2	1,0	2,3	0,9	+0,7
République de Corée	6,8	4,9	3,6	2,9	2,2	-0,7	4,2	2,6	0,9	2,1	-1,0
Asie du Sud	4,7	6,3	5,4	6,0	3,7	-3,8	7,7	5,8	5,2	5,2	+0,1
Inde	5,9	7,2	6,6	7,0	4,6	-6,0	8,9	6,7	6,6	6,2	+0,6
Asie du Sud-Est	5,3	5,4	5,6	5,0	4,3	-3,9	4,0	5,4	3,9	4,2	-0,1
Indonésie	4,8	5,2	5,8	5,1	5,0	-2,1	3,7	5,2	4,2	4,1	-0,4
Asie occidentale (hors Chypre)	4,1	5,0	5,5	2,9	1,4	-3,2	6,3	6,6	3,3	2,7	+0,2
Arabie saoudite	1,7	4,0	5,8	1,9	0,8	-4,3	3,9	8,7	2,5	2,9	-1,0
Türkiye	3,9	5,0	7,6	4,3	0,8	1,9	11,4	5,6	3,7	1,9	+1,1
Europe (y compris Chypre)	1,3	2,2	1,2	2,1	1,8	-6,0	5,8	2,9	0,6	1,2	+0,1
Union européenne (27 membres)	1,9	1,8	0,8	2,2	1,8	-5,7	5,6	3,4	0,4	1,2	-0,3
Zone Euro	1,9	1,6	0,6	2,0	1,6	-6,1	5,4	3,4	0,4	1,2	-0,3
Allemagne	1,6	1,0	2,0	1,8	1,1	-3,7	2,6	1,8	-0,6	1,1	-0,6
France	1,8	1,6	1,1	1,7	1,8	-7,8	6,8	2,5	0,9	1,2	-0,1
Italie	1,5	0,7	-0,8	1,1	0,5	-9,0	7,0	3,7	0,6	0,8	-0,1
Fédération de Russie	-5,9	6,2	3,1	1,2	2,2	-2,7	5,6	-2,1	2,2	1,9	+3,6
Royaume-Uni	2,3	2,0	1,8	2,1	1,6	-11,0	7,6	4,1	0,4	0,4	+0,4
Océanie	3,7	3,2	2,8	2,7	2,1	-1,8	5,1	3,5	1,8	1,5	-0,1
Australie	3,7	3,3	2,8	2,5	1,9	-1,8	5,2	3,7	1,9	1,5	+0,0
Pour mémoire :											
Pays développés	2,3	2,2	1,7	2,1	1,8	-4,2	5,4	2,4	1,4	1,5	+0,4
Pays en développement	4,9	6,4	5,8	4,4	3,6	-1,6	7,1	3,9	3,9	4,0	+0,1

Source : Calculs de la CNUCED, fondés sur l'outil de modélisation des politiques mondiales élaboré par l'ONU ; Département des affaires économiques et sociales de l'ONU (DESA), base de données *National Accounts Main Aggregates*, et *Situation et perspectives de l'économie mondiale*, mise à jour juin 2023 ; CEPALC, 2023 ; Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 2023 ; Fonds monétaire international (FMI), *Perspectives de l'économie mondiale*, automne 2023 ; *Economist Intelligence Unit*, base de données *EIU Country Data* ; JP Morgan, *Global Data Watch* ; et sources nationales.

Note : La composition des cinq régions géographiques repose sur les Codes standard des pays et des zones à usage statistique (M49) de la Division de statistique de l'ONU. La distinction entre pays développés et pays en développement est basée sur la classification M49 actualisée de mai 2022. Les agrégats par pays sont calculés sur la base du PIB en dollars constants de 2015.

^a Moyenne.

^b Prévisions.

^c Les révisions concernent les comparaisons avec les prévisions présentées en avril 2023 dans une mise à jour du rapport de la CNUCED sur le commerce et le développement.

Cette année toutes les régions, à l'exception de l'Asie centrale et de l'Asie de l'Est, afficheront probablement une croissance plus faible qu'en 2022, l'Europe enregistrant la régression la plus importante (2,3 points). De même, parmi les pays du G20, seuls le Brésil, la Chine, le Japon, le Mexique et la Fédération de Russie devraient bénéficier d'une amélioration de la croissance, avec des variations considérables. Alors que la communauté internationale s'est engagée à atteindre des objectifs de développement et des objectifs climatiques ambitieux d'ici à 2030, il est particulièrement préoccupant de constater qu'en 2023 et 2024, dans la quasi-totalité des régions, les taux de croissance devraient être inférieurs à la moyenne enregistrée pendant la période de cinq ans qui avait précédé la pandémie. C'est particulièrement vrai pour l'Amérique latine, qui fait face à une situation encore plus difficile, car son taux de croissance était déjà très faible avant la pandémie (ECLAC, 2023).

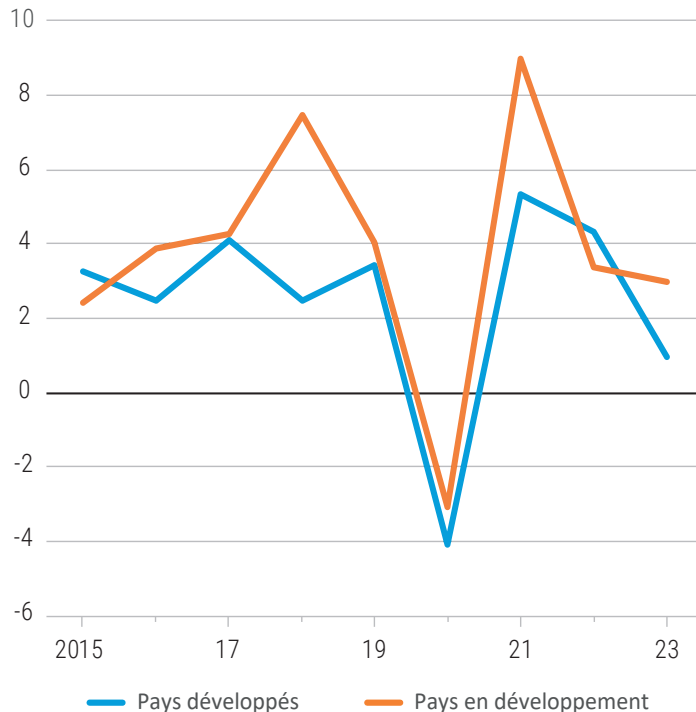
En 2023, la croissance mondiale a connu une décélération inégale. Dans la conjoncture actuelle, il est peu probable que les grands pays émergents compensent véritablement le ralentissement de la croissance dans les pays développés. Au vu du durcissement de la politique monétaire, de la faiblesse des investissements (fig. I.1) et du caractère limité des dépenses publiques, il semble que l'économie mondiale connaisse une reprise atone, comme après la crise financière de 2008-2009.

En 2023, les perspectives économiques mondiales ont été régies par quatre facteurs, qui instillent tous une incertitude significative dans les projections à court terme :

1. Les prix internationaux du pétrole, du gaz et des produits alimentaires ont été ramenés à leurs niveaux de fin 2021, ce qui a éliminé un puissant facteur d'inflation. Néanmoins, dans de nombreux pays, les prix de détail sont restés supérieurs aux niveaux d'avant la pandémie et ont continué de peser sur les budgets des ménages. Les facteurs d'inflation liés à l'offre ayant perdu beaucoup de leur vigueur, les pays devraient en principe pouvoir s'attaquer plus efficacement à la spéculation. Or, les banques centrales continuent de signaler la probabilité de taux d'intérêt élevés.
2. Les États-Unis d'Amérique, qui représentent un quart de l'économie mondiale, ont fait la preuve de leur résilience d'avril 2020 à juin 2022, une période de deux ans marquée par la hausse des prix à la consommation, malgré l'application de mesures de désinflation pendant un an et demi (11 pics de taux d'intérêt en dix-huit mois), et des turbulences sur les marchés financiers. Des secteurs clés de l'économie, portés par la croissance de l'emploi et l'augmentation des salaires nominaux, ont permis de soutenir la consommation et les dépenses. Le chômage a été ramené à des taux historiquement faibles, mais le taux d'emploi reste à des niveaux de récession (58 % de la population). En outre, la faiblesse du secteur manufacturier et les récents chiffres globaux¹ ont renforcé le risque d'un ralentissement plus marqué au cours du second semestre 2023.

Figure I.1 L'investissement privé ralentit à nouveau fortement

Croissance de l'investissement privé
(% de variation)



Source : Calculs de la CNUCED, fondés sur la base de données et l'outil de modélisation des politiques mondiales élaboré par l'Organisation des Nations Unies.

Note : PIB à prix constants 2015, à parité de pouvoir d'achat (PPA).

¹ Données publiées au cours de l'été 2023.

3. En Chine, la levée des dernières restrictions imposées en raison de la pandémie de COVID-19 a contribué à maintenir la reprise économique qui avait été engagée en 2022 et avait permis de relancer la production industrielle. La croissance chinoise dépend moins des exportations que par le passé (tableau I.2) et les autorités continuent de bénéficier d'une large marge de manœuvre budgétaire. Cependant, les faiblesses persistantes dans le secteur immobilier posent des problèmes, notamment parce qu'elles risquent de créer des tensions financières, de réduire le nombre de créations d'emplois, de freiner les dépenses de consommation et de retarder les investissements. Sous l'effet des tensions géopolitiques grandissantes, la Chine voit sa position dominante dans les principales chaînes de valeur mondiales ébranlée, ce qui assombrit les perspectives dans certains de ses secteurs technologiques de pointe, du moins à court terme. Les autorités ont répondu au ralentissement de la croissance, plus marqué que prévu, par des mesures d'expansion monétaire, des incitations du côté de l'offre et un durcissement de la réglementation. L'impact général et les retombées de ces mesures, en particulier sur les pays voisins, restent incertains.
4. Les préoccupations que soulèvent les perspectives de croissance en Chine ne doivent pas faire oublier la détérioration de la santé économique de l'Europe. Alors que la croissance en Chine a diminué d'environ 30 % par rapport à la moyenne de la période 2015-2019 précédant le projet COVID-19, la croissance en Europe a régressé d'environ 70 %. La part de l'Europe dans l'économie mondiale est comparable à celle de la Chine (environ 18 % en parité de pouvoir d'achat, plus élevée aux taux de change courants), mais

« Les taux de croissance postpandémiques enregistrés au cours des trois dernières années dans les principaux pays développés et émergents laissent entrevoir des trajectoires de reprise divergentes. »

les conséquences mondiales du ralentissement de l'économie européenne sont au moins deux fois plus importantes que celles du ralentissement de l'économie chinoise. La poursuite de l'austérité monétaire dans la zone euro risque de faire basculer la région dans la récession en 2024.

Les taux de croissance postpandémiques enregistrés au cours des trois dernières années dans les principaux pays développés et émergents traduisent des trajectoires de reprise divergentes. Ces écarts reflètent la position des pays dans la hiérarchie monétaire et financière internationale, qui détermine le degré d'autonomie dont jouissent les décideurs

lorsqu'ils formulent des stratégies macroéconomiques en réaction aux chocs. La position avantageuse des pays développés dans cette hiérarchie a facilité leur redressement rapide après le traumatisme initial de la pandémie.

Mais ces trajectoires sont aussi fonction de la volonté des pouvoirs publics de déployer des plans de croissance à plus long terme. Les pays avancés, à l'exception des États-Unis et du Japon, ont eu du mal à assurer une reprise régulière après le choc de la pandémie de 2020. Les États-Unis sont parvenus à stabiliser la situation grâce à une politique industrielle agressive, creusant l'écart avec les autres pays développés. L'Europe, en proie à l'austérité, est restée à la traîne (fig. I.2.A). Parmi les pays en développement, la Chine et l'Inde ont enregistré une forte reprise, tandis que d'autres membres du groupe BRICS ont bénéficié de conditions d'exportation favorables. L'Afrique du Sud fait figure d'exception (fig. I.2.B).

Tableau I.2 Les pays en développement ont généré une demande mondiale essentielle

Croissance de la demande des secteurs institutionnels, pays du G20, 2022

(% de variation annuelle)

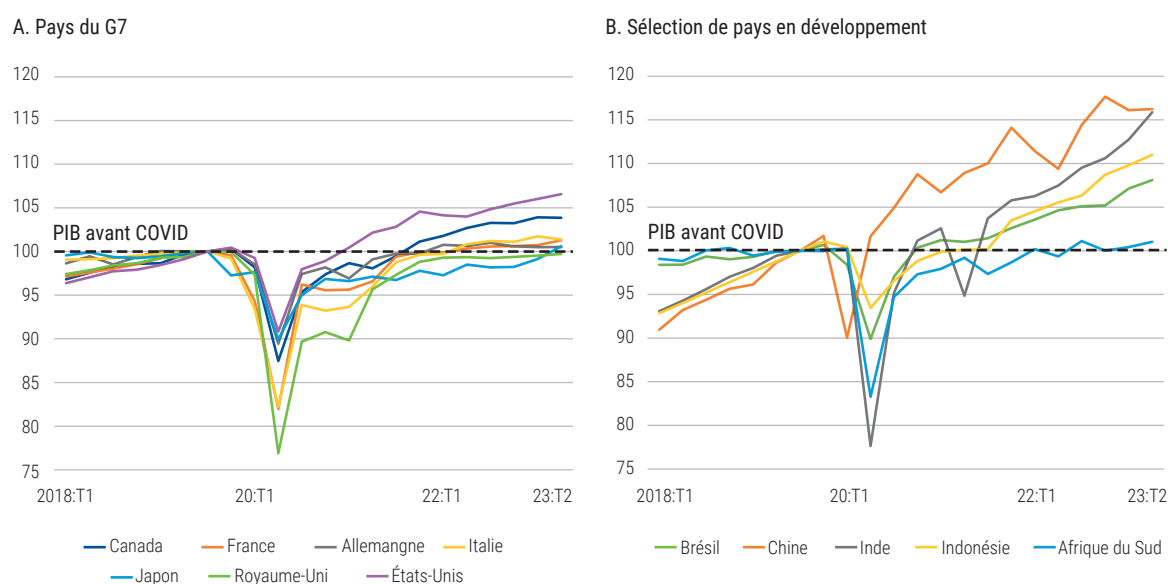
	Revenu national brut	Privé	Public	Externe
Pays développés				
Allemagne	2,1	0,0	0,0	2,1
Australie	3,6	2,8	0,7	0,0
Canada	3,2	0,0	0,8	2,4
États-Unis	2,0	0,8	0,1	1,1
Fédération de Russie	-1,8	-0,2	2,4	-4,0
France	2,2	0,8	-0,3	1,7
Italie	3,3	0,7	-0,4	3,0
Japon	2,1	-0,4	-1,8	4,3
République de Corée	2,7	-0,4	0,6	2,5
Royaume-Uni	3,8	2,2	-1,6	3,2
Pays en développement				
Afrique du Sud	2,2	2,6	1,9	-2,3
Arabie saoudite	8,2	-1,8	1,8	8,2
Argentine	5,3	1,9	2,5	1,0
Brésil	2,9	0,1	0,6	2,2
Chine	3,3	1,3	2,0	0,0
Inde	6,7	3,5	1,7	1,5
Indonésie	4,7	-1,3	0,4	5,6
Mexique	2,7	0,3	-0,1	2,5
Türkiye	6,1	5,3	0,8	0,0

Source : Calculs de la CNUCED, fondés sur la base de données et l'outil de modélisation des politiques mondiales élaboré par l'Organisation des Nations Unies.

Note : RNB : revenu national brut.

Figure I.2 Les niveaux du PIB réel se redressent différemment

(Index, troisième trimestre 2019 = 100)



Source : Calculs de la CNUCED, d'après les données de Refinitiv.

Note : Les données sont corrigées des variations saisonnières.

C. LES GRANDES PUISSANCES ÉCONOMIQUES DANS UN MONDE INTERDÉPENDANT

Pour mieux évaluer les perspectives de croissance mondiale, le tableau I.2 illustre la contribution sectorielle à la croissance de la demande mondiale dans les pays du G20. Il révèle que les moteurs de la croissance des pays développés sont à l'évidence leurs secteurs exportateurs. Ils tirent parti de la demande mondiale plutôt que de générer une demande pour les pays en développement. Dans le même temps, de nombreux pays en développement contribuent positivement à la demande mondiale en important plus qu'ils n'exportent. L'Afrique du Sud est un exemple extrême, avec une progression importante de la demande du secteur privé. Cependant, le secteur extérieur a absorbé une part significative de cette demande, notamment du fait des vingt ans de dépréciation du rand qui ont renchéri les importations.

Pour mieux comprendre l'incidence des différents secteurs sur les perspectives de croissance intérieure, le tableau I.2 établit une distinction entre le secteur privé (ménages et entreprises), le secteur public et le secteur externe (le reste du monde). Les chiffres correspondent à la part de la croissance économique générée par chacun de ces secteurs, en tenant compte de l'effet positif de ses dépenses et de l'effet négatif (sur la croissance) de son épargne. Cette approche a l'avantage de reformuler simplement les données de la comptabilité nationale. Elle respecte la convention comptable qui répartit intégralement la valeur ajoutée en production sous forme de revenus pour les travailleurs, les entreprises et les pouvoirs publics.

Les perspectives montrent qu'un « atterrissage en douceur » de **l'économie américaine** reste possible. Cela signifierait que la croissance du PIB est déjà sur le point d'atteindre son point le plus bas (évitant au pays une récession, définie par convention comme la succession de deux trimestres consécutifs de croissance négative), ainsi qu'une légère hausse du chômage et une désinflation modérée. En fait, la désinflation a bien eu cours, le taux d'augmentation annuelle des prix a diminué de deux tiers, passant de 8,9 % en juin 2022 à 3,0 % en juin 2023. Cela ne peut qu'entraîner une hausse du coût réel du capital, qui est resté négatif jusqu'au début de l'année 2023. La croissance du PIB aux États-Unis est censée ralentir et passer de 2,1 % l'an dernier à 2,0 % en 2023 et 2024.

Le ralentissement est principalement imputable aux mesures prises, combinant resserrement monétaire et politique budgétaire neutre. Les signaux récents émis par la Réserve fédérale laissent entrevoir que les taux d'intérêt resteront probablement élevés jusqu'à la fin de l'année et que de nouvelles hausses ne sont pas exclues. La politique budgétaire devrait tourner à la récession l'année prochaine, conformément au dernier accord du Congrès sur le plafond de la dette fédérale, ce qui entraînera un ralentissement de la croissance en 2024.

« Les incertitudes liées à plusieurs facteurs intérieurs propres à l'économie américaine auront une incidence sur les perspectives de l'économie mondiale. »

Les incertitudes liées à plusieurs facteurs intérieurs propres à l'économie américaine auront une incidence sur les perspectives de l'économie mondiale. La chute des prix des principaux actifs est un signe inquiétant suggérant que les marchés financiers pourraient ne pas être en mesure de supporter des taux d'intérêt plus élevés pendant longtemps. Les cours des actions des banques ont baissé depuis le début de l'année, un mouvement qui a précédé la crise financière mondiale et la crise de la dette souveraine en Europe, et il en va de même des bons du Trésor à dix, quinze et vingt ans, comparativement à 2020. Au cours de cette période, les détenteurs de bons du Trésor à vingt ans ont enregistré une perte de près de 17 %. Compte tenu de l'omniprésence de ces titres dans les portefeuilles d'actifs financiers structurés, leur dépréciation substantielle serait probablement déstabilisante.

D'autre part, le taux directeur (taux des fonds fédéraux) pourrait baisser en 2024. Cependant, des baisses limitées sont peu efficaces pour inverser la décélération de la croissance, alors qu'une baisse massive irait à l'encontre de l'objectif déclaré de normalisation de la politique monétaire (Federal Reserve Board, 2022). Si le

chômage commence à augmenter et que les salaires réels stagnent, le taux de croissance de la consommation a des chances de ralentir, empêchant toute réaction rapide de l'investissement résidentiel aux baisses des taux d'intérêt.

Les autres pays de l'Amérique du Nord suivront probablement le cycle économique des États-Unis, les différences de résultats étant principalement liées aux politiques nationales. Au **Canada**, une politique monétaire plus agressive et l'arrêt des dépenses de relance post-COVID ont abouti à une correction à la baisse des projections de croissance pour 2023. Au **Mexique**, les perspectives se sont améliorées, l'économie bénéficiant d'un resserrement monétaire moins brutal et d'un afflux d'investissements pour créer de nouvelles capacités de production, à la suite des goulots d'étranglement apparus en Asie de l'Est en 2021 et 2022.

En Amérique du Sud, l'Argentine et le Brésil (qui représentent à eux deux près de 70 % de la production de la région) connaissent des évolutions différentes. Au **Brésil**, l'essor des exportations de produits de base et l'abondance des récoltes donnent lieu à une hausse de la croissance de 2,9 % en 2022 et 3,3 % en 2023. Mais les forces négatives liées à la demande pèsent sur la croissance. Il s'agit notamment des effets-retard de l'austérité monétaire, qui a débuté fin 2021 et a porté le taux d'intérêt réel brésilien à court terme à 9 % au début de cette année. Ce phénomène vient s'ajouter à la hausse de la dette privée, en particulier celle des ménages, pendant la crise de COVID-19. Une expansion budgétaire importante en 2023 compensera probablement ces forces récessives, mais l'impulsion budgétaire pour 2024, bien qu'encore sujette à des négociations politiques, devrait devenir négative et amener une croissance du PIB inférieure à 3 %.

L'**Argentine** combine récession et accélération de l'inflation. La sécheresse sévère a provoqué une flambée des prix des denrées alimentaires et de l'électricité, ce qui a fait grimper un taux d'inflation déjà élevé et a eu des effets préjudiciables importants sur le pouvoir d'achat des ménages, en particulier des couches les plus pauvres de la population. Sur le plan monétaire, la hausse de l'inflation a déclenché une ruée sur les devises étrangères et une dépréciation monétaire. La politique budgétaire est devenue contractionniste, l'inflation élevée érodant les dépenses réelles plus rapidement que les recettes fiscales, mais le resserrement budgétaire induit n'a pas été suffisant pour contrôler l'inflation.

Dans cette perspective, de sombres nuages planent sur l'**Europe**, où la forte hausse des coûts énergétiques pendant la majeure partie de l'année 2022 et au début de l'année 2023, combinée à une inflation persistante des prix des denrées alimentaires et à une baisse du pouvoir d'achat des ménages, exerce une pression baissière sur la consommation. Certains gouvernements ont partiellement absorbé les hausses des prix de l'énergie, mais réduisent à présent les dépenses budgétaires pour compenser les pressions liées au déficit. La zone euro devrait encore connaître une croissance positive marginale en 2023, mais elle se retrouve clairement sur le fil du rasoir.

Au deuxième trimestre 2023, la zone euro a évité de justesse la récession, essentiellement grâce à une hausse inattendue des investissements, considérée davantage comme un artefact statistique qu'une capacité de production renouvelée : l'acquisition de droits de propriété intellectuelle par un certain nombre de multinationales en Irlande (Bank of Italy, 2023 ; Arnold, 2023). La décision de la Banque centrale européenne (BCE) de relever ses taux d'intérêt d'ici la fin du mois de septembre assombrit déjà les perspectives pour le quatrième trimestre et aggrave le risque de basculement de l'ensemble de la zone euro dans la récession.

Globalement, tous les grands pays européens à l'exception de l'Allemagne devraient poursuivre leur croissance, principalement grâce aux exportations. Cette situation met en évidence leur pouvoir de marché vis-à-vis de leurs partenaires commerciaux face aux augmentations de prix. La croissance sera également tirée par la consommation privée et l'investissement, mais dans une moindre mesure. L'Allemagne, la France, l'Italie et le Royaume-Uni sont sur la voie d'un ralentissement de la croissance de la demande. L'**Allemagne** a connu trois trimestres de croissance négative au cours de l'année écoulée et, en 2022, une baisse record des salaires réels. Mais les secteurs privé et public ont enregistré un léger excédent, dépensant moins que leurs revenus et soustrayant globalement environ 4 % à la croissance économique du pays. La compensation est venue du secteur des exportations, ce qui a permis en définitive une croissance totale à peine positive. Cette situation ne s'est pas maintenue en 2023. Pour sa part, la **France** a également tablé sur les exportations

pour sortir de récession en 2022, mais son secteur privé a été un contributeur net à la demande globale. Les pouvoirs publics ont procédé à une contraction de leur demande nette, en poursuivant la baisse de leurs besoins nets de financement après le pic de 2020, tandis que le secteur extérieur a contribué à près de 80 % de la croissance du pays.

L'**Italie** a suivi une évolution similaire, mais avec un impact moins prononcé de la réduction des besoins nets de financement des pouvoirs publics et un secteur extérieur qui a représenté près de 90 % de la croissance. La part du travail s'est quelque peu redressée en 2022, mais pas en raison de l'amélioration de l'indemnisation des travailleurs. Bien au contraire, les salaires réels ont baissé, mais la productivité a chuté encore davantage, laissant la part des revenus du travail à un niveau historiquement bas et celle des bénéficiaires à un niveau record. Au **Royaume-Uni**, la part du travail a fortement diminué en 2021 et cette tendance s'est poursuivie en 2022, abandonnant près de 3 % du PIB aux bénéficiaires. Les besoins nets de financement de l'État ont également été réduits de manière substantielle, conduisant le secteur public à minorer la demande globale au lieu d'y contribuer. Toutefois, les dépenses du secteur privé, largement financées par l'accumulation de dettes et dynamisées par la reprise de la consommation de services par les ménages, ainsi que le soutien du secteur extérieur, ont permis à l'économie d'échapper de peu à la récession. Des chiffres provisoires suggèrent que cela pourrait ne pas être le cas au second semestre 2023.

En **Fédération de Russie**, la croissance économique a été ralentie par la forte réduction de la demande extérieure nette, probablement liée à la réponse économique à la guerre en Ukraine. Le volume global des exportations de pétrole et de gaz, principales sources de devises du pays, n'a pas évolué de façon spectaculaire : les exportations de gaz naturel auraient chuté de 32 % en 2022, principalement en raison de l'évolution de la demande de l'Europe, qui a importé moins de gaz acheminé par gazoduc et plus de gaz liquéfié transporté par navire-citerne. Mais les exportations de pétrole, qui représentent la plus grosse part des exportations énergétiques (75 %), sont restées pratiquement stables à 3 millions de barils par jour. Malgré des variations relativement faibles des volumes, les recettes provenant des exportations de pétrole et de gaz ont chuté de près de moitié (47 %) au cours du premier semestre 2023 à la suite de la baisse des prix internationaux, une tendance à laquelle la Fédération de Russie a réagi en réduisant sa production. Il reste à voir si cette réponse produira le résultat escompté. Entre-temps, un problème monétaire est apparu. Le rouble est resté pratiquement stable jusqu'en 2022 grâce à un contrôle des capitaux efficace, mais depuis lors il s'est fortement déprécié, aggravant le problème posé par la chute des prix du pétrole et entravant davantage la capacité du pays à acheter des produits de base et des produits manufacturés à l'étranger. Pour l'heure, le gouvernement a réussi à compenser le ralentissement de la demande en augmentant son besoin net de financement, en grande partie grâce à un ratio de dette souveraine suffisamment bas (23 % du PIB), mais les pressions financières devraient s'intensifier vers la fin de l'année. Compte tenu de tous ces facteurs, la croissance du PIB devrait s'établir à 2,2 % en 2023 et 2 % en 2024.

Les prix de l'énergie et les difficultés monétaires ont aussi affecté la **Türkiye**. Le pays a été durement touché par la hausse des prix de l'énergie en 2022, mais a su préserver une forte demande intérieure tout au long du premier semestre 2023 grâce à un soutien budgétaire important, à un programme efficace de transferts aux ménages et à une baisse de 10 points du taux directeur. Cette dernière mesure a stimulé la demande intérieure, mais elle a aussi mis sous pression la devise nationale, la livre turque. Celle-ci s'était dépréciée avant même la pandémie et a enregistré une chute importante au début du deuxième trimestre 2023. Dans l'ensemble, les projections pour l'économie du pays prévoient une croissance de 3,7 % en 2023, puis une décélération à 1,9 % en 2024.

Au **Japon**, la croissance économique a été stimulée l'année dernière par une hausse de la demande extérieure, liée essentiellement à une demande mondiale non satisfaite d'automobiles et à la faiblesse du yen. Dans le même temps, les dépenses publiques en biens, services et transferts ont diminué, transformant le secteur public en un épargnant net. Cette année, la monnaie s'est appréciée par rapport au dollar et dépréciée par rapport au yuan renminbi, d'où une baisse des exportations nettes. La demande extérieure est restée forte, tandis qu'une inflation modérée et un accord national sur la croissance des salaires ont revigoré la demande intérieure. Par ailleurs, l'orientation contractionniste de la politique budgétaire s'est poursuivie, conduisant à une projection de croissance de 2,3 % cette année et de 1,2 % en 2024. Avec une demande extérieure soutenue et une demande intérieure forte, les risques qui pèsent sur les perspectives ont essentiellement trait au dosage des politiques, notamment une réduction plus rapide du déficit budgétaire et un éventuel resserrement de la politique monétaire.

En **Chine**, la demande publique nette est restée le principal moteur de la croissance économique, alors que le secteur extérieur a freiné la demande. Ce constat remet en question l'image que l'on se fait généralement du plus grand pays en développement du monde, à savoir celle d'une économie reposant exclusivement sur les exportations. Il convient par ailleurs de noter que récemment, le moteur de la croissance chinoise, le secteur privé, a vu son influence décliner par rapport au lendemain de la crise financière mondiale. La faiblesse relative du secteur privé à générer de la croissance met en lumière le défi permanent que représente la mise en place d'un marché intérieur plus large, qui a rendu la Chine plus dépendante aujourd'hui de l'expansion budgétaire qu'elle ne l'était il y a dix ans. La faiblesse de la demande privée en Chine est une source d'incertitude quant aux perspectives économiques mondiales. Le dégonflement de la bulle immobilière et les crises financières récurrentes dans les rangs des grands promoteurs, avant même l'apparition de la pandémie, ont provoqué des pertes importantes dans le secteur de la construction et chez les propriétaires de biens immobiliers et d'autres actifs touchés. Les pouvoirs publics ont réagi en prenant diverses mesures visant à réduire l'effet de levier dans le financement immobilier (un important catalyseur de risques financiers) et, plus récemment, en réduisant les taux d'intérêt afin de stimuler la demande globale. En parallèle, la demande intérieure reste stable et les principaux indicateurs financiers n'ont pas connu de fluctuations inquiétantes : les prix des actions des banques ont diminué modérément (moins qu'aux États-Unis ou en Europe), la demande d'obligations souveraines est restée soutenue et le yuan renminbi s'est apprécié par rapport aux autres grandes devises de la région (bien qu'il se soit déprécié par rapport au dollar américain). L'ensemble de ces facteurs laisse entrevoir une croissance du PIB de 4,6 % en 2023 et de 4,8 % en 2024, des chiffres légèrement inférieurs à l'objectif de 5 % fixé par le gouvernement mais bien au-delà de la moyenne des pays développés.

En **Inde**, le secteur extérieur, parallèlement aux secteurs privé et public, a contribué à la croissance intérieure, grâce notamment à la réorientation des flux commerciaux des nombreux pays qui se sont détournés de la Fédération de Russie, pays avec lequel l'Inde entretient des relations directes. En 2022, la croissance a retrouvé son taux d'avant la pandémie et devrait se maintenir l'année prochaine. Toutefois, d'autres indicateurs incitent à la prudence : avec un taux de chômage de 8,5 % en juin 2023, l'emploi reste décevant par rapport à son niveau historique. Les inégalités ont également progressé de manière significative, comme le suggèrent les chiffres sur les salaires réels et la part du revenu du travail, ce qui pourrait entraver la croissance.

L'**Indonésie** est récemment passée d'une croissance tirée par la demande du secteur privé à un modèle plus orienté vers l'exportation, grâce au boom récent des produits de base, notamment du nickel. La croissance robuste de cette année devrait se poursuivre jusqu'en 2024. Les pouvoirs publics ont réduit leurs besoins nets de financement depuis 2020, alors que l'investissement et la création d'emplois ont ralenti, signe inquiétant d'une croissance qui commence à être tirée par les produits de base.

D. L'EMPRISE DES ENTREPRISES ET LA FIN DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

« Une architecture financière internationale véritablement efficace empêcherait de telles pressions sur les pouvoirs publics et les inciterait à adopter des politiques en faveur de la croissance, du développement et des investissements structurels indispensables. »

L'édition 2010 du *Rapport sur le commerce et le développement* avait mis en garde contre l'effet boomerang provoqué par un repli budgétaire, en l'occurrence la suppression trop rapide de l'aide d'urgence prodiguée pendant la crise financière mondiale. Quelques années plus tard, les économistes de plusieurs institutions financières internationales ont fait leur mea culpa pour avoir prôné (de manière prématurée) l'austérité budgétaire (Blanchard and Leigh, 2013). À l'issue de la pandémie dévastatrice de 2020 et 2021, la croissance de la plupart des pays du G20 reste bien inférieure à ce qu'elle était dans les années 2010, mais les soldes budgétaires primaires (c'est-à-dire les soldes excluant les paiements d'intérêts, donc les parties les plus facilement contrôlables des

budgets publics) sont rapidement devenus positifs (fig. I.3). Cette situation s'explique en grande partie par les pressions exercées sur les pouvoirs publics pour qu'ils réduisent leurs déficits et sauvegardent ainsi leur accès aux marchés internationaux du crédit. Une architecture financière internationale véritablement efficace empêcherait de telles pressions et inciterait les pouvoirs publics à adopter des politiques en faveur de la croissance, du développement et des investissements structurels indispensables.

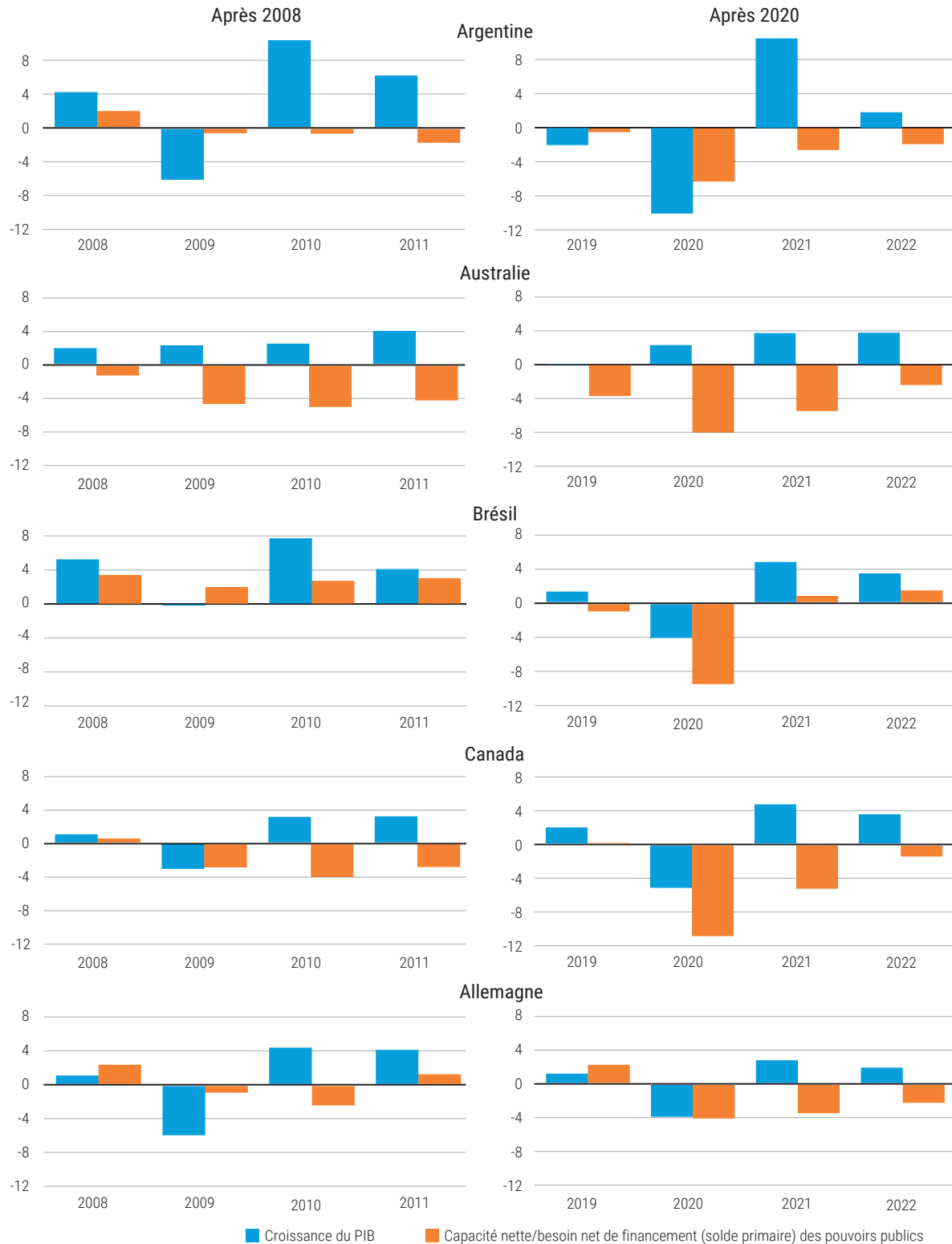
La figure I.3 illustre l'idée que l'on se fait de la politique budgétaire : un amortisseur temporaire de chocs, qui doit être rapidement abandonné pour laisser les forces du marché poursuivre la reprise à leur manière (Bernanke, 2008). Il a été prouvé que cette approche exacerbe les cycles d'expansion et de récession, atténue l'impact souhaité des mesures d'urgence, et accentue l'emprise des entreprises (Crouch, 2009 ; Costantini, 2020 ; TDR, 2021, 2022). Elle traduit également à une érosion de l'ambition des États de façonner stratégiquement leur trajectoire économique et de s'attaquer de manière globale aux inégalités.

Ce problème s'est posé différemment dans les pays développés et ceux en développement. Poussés par des craintes inflationnistes, les pays développés disposant d'une marge d'action budgétaire suffisante se sont généralement contentés de lisser le cycle, tant dans ses phases descendantes qu'ascendantes, autour d'une normalité médiocre. Pour beaucoup de pays, ce cadre budgétaire tend à faire grossir les ratios dette/revenu, en raison d'une croissance modérée et de dépenses d'urgence coûteuses. Parallèlement, la concentration croissante du pouvoir de marché entre les mains des grandes entreprises et l'influence des grandes fortunes réduisent la capacité à augmenter les recettes fiscales (fig. I.4). Les crises s'accumulant et nécessitant de plus en plus de ressources publiques pour faire face aux perturbations systémiques, l'asymétrie entre la concentration croissante des entreprises et l'amenuisement de la marge d'action budgétaire doit être abordée via un réexamen des paradigmes économiques dominants et une analyse critique des décisions politiques basées sur ces paradigmes.

« L'asymétrie entre la concentration croissante des entreprises et l'amenuisement de la marge d'action budgétaire doit être abordée via un réexamen des paradigmes économiques dominants et une analyse critique des décisions politiques basées sur ces paradigmes. »

Figure I.3 Retrait précipité de l'aide budgétaire : après 2008 et après 2020

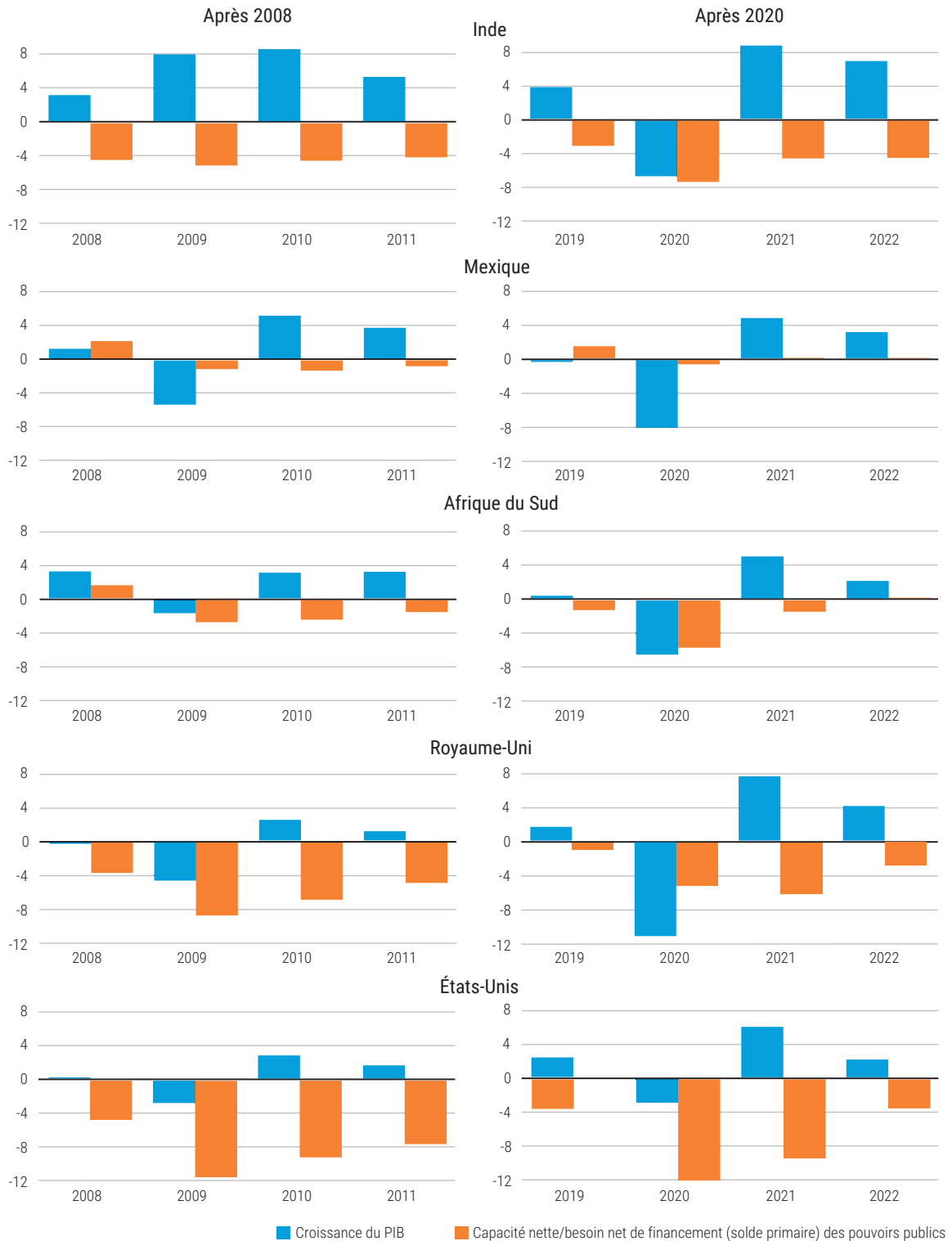
Croissance du PIB réel et capacité nette/besoin net de financement (solde primaire) des pouvoirs publics en pourcentage du PIB, pays sélectionnés (Pourcentage)



Source : Calculs de la CNUCED, d'après la base de données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI.

Figure I.3 Retrait précipité de l'aide budgétaire : après 2008 et après 2020 (suite)

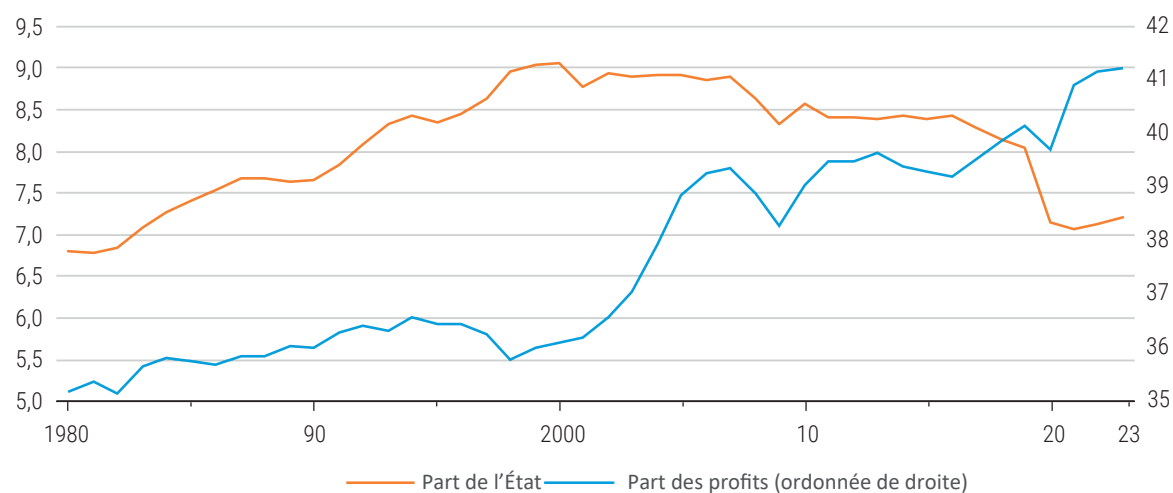
Croissance du PIB réel et capacité nette/besoin net de financement (solde primaire) des pouvoirs publics en pourcentage du PIB, pays sélectionnés (Pourcentage)



Source : Calculs de la CNUCED, d'après la base de données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI.

Figure I.4 Au niveau mondial : plus de bénéficiaires, moins de marge d'action budgétaire

Parts des bénéfices d'exploitation et des impôts indirects (nets de subventions)
(% du PIB)



Source : Calculs de la CNUCED, fondés sur la base de données et l'outil de modélisation des politiques mondiales élaboré par l'Organisation des Nations Unies.

Note : PIB à prix constants 2015, PPA.

E. CRÉDIT, INVESTISSEMENT ET RÔLE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Entre 2010 et 2021, s'appuyant sur une inflation faible et souvent inférieure à l'objectif fixé (voir encadré I.2) et une stagnation des investissements, de nombreuses banques centrales ont privilégié l'assouplissement quantitatif et des taux d'intérêt historiquement bas, y compris dans les pays en développement (TDR 2022 : chap. III). Cet activisme des banques centrales, consistant notamment à acheter régulièrement des obligations et des actifs de sociétés privées, a certes contribué à une relative stabilité financière, même pendant le choc de la pandémie, mais a également eu pour effet de gonfler les prix des actifs et les profits financiers, d'où une accentuation des inégalités. Dans le même temps, l'austérité budgétaire et les bas salaires ont découragé les investissements privés et entravé la progression de la productivité.

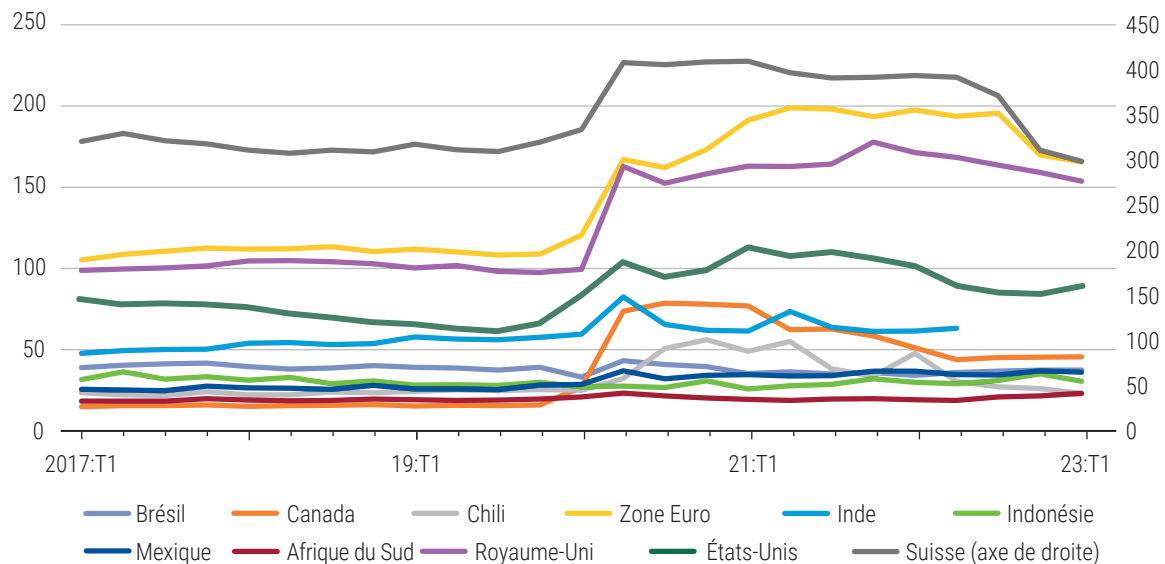
Au moment de la reprise de l'inflation à la fin de 2021, les banques centrales ont commencé à « normaliser » leurs politiques, réduisant leurs bilans (c'est-à-dire en vendant des actifs sur le marché libre) et augmentant les taux d'intérêt. Ces mesures ont été immédiatement accueillies par des ventes massives sur plusieurs marchés, ce qui a incité de nombreuses banques centrales à ralentir le rythme de la cure d'amaigrissement de leur bilan et, dans certains cas, à reprendre rapidement les achats d'actifs (fig. I.5). En outre, les hausses de taux d'intérêt ont dans l'ensemble suscité peu d'opposition, ne serait-ce que parce que la baisse initiale des actions a été suivie par un net rebond. Dans ce contexte, il convient de noter par ailleurs les initiatives de la Réserve fédérale des États-Unis, qui a récemment expérimenté une politique hybride alliant expansion monétaire et relèvement des taux d'intérêt et suggérant qu'en cas de conflit de priorités entre stabilité des prix et dynamisme des marchés financiers, c'est ce dernier facteur qui risque fort de prévaloir.

Mais surtout, la création de crédit privé, animée par les profits du secteur financier et la perception des risques, et non par les priorités politiques, n'a pas suivi la courbe descendante du crédit des banques centrales. La contraction des crédits privés a été, dans la plupart des cas, beaucoup plus modeste que celle des crédits des banques centrales. En conséquence, les taux d'intérêt réels restent proches de zéro aux États-Unis

et atteignent ou frôlent des niveaux historiquement bas dans beaucoup d'autres pays développés (fig. I.6). En revanche, les pays en développement ne semblent pas bénéficier de cet aspect de la financiarisation, puisqu'ils enregistrent des taux d'intérêt réels nettement plus élevés.

Figure I.5 Les banques centrales ne se sont que partiellement remises de l'expansion liée à la pandémie

Base monétaire par rapport au PIB
(Pourcentage)

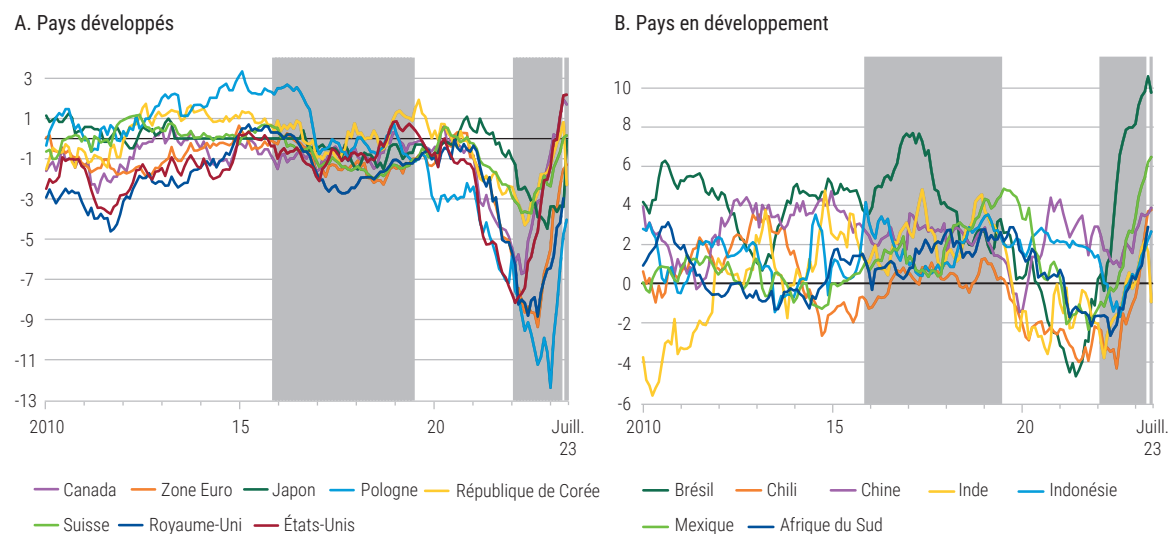


Source : FMI, International Financial Statistics et Federal Reserve Economic Data.

Note : T1 : premier trimestre.

Figure I.6 Malgré leur rebond, les taux réels restent bas dans certains pays développés ... mais les conditions de crédit sont nettement moins favorables dans les pays en développement

Indice des prix à la consommation corrigé des taux directs, sélection de pays développés et en développement
(Pourcentage)



Source : Calculs de la CNUCED, d'après les données de la Banque des règlements internationaux.

Note : Les zones grises correspondent aux périodes de hausse des taux directs aux États-Unis.

En fait, les hausses de taux d'intérêt des banques centrales des pays développés peuvent n'avoir que des effets limités au niveau national, alors qu'elles font des ravages dans les pays en développement. Les taux d'intérêt plus élevés dans les pays développés risquent de provoquer des sorties massives de capitaux, en particulier pour les pays à monnaie faible, ce qui renforce la pression sur la devise, fait grimper l'inflation et peut paralyser le système productif.

« Les hausses de taux d'intérêt des banques centrales des pays développés peuvent n'avoir que des effets limités au niveau national, alors qu'elles font des ravages dans les pays en développement. »

Cette situation amplifie les inégalités et menace les moyens de subsistance.

Les pays en développement sont alors soumis à toutes sortes de pressions pour augmenter leurs propres taux d'intérêt, sacrifiant leur stabilité financière sur l'autel de la stabilité monétaire – un choix inconcevable dans le meilleur des cas. Avec une politique budgétaire modérée, l'augmentation du coût du crédit frappe les secteurs et les régions les plus fragiles de l'économie mondiale, entraînant une diminution des investissements, la stagnation des salaires, une croissance limitée de l'emploi et des tensions sur les liquidités. Les plus durement touchés sont les chômeurs et les personnes à faible revenu ou à revenu intermédiaire, ainsi que les entreprises et les pouvoirs publics très endettés dans les pays en développement (chap. II).

La réponse dé耦plée du crédit privé explique l'écart entre le crédit total et l'investissement (fig. I.7), comme souligné dans les éditions précédentes du *Rapport sur le commerce et le développement*. Dans les principaux pays développés et pays en développement, la création massive de crédit au début des années 2000 n'a pas déclenché une forte demande d'investissement, pas plus qu'elle ne l'a fait pendant les années de pandémie. Des augmentations localisées de formation de capital sont probablement dues davantage à l'inflation elle-même, qui encourage l'accumulation de stocks (non pris en compte dans les graphiques ci-dessous). À l'évidence, le crédit a continué d'être plus orienté vers les actifs financiers que vers l'investissement réel.

Le découplage entre les investissements et le crédit et la persistance de taux d'intérêt réels bas dans les grandes économies montrent que l'effet immédiat du resserrement monétaire est une détérioration de la répartition des revenus et des richesses, et qu'il n'a qu'un impact indirect sur la croissance économique.

« ... l'effet immédiat du resserrement monétaire est une détérioration de la répartition des revenus et des richesses, et qu'il n'a qu'un impact indirect sur la croissance économique. »

Les différents moyens publics et privés de création monétaire prennent en compte une hiérarchie de critères de sécurité. La stabilité financière étant la principale préoccupation des institutions monétaires, leur approche ne peut être que pragmatique, l'activité se concentrant sur les marchés qui semblent présenter un intérêt systémique. Cela explique que la liquidité n'est pas garantie partout et que des îlots de surabondance et de pénurie perdurent. La répartition de la création de liquidités présente généralement un clivage Nord-Sud, même si des flux de capitaux spéculatifs sont parfois investis dans des régions en développement (chap. II et V). En 2023, le marché des obligations d'entreprises à haut rendement dans les pays développés a perdu de son attractivité en raison de la hausse du coût du crédit, et les investisseurs en quête de rendements élevés se sont concentrés sur les pays en développement disposant d'un accès au marché. Entre-temps, aux États-Unis, les faillites ont progressé, une tendance inquiétante qui a probablement contribué à la décision de la Réserve fédérale d'intensifier à nouveau ses achats (fig. I.5).

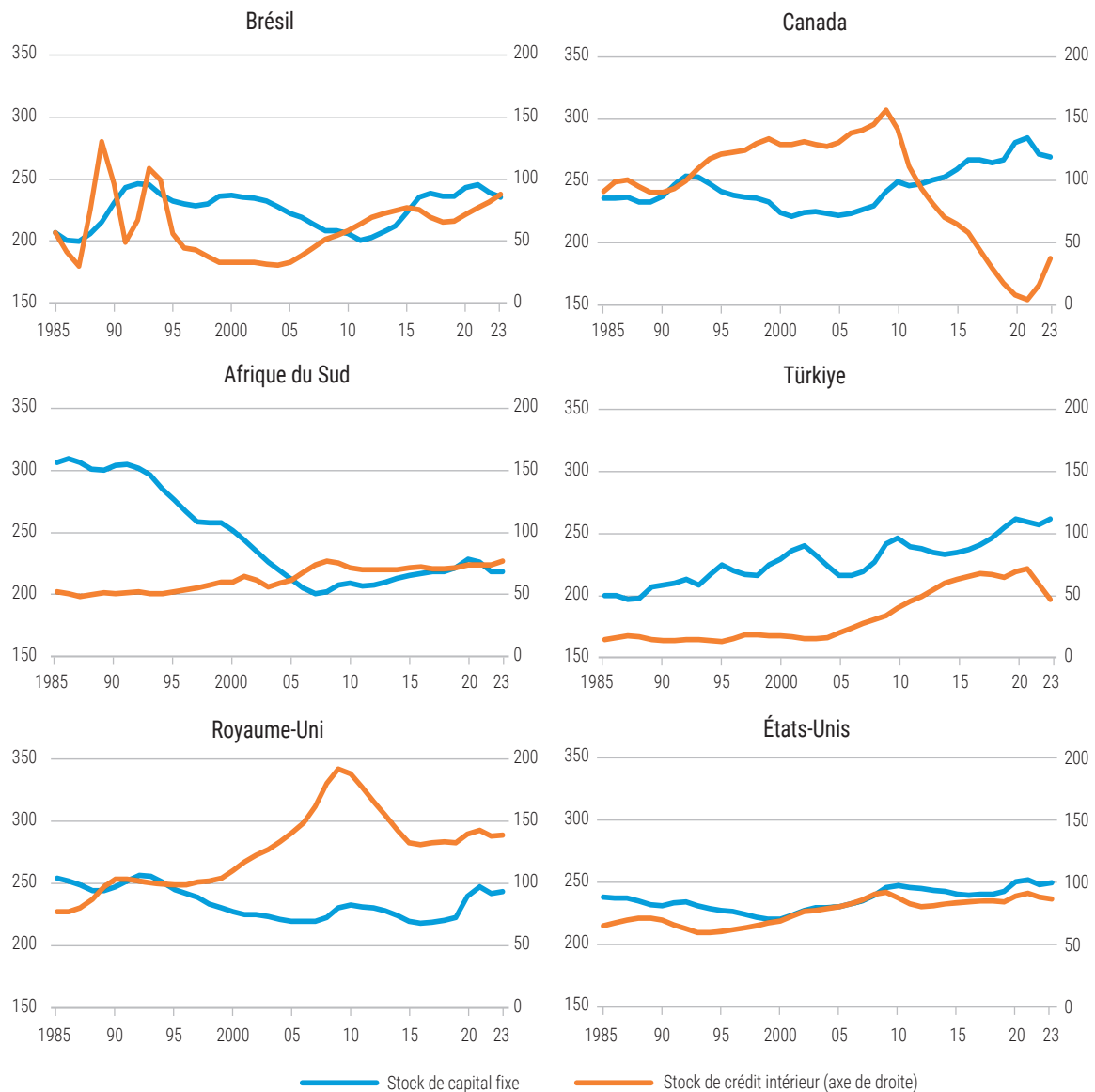
Les évolutions récentes de la politique monétaire confirment sans ambiguïté que les marchés financiers peuvent, pendant de longues périodes, rester largement détachés des performances du reste de l'économie et soutenus par les anticipations conventionnelles prévalentes. Ces marchés peuvent prospérer alors que le reste de l'économie est en difficulté et que l'investissement est en berne (ce fut le cas en 2020), mais s'ils se grippent, le reste de l'économie est durement touché, comme en 2008. Par conséquent, l'expansion massive et la valorisation des actifs financiers observées ces dernières années font naître un risque considérable, en contrepartie d'avantages négligeables pour de nombreuses entreprises

« ... si le résultat escompté est de créer un environnement macroéconomique sain qui favorise la formation de capital et la création d'emplois dans les secteurs de pointe, la politique monétaire ne peut pas jouer le rôle principal. »

non financières (en particulier les plus petites) et pour la grande majorité des travailleurs. En termes de conception de politiques, la politique monétaire a un impact important mais sous-estimé sur l'inégalité des revenus et des richesses. Si le résultat escompté est de créer un environnement macroéconomique sain qui favorise la formation de capital et la création d'emplois dans les secteurs de pointe, la politique monétaire ne peut pas jouer le premier rôle. Les seules options envisageables restent la politique fiscale et la politique industrielle.

Figure I.7 Investissement et crédit restent découplés

Stock de capital fixe et de crédit intérieur
(% du PIB)



Source : Calculs de la CNUCED, fondés sur la base de données et l'outil de modélisation des politiques mondiales élaboré par l'Organisation des Nations Unies.

Note : PIB à prix constants 2015, PPA.

F. INFLATION ET VENTILATION

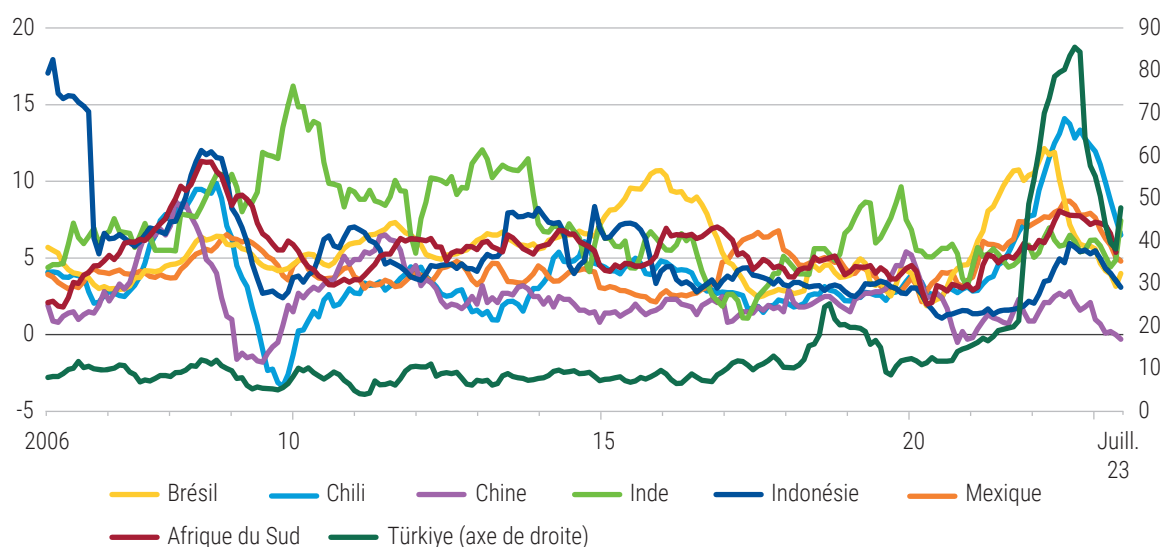
Après 2020, l'inflation a progressé selon des trajectoires similaires dans la plupart des pays, mais en 2023, lorsqu'elle a commencé à baisser, les trajectoires ont divergé.

Les signes d'une reprise de l'inflation ont commencé à apparaître aux États-Unis dans les premiers mois de 2021. Quatre facteurs temporaires et durables y ont contribué : a) des changements dans la structure du commerce mondial qui ont eu un impact sur les coûts d'importation ; b) une hausse des dépenses de consommation des plus riches, qui ont engrangé des gains boursiers alimentés par une politique monétaire très souple ; c) de légères hausses des salaires réels des travailleurs les moins bien rémunérés ; et d) la capacité des producteurs et des détaillants à augmenter les prix pour compenser les hausses de coûts et accroître leurs marges bénéficiaires (Bivens, 2022 ; Konczal and Lusiani, 2022 ; Hayes and Jung, 2022 ; Schnabel, 2022 ; Storm, 2022 ; Weber and Wasner, 2023).

Les craintes de voir l'inflation se prolonger au-delà de la période transitoire de rétablissement après un choc économique important n'ont commencé à se manifester que vers la fin de l'année 2021, avec l'inversion d'un premier ralentissement de la hausse des prix. L'incapacité à distribuer des vaccins efficaces partout dans le monde a prolongé la pandémie, faisant perdurer des facteurs temporaires qui ont fini par interagir avec la hausse initiale largement anticipée des prix des produits de base. Puis le déclenchement de la guerre en Ukraine a fait grimper les prix de certains produits de base et renforcé l'inflation, en particulier dans l'Union européenne (voir TDR, 2022, à ce sujet). Malgré ce nouveau cycle de pressions inflationnistes lié à l'offre, les principales banques centrales, à commencer par la Réserve fédérale américaine, ont engagé un resserrement monétaire plus tôt qu'annoncé.

Figure I.8 Les taux d'inflation sont restés conformes aux normes historiques dans la plupart des pays en développement

Croissance mensuelle de l'indice des prix à la consommation, pays en développement sélectionnés
(Variation en pourcentage d'une année sur l'autre)



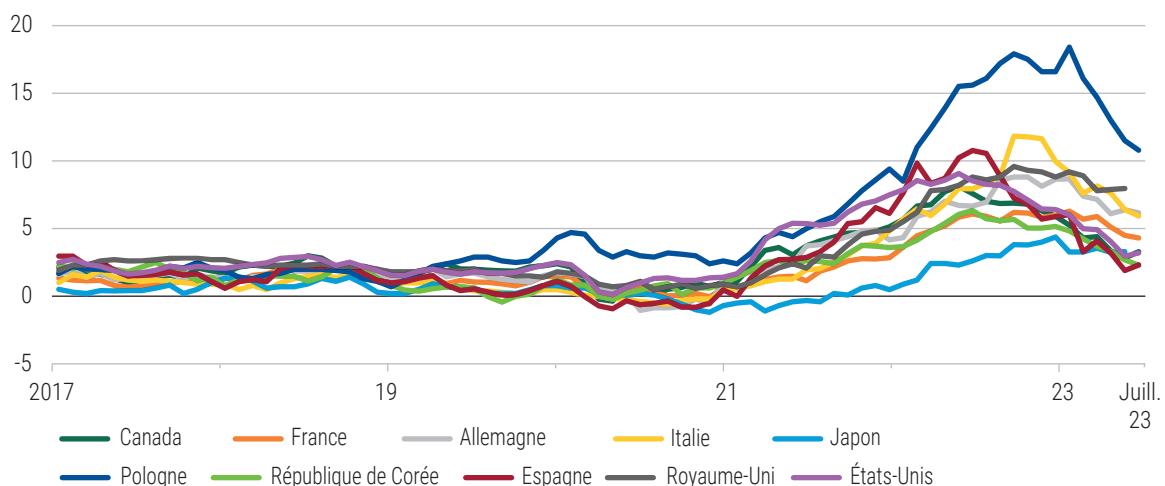
Source : Statistiques de l'OCDE et sources nationales.

Avec une inflation alimentée par les mouvements des prix internationaux des principaux produits de base énergétiques et alimentaires, à partir de la fin de 2021 et jusqu'au début de 2022, les résultats nationaux ont varié en fonction des structures de marché et de la capacité (et volonté) des pouvoirs publics à compenser l'impact sur les prix à la consommation. En outre, lorsque la Réserve fédérale a commencé à relever ses taux d'intérêt, le dollar s'est apprécié par rapport à d'autres monnaies, ce qui a encore accentué la hausse des prix à l'importation, en particulier pour les importateurs nets d'énergie et de denrées alimentaires. Ce fut notamment le cas des pays qui ont libéralisé les secteurs de l'énergie (gros et détail), à l'instar de l'Union européenne, avec pour résultat un transfert rapide des changements de prix internationaux aux consommateurs nationaux (TDR, 2022). Il en est allé de même dans de nombreux pays en développement, doublement exposés pour cause de vulnérabilités financières antérieures et de faiblesse de leur monnaie.

À partir de la mi-2023, les prix des principaux produits de base ayant baissé, l'inflation a suivi le mouvement dans le monde entier, bien qu'à un rythme irrégulier (tableau I.3). Dans certains cas, l'inflation de base persiste et reste supérieure à la moyenne historique récente, ce qui témoigne de la poursuite de la hausse des marges des entreprises et de l'exposition localisée aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Parmi les économies développées, la zone euro a suivi une trajectoire nettement différente de celle du Japon et des États-Unis (fig. I.9).

Figure I.9 Les taux d'inflation sont en recul dans les pays développés et certains prix baissent

Croissance mensuelle de l'indice des prix à la consommation, pays développés sélectionnés
(Variation en pourcentage d'une année sur l'autre)



Source : Statistiques de l'OCDE et sources nationales.

Trois facteurs sont à prendre en compte pour bien comprendre la dynamique récente des prix.

1. Lorsque le coût des principaux intrants grimpe, plusieurs éléments permettent aux entreprises de réaliser davantage de bénéfices en établissant leurs prix en fonction de la tendance générale à la hausse, même si les biens ont été produits à une époque où les intrants étaient moins chers. Les oligopoles et les entreprises intégrées verticalement, en particulier, occupaient une position privilégiée et ont profité de l'inflation générale pour augmenter leurs marges bénéficiaires. Pour eux, la hausse du coût du crédit a eu un impact très limité, car la croissance de leurs revenus a plus que suivi le mouvement (fig. I.10).

Tableau I.3 L'inflation diminue à des rythmes différents selon les pays, en raison de leur structure économique

Inflation selon l'indice des prix à la consommation (IPC) et contributions de l'alimentation et de l'énergie, pays sélectionnés, janvier 2022-juin 2023
(Variation en pourcentage d'une année sur l'autre et quotes-parts)

	Annuelle		Trimestrielle		Mensuelle			Quote-part	
	2022	1 ^{er} trimestre 2023	Avril 2023	Mai 2023	Juin 2023	Avril 2023	Mai 2023	Juin 2023	Quote-part
Chili									
Inflation annuelle de l'IPC	11,6	11,8	9,9	8,7	7,6				
Contribution à l'inflation totale									
Produits alimentaires	29,4	34,1	28,8	28,1	30,1				14,4
Énergie	13,5	8,6	6,2	5,0	2,1				8,9
Produits non alimentaires	56,2	56,0	64,0	65,9	67,1				76,6
Allemagne									
Inflation annuelle de l'IPC	6,9	8,2	7,2	6,1	6,4				
Contribution à l'inflation totale									
Produits alimentaires	21,8	29,5	27,9	28,2	25,0				25,8
Énergie	32,6	14,2	8,3	4,5	4,4				10,0
Produits non alimentaires	46,1	56,4	64,3	68,2	71,4				64,2
Afrique du Sud									
Inflation annuelle de l'IPC	7,0	7,3	7,1	6,6	5,4				
Contribution à l'inflation totale									
Produits alimentaires	22,6	32,4	33,6	30,8					25,4
Énergie	28,6	11,2	7,6	7,0	8,5				12,1
Produits non alimentaires	48,1	56,3	58,7	61,9	74,3				62,5
Türkiye									
Inflation annuelle de l'IPC	72,3	54,3	43,7	39,6	38,2				
Contribution à l'inflation totale									
Produits alimentaires	30,1	32,5	31,4	33,7					25,4
Énergie	21,2	8,5	3,6	-5,6					12,1
Produits non alimentaires	50,6	59,1	65,7	72,9					62,5
États-Unis									
Inflation annuelle de l'IPC	8,0	5,8	4,9	4,0	3,0				
Contribution à l'inflation totale									
Produits alimentaires	11,8	14,2	11,8	11,6	12,8				8,3
Énergie	25,8	3,0	-8,4	-23,7	-46,3				8,2
Produits non alimentaires	64,2	80,1	93,5	110,0	135,8				83,5

Source : Calculs de la CNUCED d'après des statistiques de l'OCDE et des sources nationales.

Note : Les « quotes-parts » sont des pourcentages par rapport à l'IPC total national ; celles de 2022 sont utilisées pour les contributions de 2023.

2. Deuxièmement, la baisse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires sur les marchés internationaux peut amener une baisse de l'inflation. Mais cela ne signifie pas pour autant une diminution des prix de la plupart des biens et services de détail : au mieux, ils resteront stables à des niveaux élevés. En outre, en fonction du pouvoir de marché et de la réglementation, les prix intérieurs des denrées alimentaires et de l'énergie continueront d'augmenter même si les prix internationaux des produits de base utilisés comme intrants clés diminuent. Les salaires devront donc augmenter pour regagner le pouvoir d'achat réel perdu avec l'inflation, un scénario pas forcément compatible avec les politiques actuelles (voir sect. E ci-dessus). Les décideurs devraient réfléchir à la manière de remédier aux inégalités de revenus tout en s'attaquant à la capacité incontrôlée des entreprises des secteurs critiques de l'économie à répercuter la hausse des coûts de main-d'œuvre par une augmentation des prix.

« Les prix des denrées alimentaires, par exemple, restent bien supérieurs aux moyennes d'avant la pandémie : un niveau largement insoutenable pour de nombreux ménages, en particulier dans les pays en développement importateurs nets de ces denrées. »

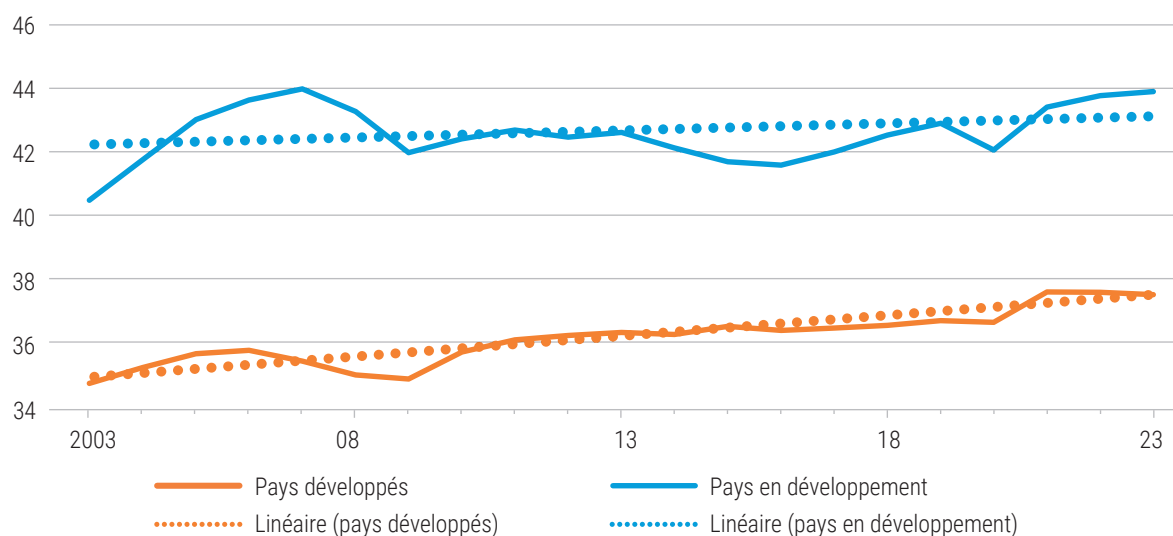
3. Troisièmement, les facteurs clés d'incertitude et d'instabilité sur les marchés internationaux n'ont pas été solutionnés. L'émergence de nouveaux acteurs dans le commerce des produits de base, tels que les États-Unis, désormais exportateurs nets de pétrole et de gaz, et de nouvelles restrictions imposées au commerce des produits manufacturés, notamment celles affectant les puces et les semi-conducteurs, a manifestement une incidence. Mais le problème structurel est lié à l'organisation des marchés et des échanges, qui sont fortement exposés à des réglementations asymétriques et à la spéculation (chap. II et III, et TDR, 2022).

« Les décideurs devraient réfléchir à la manière de remédier aux inégalités de revenus tout en s'attaquant à la capacité incontrôlée des entreprises des secteurs critiques de l'économie à répercuter la hausse des coûts de main-d'œuvre par une augmentation des prix. »

Les prix des denrées alimentaires, par exemple, restent bien supérieurs aux moyennes d'avant la pandémie : un niveau largement insoutenable pour de nombreux ménages, en particulier dans les pays en développement importateurs nets de ces denrées.

Figure I.10 Les parts de bénéfices ont progressé au-delà de leurs perspectives haussières à long terme

Revenus des profits et rentes
(% du PIB)



Source : Calculs de la CNUCED, fondés sur la base de données et l'outil de modélisation des politiques mondiales élaboré par l'Organisation des Nations Unies.

Note : PIB à prix constants 2015, PPA.

G. COÛTS DE LA MAIN-D'ŒUVRE ET INÉGALITÉS

Au cours des six dernières années, les salaires ont augmenté moins vite que les prix dans la plupart des pays, d'où une baisse substantielle des salaires réels (fig. I.11). En revanche, les marges et les bénéfices ont fait mieux que progresser, avec des écarts sectoriels significatifs, reflétant des facteurs divers et variés, dont le plus important est sans conteste le pouvoir de marché².

Dans l'Union européenne, l'élargissement du champ des négociations collectives a retardé les revendications salariales plus longtemps qu'ailleurs après la hausse de l'inflation. La plupart des accords ont été signés en 2021 et n'ont pas anticipé les changements de prix ultérieurs. Mais les conventions signées en 2022 n'ont pas été « révisées à la hausse » pour tenir compte de l'intégralité de l'augmentation de l'inflation. En outre, les pouvoirs publics ont parfois opté pour des allègements fiscaux ponctuels sur les rémunérations plutôt que l'augmentation des salaires réels (Bank of Italy, 2022). Cette situation compromet clairement toute perspective de rééquilibrage de la répartition des revenus au cours de cette période inflationniste. Seuls la France et le Royaume des Pays-Bas ont connu une évolution un peu plus favorable aux travailleurs, en raison de négociations plus fréquentes. Par ailleurs, en France, le salaire minimum est indexé sur l'inflation³. Dans l'ensemble, en Europe, les salaires horaires ont généralement baissé, ne serait-ce que depuis 2018. Cette réalité est dissimulée dans les statistiques salariales annuelles, qui ne font état d'une croissance négative qu'en 2022. Cette évolution est largement liée à l'augmentation substantielle du nombre d'heures travaillées après 2020, qui a eu un impact sur les statistiques salariales annuelles.

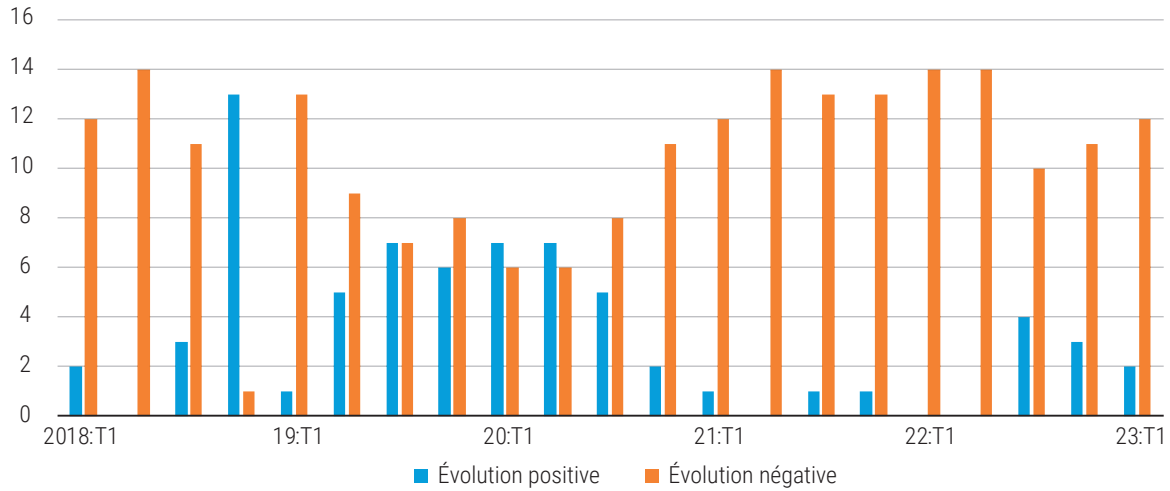
Aux États-Unis, l'indice des coûts salariaux montre que la pandémie a interrompu une tendance positive de la rémunération totale réelle. Cette évolution avait été particulièrement favorable aux travailleurs des secteurs du commerce de détail, de la restauration et de l'hébergement. L'inflation a provoqué un effondrement dans tous les secteurs d'activité. Ce n'est que lorsque l'inflation a commencé à ralentir au troisième trimestre 2022 que les salaires réels se sont redressés, tout en restant cependant bien en deçà des niveaux précédents. En règle générale, les rémunérations réelles dans les secteurs et les professions à bas salaires ont chuté moins rapidement et se sont redressé plus vite que les autres, ce qui laisse entrevoir un lien plus étroit avec les niveaux de subsistance. Ces secteurs à bas salaires restent bien en deçà de la tendance à la hausse observée précédemment (fig. I.12).

² Les pressions inflationnistes ont été interprétées par un certain nombre de spécialistes et les *TDR 2021* et *TDR 2022* comme une manifestation de l'inflation par les coûts, induite par les produits de base énergétiques et les importations en général, puis amplifiée par le comportement des entreprises en matière de fixation des prix (Bivens, 2022 ; Konczal and Lusiani, 2022 ; Storm, 2022 ; Schnabel, 2022 ; Hayes and Jung, 2022 ; Weber and Wasner, 2023), mais de nombreux observateurs étaient d'un avis différent à l'origine. Aujourd'hui, il est largement reconnu, y compris par la Réserve fédérale et la BCE, que la hausse des marges moyennes, principale source des augmentations de la part des bénéfices, contribue à la dynamique des prix.

³ Voir le Rapport annuel 2022 (*Relazione Annuale*) de la Banque d'Italie pour un compte rendu détaillé des différentes pratiques de négociation collective dans la zone euro.

Figure I.11 Les salaires n'ont pas suivi l'inflation

Évolution des salaires horaires réels par trimestre
(Nombre de pays étudié)

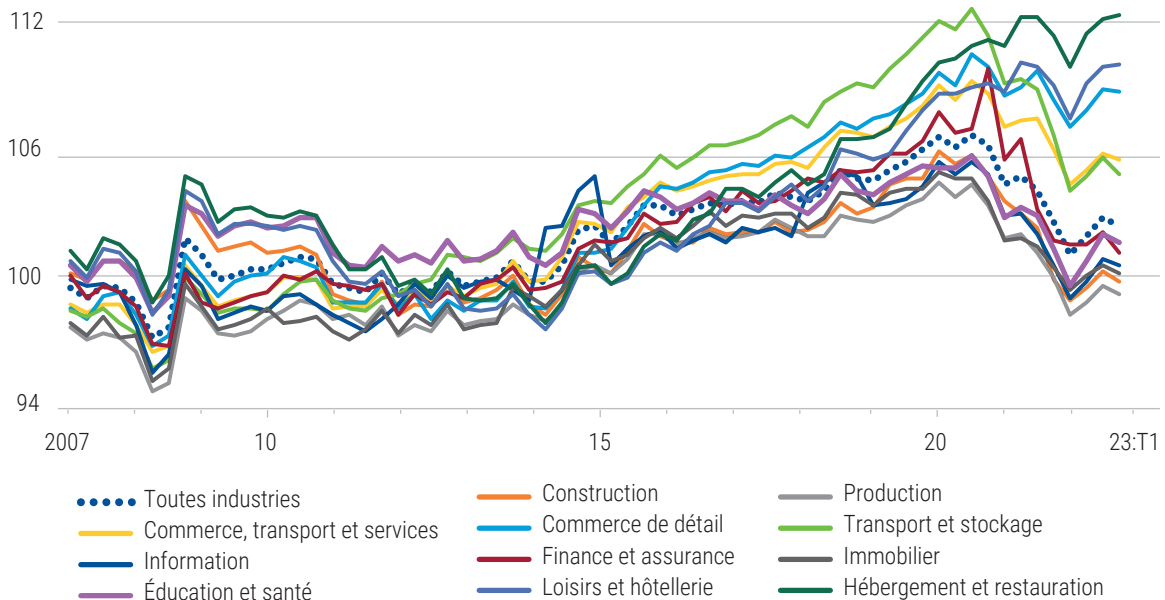


Source : Calculs de la CNUCED d'après les données de l'OIT et de la Banque des règlements internationaux (BRI).

Note : L'échantillon est limité à 14 pays : Afrique du Sud, Allemagne, Brésil, Chili, Espagne, États-Unis, France, Inde, Irlande, Italie, Japon, Mexique, Pologne et Suisse.

Figure I.12 Après la pandémie, les rémunérations réelles aux États-Unis restent en retard

Rémunération totale trimestrielle des travailleurs aux États-Unis, par branche d'activité
(Indices, moyenne 2006 = 100)



Source : Bureau des statistiques du travail des États-Unis.

Les récents débats sur l'inflation devraient nous rappeler que dans les pays en développement ce phénomène est généralement plus fort que dans les pays développés (fig. 1.8). C'est généralement le fruit d'un processus de transformation structurelle plutôt que d'un excès déstabilisant de revenus, de demande ou de création monétaire. À titre d'exemple, lorsque de nouveaux secteurs manufacturiers apparaissent, ils proposent souvent des salaires plus élevés pour attirer les travailleurs des secteurs établis, stimulant ainsi le développement de nouveaux segments de marché qui s'adressent à des consommateurs aux revenus plus élevés. Historiquement, des taux d'inflation de l'ordre de 20 à 30 % ont souvent accompagné une croissance et un développement réguliers (Bruno and Easterly, 1996 ; Epstein, 2003 ; Chowdhury and Sundaram, 2023).

Pour la plupart des pays en développement, les pressions inflationnistes ne sont pas simplement le résultat d'une dynamique de croissance interne, mais l'aboutissement d'une intégration asymétrique et instable dans l'économie mondiale (Toye and Toye, 2004 ; Fontaine, 2021). Le problème est de savoir comment traiter la structure économique nationale actuelle, en particulier un secteur agricole inefficace, des marchés limités, une base d'imposition réduite et des infrastructures inadaptées. Ces facteurs empêchent la réaffectation des ressources au secteur industriel et entravent les perspectives d'une croissance plus soutenue. À cet égard, la littérature a depuis longtemps établi la nécessité d'examiner une série de rigidités et de goulets d'étranglement qui, combinés à des conflits de répartition, sont susceptibles de déclencher des pressions inflationnistes. Ces rigidités ne peuvent être résolues par un programme de réduction des dépenses publiques, de compression des salaires et de déréglementation des marchés, car ces mesures freinent généralement l'inflation au prix de très importantes pertes de production, d'investissement et d'emploi.

Le paysage financier international, marqué par une forte instabilité et accentué par les problèmes liés à la flexibilité des taux de change, constitue un formidable défi pour les pays à revenu faible et intermédiaire. Leur exposition à des cycles d'expansion et de récession et à une intégration précaire dans une chaîne de valeur mondiale très fragmentée, sans transferts technologiques significatifs et avec des salaires tirés vers le bas, a été un facteur crucial de la désindustrialisation qui s'en est suivie (TDR, 2019 ; Storm, 2017). Cette dernière a été renforcée par les transformations de l'économie et des services induites par l'évolution technologique, ainsi que par la montée en puissance des actifs incorporels dans les chaînes de valeur.

Dans ces conditions, un pic d'inflation peut être le signe d'une faiblesse lourde de conséquences, tant sur le plan économique que sur celui de la légitimité des institutions concernées. Il peut être la conséquence d'une détérioration dramatique de la valeur d'une devise, faisant grimper les prix à l'importation, ou refléter la volatilité des prix de certains intrants clés tels que l'énergie. Or, il est impossible d'absorber ces pressions via un ajustement rapide de la production ou la croissance des salaires.

Dans ces cas, la hausse des coûts correspond à un transfert de ressources financières d'un secteur institutionnel, généralement les travailleurs, vers les producteurs et les importateurs, sans hausse correspondante de la quantité fournie. Une partie de ces ressources financières peut être transférée directement à l'étranger, mais les marges élevées sont généralement pratiquées sur le marché intérieur, ce qui est à la fois la cause et la conséquence de l'augmentation de l'inflation. En fait, comme la production est soumise à certains délais, le prix du produit final peut être plus élevé qu'il ne l'aurait été au moment de l'achat des intrants. Cet écart est aggravé par la concentration du contrôle des marchés par les entreprises et par l'absence de réglementations appropriées. Le chapitre II se penche sur ce problème dans le cas de la concentration des exportations dans les pays en développement. Les travailleurs, quant à eux, finissent par constater que les ajustements contractuels au coût de la vie sont érodés, voire éclipsés par de nouvelles vagues inflationnistes. Contrairement au premier exemple d'inflation vertueuse, ce processus n'est pas propice à la hausse de la production et de l'emploi.

Ce type d'inflation a un impact asymétrique évident sur les différents groupes sociaux, comme l'a clairement montré le phénomène inflationniste actuel. Lorsque les institutions publiques tentent de réagir sans assumer cette asymétrie, elles ne font habituellement qu'aggraver la situation et renforcent le sentiment d'injustice au sein de la population. Les hausses de taux d'intérêt, qui constituent en elles-mêmes une hausse des coûts, touchent également les familles qui ne tirent pas parti de l'inflation. En fait, ces augmentations impactent essentiellement les ménages, ainsi que les entreprises les plus petites et les plus jeunes, qui n'ont pas de relations bien établies avec les banques.

Au cours de l'histoire, les augmentations significatives du coût de la vie ont souvent déclenché des manifestations hostiles. Dans certains cas, elles ont conduit à des améliorations dans l'organisation du travail, de la production et de la société en général. Dans ces cas de figure, un renforcement de la bureaucratie gouvernementale a assuré la continuité économique, en contrôlant, puis en réglementant les décisions des entreprises et même des gestionnaires individuels dans le seul but de renforcer la stabilité (Costantini, 2018).

Ces exemples soulignent la nécessité de réorganiser les chaînes de valeur mondiales afin de renforcer la résilience et la gouvernance de la structure économique tout en réduisant ses conséquences indues sur les salaires et les pays du Sud. Mais il convient aussi de partager les technologies pour coordonner cette transition à l'échelle mondiale, sans gaspiller les ressources et en limitant les crises locales. Il convient pour cela de s'attaquer à la volatilité des prix des principaux produits de base et de combattre le système financier opaque qui l'alimente et s'en nourrit (chap. III). Comme observé ces dernières années, les tentatives de délocalisation (chap. II) et la relance des politiques industrielles et protectionnistes dans certains pays risquent de provoquer des frictions sur les prix et des tensions inflationnistes temporaires.

« Il faut réorganiser les chaînes de valeur mondiales afin de renforcer la résilience et la gouvernance de la structure économique tout en réduisant ses conséquences indues sur les salaires et les pays du Sud. »

H. CONCLUSION

Depuis la publication du dernier *Rapport sur le commerce et le développement*, en octobre 2022, la croissance mondiale a ralenti dans un contexte de décélération des prix. Les perspectives de reprise varient considérablement d'une région à l'autre et l'absence d'action politique accompagne le discours sur un « atterrissage en douceur » de l'économie mondiale. Une insistance inappropriée sur les pressions inflationnistes du côté de la demande s'est accompagnée de hausses classiques de taux d'intérêt par les banques centrales. Les mesures budgétaires et du côté de l'offre ont été l'exception, et non la règle (par exemple, l'utilisation des réserves stratégiques d'hydrocarbures des États-Unis et la garantie de l'acheminement des denrées alimentaires et des engrais par l'intermédiaire de l'initiative de la mer Noire). Le résultat en a été un ralentissement de la croissance mondiale, des taux d'emploi plus bas qu'avant la pandémie dans de nombreux pays, une accentuation des inégalités de revenus, une baisse constante de la part des salaires dans le revenu au profit des rentes et des bénéfices, un rapport déjà déséquilibré avant la pandémie.

Les pays en développement et certains pays développés sont particulièrement exposés aux tensions financières résultant d'un endettement élevé et de chocs environnementaux auxquels l'économie mondiale réagit de manière désordonnée. La politique monétaire est axée sur la préservation de la stabilité des marchés financiers, ce qui semble exclure toute possibilité de recourir à l'inflation pour réduire le fardeau de la dette réelle et corriger les inégalités de revenus et de richesses.

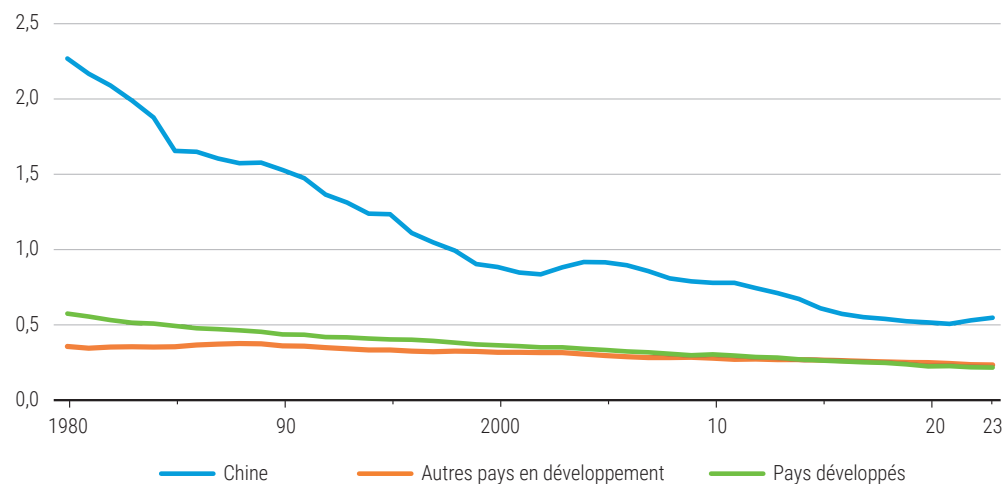
Plus généralement, le défaut de coordination politique et la coopération multilatérale affaiblie ont mis à mal la promesse de « reconstruire le monde en mieux », et freiné les récents changements politiques qui laissaient entrevoir l'éventualité d'une reprise plus équilibrée au-delà de cette année (encadré I.2).

Encadré I.1 Une transition juste est-elle possible dans un environnement de faible croissance ?

Avec une coordination internationale appropriée, une phase de faible croissance dans les pays développés peut constituer une opportunité. Atténuant la pression sur les ressources, elle permettrait aux pays en développement d'opérer la transition industrielle nécessaire à une décarbonisation rapide. Mais cela suppose des accords fiscaux et monétaires entre les pays du G20, des ententes à l'OMC pour le transfert de technologies et une collaboration avec le FMI et la Banque mondiale pour l'accès au financement. L'efficacité énergétique a pris du retard dans tous les pays, développés ou en développement, ces derniers ayant besoin de délais plus longs en raison de la faiblesse de leurs revenus et des limitations de leurs politiques. En revanche, les pays développés doivent impérativement abandonner les mécanismes fondés sur le marché, insuffisants au regard de l'ampleur du défi.

Figure I.B1.1 L'efficacité énergétique a progressé depuis 1980 dans la plupart des pays

Intensité carbone du PIB
(Grammes de CO₂ par dollar de PIB)



Source : Calculs de la CNUCED, fondés sur la base de données et l'outil de modélisation des politiques mondiales élaboré par l'Organisation des Nations Unies.

Note : PIB à prix constants 2015, PPA.

Les stratégies de réduction des émissions fondées sur le marché, notamment les taxes carbone, ont pour but de promouvoir les énergies renouvelables et de financer la transition. Mais elles se heurtent souvent à des obstacles pratiques. Les dépenses énergétiques, y compris les combustibles et l'électricité, représentent généralement moins de 10 % du PIB dans beaucoup de pays (tableau I.B1.1). Il n'est donc pas évident de passer des combustibles fossiles aux énergies renouvelables. Les options de tarification des émissions de carbone dépendent de la redistribution des revenus aux ménages et aux entreprises et des investissements réalisés dans la transition énergétique. Une taxation réaliste, conjuguée à des dépenses énergétiques inférieures à 10 % du PIB, se traduit par des transferts relativement peu importants comparativement à d'autres flux de revenus qui alimentent la demande. D'où la nécessité impérieuse d'une politique industrielle et d'interventions directes pour orienter efficacement la production d'énergie.

Tableau I.B1.1 Dans la plupart des pays l'énergie ne représente qu'une faible part du total des dépenses

Dépenses en énergie primaire en % du PIB, prix courants, 2022
(Pourcentage)

	Dépenses d'énergie primaire (% du PIB)
Fédération de Russie	21,4
Arabie saoudite	13,8
Indonésie	11,8
Inde	11,4
Australie	7,3
Canada	6,0
Brésil	5,7
République de Corée	5,6
Mexique	5,4
Argentine	5,0
Türkiye	4,7
Afrique du Sud	3,5
États-Unis	3,4
Chine	3,3
Japon	3,2
Italie	2,7
France	2,5
Allemagne	2,4
Royaume-Uni	1,8

Source : Calculs de la CNUCED, fondés sur la base de données et l'outil de modélisation des politiques mondiales élaboré par l'Organisation des Nations Unies.

1. Les effets des politiques anti-inflationnistes menées dans les pays développés ont été faussés : les grands gagnants sont les détenteurs d'actifs financiers, alors que partout les coûts sont supportés essentiellement par les salariés et les bénéficiaires de transferts, notamment dans les pays en développement. Le resserrement monétaire agressif menace de freiner l'investissement productif et de limiter la croissance de la productivité pour les années à venir. En outre, la focalisation sur la maîtrise de la hausse des salaires, alors qu'elle n'a joué qu'un rôle mineur dans la récente flambée de l'inflation, a fait peser sur les travailleurs des pays développés et en développement le poids de la défense de la valeur réelle des richesses. La réduction de l'inflation aurait pu être fondée sur le contrôle des prix les plus impactants, notamment ceux de l'énergie, de l'alimentation, du commerce de détail et les taux de change. Alors que les discussions sur la taxation internationale des profits ne progressent que lentement, la capacité des grandes entreprises à répercuter, hors de tout contrôle, les hausses de coûts sur les prix continue de compromettre les moyens de subsistance dans le monde entier.
2. La priorité accordée aux profits privés au détriment des besoins sociaux a été démontrée par la répartition des vaccins pendant la pandémie et la protection connexe des droits de propriété intellectuelle, une stratégie dont le nombre considérable de victimes a été le prix à payer. Cette situation, associée aux tensions commerciales décrites au chapitre II, conduit les pays technologiquement en pointe à reporter des décisions et des engagements cruciaux et crée un précédent inquiétant pour le reste du monde, à mesure que les températures mondiales grimpent et que les chocs climatiques s'intensifient.

3. Le retour de la politique industrielle, qui transparaît le plus visiblement dans une série d'initiatives législatives aux États-Unis, est façonné par les tensions géopolitiques et le recul du multilatéralisme. Mais il marque aussi une rupture bienvenue avec l'ancien consensus de Washington.

Il est urgent de changer de cap. Les salaires réels doivent recommencer à augmenter dans les pays les plus avancés et maintenir leur croissance sur une période longue afin de réduire les inégalités de manière effective. Cette démarche favorisera la formation de capital et la hausse de la productivité. Au lieu de cela, la plupart des grandes banques centrales ont continué à relever les taux d'intérêt tout au long de l'année 2023, parfois dans l'intention explicite d'entraver la progression des salaires. Une autre trajectoire de croissance table sur une expansion de l'emploi qui, compte tenu de l'urgence du défi climatique, doit être orientée vers les secteurs et les technologies pertinents. Pour les pays en développement, il sera essentiel de disposer d'une marge d'action politique et budgétaire suffisante pour mieux gérer les ressources internationales qui ont été laissées aux forces du marché.

« ... pour parvenir à une reprise postpandémiques susceptible d'atténuer les inégalités et d'éviter une catastrophe climatique, il convient de modifier en profondeur les règles et les pratiques de l'économie mondiale. »

Mais comme précisé dans la partie II du présent Rapport, une reprise postpandémiques capable d'atténuer les inégalités et d'éviter une catastrophe climatique ne sera possible qu'en modifiant en profondeur les règles et les pratiques de l'économie mondiale.

Encadré I.2 Objectif de taux d'inflation : 2 %

La fixation d'un objectif de taux d'inflation implique de définir des cibles ainsi qu'une stratégie « crédible et responsable » permettant de les atteindre (Bernanke et al., 1999 ; Setterfield, 2006). La stratégie réaffirme le rôle de premier plan des banques centrales dans la fixation des taux d'intérêt et celui des autorités budgétaires dans leur engagement à faire preuve de frugalité (pas de prépondérance budgétaire).

En théorie, les banques centrales peuvent fixer librement un taux d'inflation cible et ajuster le taux nominal en conséquence. Dans les années 1990, le chiffre de 2 %, fixé arbitrairement par la banque centrale de Nouvelle-Zélande, a été largement adopté et justifié par une série d'hypothèses concernant la rigidité des salaires et la différenciation des produits (Akerlof et al., 1996).

Les fondements académiques de cette approche continuent d'être mis en avant à ce jour, mais après la crise financière mondiale de 2008, les plaidoyers en faveur d'un objectif d'inflation plus élevé ont gagné en vigueur, arguant du fait qu'en cas de récession, lorsque l'inflation diminue, le taux d'intérêt nominal qui équivaut au taux naturel susceptible de stimuler la reprise peut parfaitement s'approcher de zéro, voire passer sous cette barre. Un objectif d'inflation supérieur en temps normal impliquerait des taux d'intérêt nominaux moyens plus élevés et conférerait à la politique monétaire davantage de marge d'action pour réduire au besoin les taux d'intérêt (Blanchard, 2022).

Pour moderniser le cadre théorique, deux idées ont émergé. D'abord, une courbe de Phillips assortie d'une large section plate (Yellen, 2019 ; Seccareccia and Khan, 2019 ; Ratner and Sim, 2022), suggérant que les politiques désinflationnistes sont devenues plus coûteuses en termes d'emploi. En effet, l'une des déceptions majeures des partisans de l'objectif d'inflation a été son apparente incapacité à réduire ce que l'on appelle le ratio de sacrifice, c'est-à-dire le coût de la lutte contre l'inflation en termes de chômage (Epstein, 2003: 2). Bernanke et ses coauteurs ont conclu que ce ratio de sacrifice est souvent plus élevé après l'adoption d'un régime de ciblage

« L'objectif d'inflation de 2 %, fixé arbitrairement par la banque centrale de Nouvelle-Zélande, a été largement adopté et justifié par une série d'hypothèses concernant la rigidité des salaires et à la différenciation des produits. »

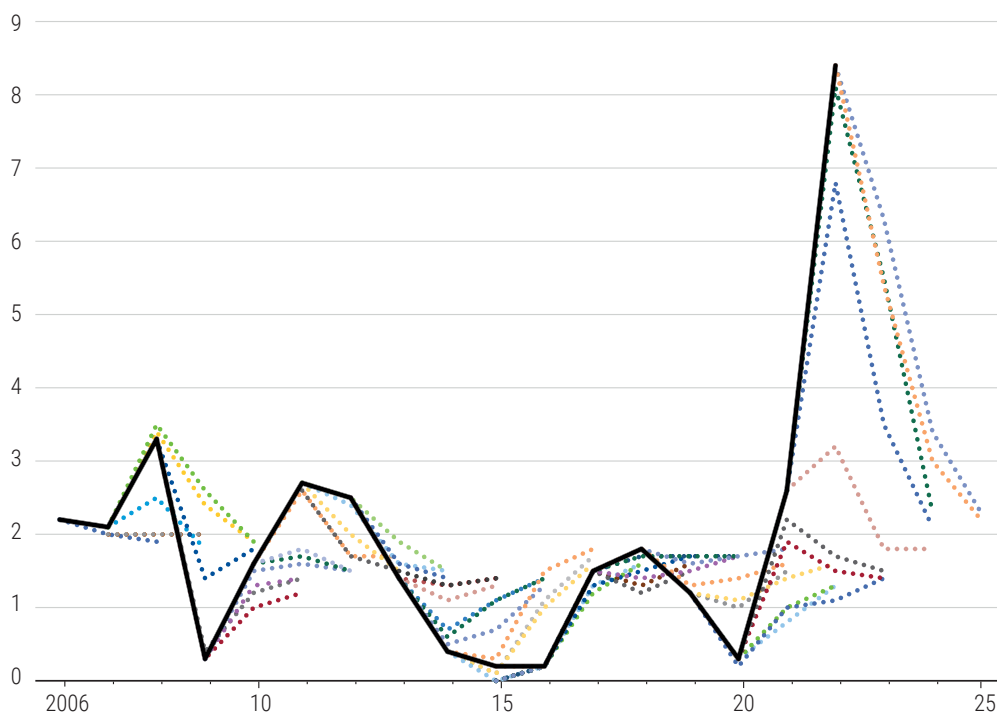
de l'inflation (Bernanke et al., 1999). La deuxième idée a été le concept de baisse séculaire du taux d'intérêt naturel, liée au vieillissement et à l'automatisation (Eggertsson et al., 2019), qui a été contredit par les données (Taylor, 2017).

Fin 2022, des voix se sont élevées pour réclamer une nouvelle normalité monétaire autour d'un objectif d'inflation plus élevé. Certains observateurs ont suggéré le chiffre de 3 % (Blanchard, 2022), d'autres proposant un objectif plus flexible compris entre 2 et 4 % (Stiglitz, 2023). Mais en fait, la politique monétaire doit-elle vraiment être soumise à un objectif ?

Selon les spécialistes, l'expérience de l'approche axée sur l'inflation a été décevante, voire désastreuse pour de nombreux pays (Epstein, 2003 ; Ball and Sheridan, 2004 ; Roger and Stone, 2005). Globalement, rien ne prouve que la fixation d'un objectif améliore les performances mesurées par la variation de l'inflation, de la production ou des taux d'intérêt (Ball and Sheridan, 2004: 250). Souvent, le taux d'inflation a diminué, que ces pays aient ou non adopté un objectif, et les gains en termes d'emploi ne se sont généralement pas concrétisés.

Figure I.B2.1 La fixation d'un objectif d'inflation est complexifiée par la difficulté d'établir des projections correctes

Projections de la Banque centrale européenne et taux d'inflation réel de l'indice harmonisé des prix à la consommation (Pourcentage)



Source : Base de données de projections macroéconomiques de la Banque centrale européenne.

Note : Chaque ligne pointillée colorée reflète une projection donnée à un moment donné.

RÉFÉRENCES

- Akerlof GA, Dickens WT, Perry GL, Gordon RJ and Mankiw NG (1996). The macroeconomics of low inflation. *Brookings Papers on Economic Activity*. (1):1–76.
- Arnold M (2023). Ireland's wild data is leaving economists stumped. *The Irish Times*. 23 August.
- Ball L (1994). What determines the sacrifice ratio? In: Mankiw NG, ed. *Monetary Policy*. The University of Chicago Press. Cambridge MA:155–193.
- Ball LM and Sheridan N (2004). Does inflation targeting matter? In: Bernanke B and Woodford M, eds. *The Inflation-Targeting Debate*. University of Chicago Press. Chicago, IL: 249–282.
- Bank of Italy (2023). *Relazione Annuale Anno 2022*. Rome.
- Bernanke BS, Laubach T, Mishkin FS and Posen AS (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton University Press. Princeton, NJ.
- Bivens J (2022). Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond? Working Economics Blog of the Economic Policy Institute.
- Blanchard O (2022). It is time to revisit the 2% inflation target. *Financial Times*. 28 November.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. IMF Working Papers. 13/143. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Bruno M and Easterly W (1996). Inflation and growth: In search of a stable relationship. *Review*. 78(3).
- Chowdhury A and Sundaram JK (2023). Inflation phobia myths and dogma exacerbate policy responses. *Review of Keynesian Economics*. 11(2):147–171.
- Costantini O (2018). Invented in America: Birth and evolution of the cyclically adjusted budget rule, 1933–61. *History of Political Economy*. 50(1):83–117.
- Costantini O (2020). Eurozone as a trap and a hostage: Obstacles and prospects of the debate on European fiscal rules. *Intereconomics*. 55(5):284–291.
- Crouch C (2009). Privatized Keynesianism: An unacknowledged policy regime. *British Journal of Politics and International Relations*. 11(3):382–399.
- Eggertsson GB, Lancastre M and Summers LH (2019). Aging output per capita and secular stagnation. *American Economic Review: Insights*. 1(3):325–342.
- Epstein GA (2003). Alternatives to inflation targeting monetary policy for stable and egalitarian growth: A brief research summary. PERI Working Paper. 62.
- Epstein GA and Yeldan AE (2009). *Beyond Inflation Targeting: Assessing the Impacts and Policy Alternatives*. Edward Elgar Publishing Limited. Glos.
- Federal Reserve Board (2022). History of the FOMC's Policy Normalization Discussions and Communications. Available at: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization-discussions-communications-history.htm> (accessed 29 August 2023).
- Hayes C and Jung C (2022). *Prices and Profits after the Pandemic*. Institute for Public Policy Research. London.
- Schnabel I (2022). The globalisation of inflation. Speech at a conference organized by the *Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management*. 11 May. Available at: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220511_1~e9ba02e127.en.html (accessed 31 July 2023).
- Konczal M and Lusiani N (2022). Prices profits and power: An analysis of 2021 firm-level markups. Roosevelt Institute Working papers. New York, NY.

- Levrero ES (2021). Estimates of the natural rate of interest and the stance of monetary policies: A critical assessment. *International Journal of Political Economy*. 50(1):5–27.
- Ratner D and Sim J (2022). Who killed the Phillips curve? A murder mystery. FEDS Working Paper. 2022–28.
- Roger S and Stone MR (2005). On target? The international experience with achieving inflation targets. IMF Working Papers 163. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Seccareccia M (2017). Which vested interests do central banks really serve? Understanding central bank policy since the global financial crisis. *Journal of Economic Issues*. 51(2):341–350.
- Seccareccia M and Khan N (2019). The illusion of inflation targeting: Have central banks figured out what they are actually doing since the global financial crisis? An alternative to the mainstream perspective. *International Journal of Political Economy*. 48(4):364–380.
- Setterfield M (2006). Is inflation targeting compatible with post Keynesian economics? *Journal of Post Keynesian Economics*. 28(4):653–671.
- Stiglitz JE (2023). How not to fight inflation. *Project Syndicate*. 26 January
- Storm S (2017). The political economy of industrialization. *Development and Change*. (Virtual Issue):1–19.
- Storm S (2022). Inflation in the time of corona and war: The plight of the developing economies. Working Paper Series 192. Institute for New Economic Thinking. New York, NY.
- Taylor L (1988). *Varieties of Stabilization Experience: Towards Sensible Macroeconomics in the Third World*. Clarendon Press. Oxford.
- Taylor L (2017). The “natural” interest rate and secular stagnation: Loanable funds macro models don’t fit today’s institutions or data. *Challenge*. 60(1):27–39.
- UNCTAD (TDR, 2009). *Trade and Development Report 2009: Responding to the Global Crisis*. (United Nations Publication. Sales No. E.09.II.D.16. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal* (United Nations publication, Sales No. E.19.II.D.15. Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience – The Development Dimension*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2022). *Trade and Development Report 2022: Development Prospects in a Fractured World: Global Disorder and Regional Responses*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.44. Geneva).
- Weber IM and Wasner E (2023). Sellers’ inflation profits and conflict: Why can large firms hike prices in an emergency? *Review of Keynesian Economics*. 11(2):183–213.
- Wessel D (2018). Alternatives to the Fed’s 2 per cent inflation target. Rethinking the Fed’s 2 per cent inflation target. *Brookings Institutions Working Papers*. Washington DC.
- Yellen J (2019). Former Fed Chair Janet Yellen on why the answer to the inflation puzzle matters. Remark delivered at a public event “What’s (not) up with inflation?” hosted by the Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy at Brookings. 3 October. Available at: <https://www.brookings.edu/articles/former-fed-chair-janet-yellen-on-why-the-answer-to-the-inflation-puzzle-matters/> (accessed 31 July 2023).

Chapitre II



Marchés internationaux :
commerce, mouvements
de capitaux, produits
de base



D'une architecture internationale fracturée à un nouvel ordre mondial durable

L'architecture financière internationale et le système commercial mondial actuels compromettent la perspective d'un ordre stable et harmonieux indispensable à la réalisation des objectifs énoncés dans le Programme de développement durable à l'horizon 2030 (Programme 2030) et dans l'Accord de Paris. Concrètement, l'analyse de la CNUCED révèle qu'après le choc de la COVID-19 :

- Le commerce international et les asymétries de pouvoir connexes ont contribué à dégrader davantage la part du revenu du travail au niveau mondial. Par ailleurs, les modifications unilatérales des politiques industrielles dans les pays développés créent des tensions entre les partenaires commerciaux, un phénomène qui ternit les perspectives de transformation structurelle des pays en développement ;
- Les prix des produits de base restent élevés à l'échelle mondiale, pénalisant les plus vulnérables et entraînant 350 millions d'habitants de la planète dans l'insécurité alimentaire ;
- La situation financière mondiale se détériore nettement et près d'un tiers des pays considérés comme « marchés frontières » se retrouve au bord du surendettement, conséquence de leur intégration financière de plus en plus poussée dans les marchés internationaux des capitaux au cours de la dernière décennie.

Pour envisager un avenir riche d'espoir, un nouveau paradigme dépassant les frontières traditionnelles de la mondialisation et de la libéralisation des échanges est indispensable. Ce nouvel ordre mondial nécessite une approche globale et un effort concerté pour transformer les aspirations en un système résilient et multiforme, capable de répondre aux exigences complexes d'un monde interconnecté. L'impératif est clair : intensifier la quête de solutions de gouvernance efficaces pour corriger les déséquilibres et les vulnérabilités inhérents à l'architecture économique et financière mondiale actuelle.

Face à cette dynamique, la CNUCED propose de :

- Forger un nouveau consensus pour le commerce international, capable de mieux répondre aux priorités politiques telles que l'instauration de chaînes d'approvisionnement résilientes, la réalisation d'une transition énergétique juste, la création d'emplois décents, la lutte contre la corruption et l'évasion fiscale des entreprises, et la mise en place d'une infrastructure numérique sécurisée ;
- Réviser les accords commerciaux internationaux en vigueur afin de dégager une marge d'action permettant aux pays de redéfinir leurs modèles de production, de consommation et de commerce en fonction des enjeux mondiaux actuels ;
- Renforcer la coopération commerciale Sud-Sud, en réactivant par exemple le Système global de préférences commerciales (SGPC) ;
- Mettre en place des mécanismes efficaces de restructuration et d'allègement de la dette, avec la participation de tous les pays en développement, et faire intervenir des procédures concertées, des mesures d'incitation et des moyens de dissuasion.

A. INTRODUCTION

Deux séries de facteurs clés ont façonné l'évolution récente des marchés internationaux. D'une part, l'année 2022 a été le point culminant de la reprise après la pandémie. En ce sens, et compte tenu des risques pour la croissance mondiale évoqués au chapitre I, l'économie mondiale entre désormais dans une période post-COVID conditionnée par quelques éléments clés dont l'impact global est difficilement prévisible. Il s'agit notamment du durcissement de la politique monétaire menée par les banques centrales des pays développés, de la conception plus géostratégique des relations économiques internationales, de l'influence croissante de la politique industrielle sur les stratégies commerciales des principales puissances économiques et de divers risques géoéconomiques.

Par ailleurs, le cycle postpandémique révèle des tendances qui reposent sur des faiblesses structurelles préexistantes de l'économie mondiale, antérieures à la crise sanitaire. Parmi ces faiblesses, particulièrement pénalisantes pour les pays en développement, on peut citer :

- Le renforcement de la concentration des marchés d'exportation et la répartition asymétrique des revenus qui en découle ;
- Le ralentissement des investissements et l'insoutenabilité de la dette ;
- L'élargissement du fossé technologique ;
- L'augmentation des coûts de la crise climatique et les difficultés liées à la transition énergétique.

L'imbrication des préoccupations conjoncturelles et structurelles complique sérieusement la gouvernance d'une économie mondiale aujourd'hui largement interdépendante. Outre les lacunes de l'architecture financière internationale analysées dans la partie II du présent Rapport, le système commercial multilatéral fondé sur des règles suscite de vives inquiétudes, alors que s'amenuisent les chances d'instaurer l'ordre stable et harmonieux indispensable à la réalisation des objectifs énoncés dans le Programme de développement durable à l'horizon 2030 (Programme 2030) et dans l'Accord de Paris.

La détermination des décideurs à relever ces défis de gouvernance et les initiatives qu'ils prendront dans les prochains mois détermineront la capacité du monde à échapper à une récession mondiale en 2024, celle des pays en développement à éviter une « décennie perdue » et celle du système multilatéral, actuellement fracturé, à finir la décennie en meilleure forme.

Pour trouver la bonne réponse, ils devront adopter une perspective à long terme et une approche globale. Beaucoup d'anciennes préoccupations des pays en développement concernant le système commercial international, notamment la distorsion des marchés agricoles, l'insécurité alimentaire, la désindustrialisation prématurée et les pratiques commerciales restrictives, n'ont jamais été réglées de manière adéquate, ce qui a souvent mené à des situations où le gagnant rafle toute la mise, plutôt qu'à des solutions de type « gagnant-gagnant » envisagées dans les modèles commerciaux canoniques.

Ce chapitre aborde ces dilemmes en examinant les évolutions récentes du commerce international (sect. B), des marchés des produits de base (sect. C) et des marchés internationaux des capitaux (sect. D), afin de recenser les domaines prioritaires nécessitant une attention multilatérale.

B. COMMERCE

« Le commerce mondial devrait croître de 1 % en 2023, bien moins vite que le produit économique, alors que le commerce de marchandises s'est aventuré en territoire négatif. »

Après une évolution en dents de scie en 2020-2022, le commerce mondial des biens et des services devrait croître de 1 % en 2023, bien moins vite que le produit économique (chap. I). Ce taux est aussi inférieur à la croissance moyenne du commerce mondial au cours de la dernière décennie, laquelle était elle-même la plus faible depuis 1945. À moyen terme, le commerce mondial devrait recouvrer son niveau modéré d'avant la crise, mais à court terme il restera atone malgré la résistance du commerce mondial des services, car la croissance du commerce mondial des biens s'est aventurée en territoire négatif pendant toute l'année 2023.

Derrière ces observations se cachent des modifications plus profondes de la structure du commerce mondial et une transformation de la vision politique du rôle du commerce international aujourd'hui. Nombre de ces changements ont trait au système de gouvernance qui est né avec la conclusion du cycle d'Uruguay en 1994 et la création de l'Organisation mondiale du commerce (OMC).

Si les années 1980 et 1990 sont communément décrites comme une période de libéralisation des échanges, les trois dernières décennies n'ont pas été marquées par la réduction des droits de douane ou la levée des obstacles à l'investissement, mais plutôt par des modifications des normes réglementaires nationales. L'architecture réglementaire mondiale qui a vu le jour à la suite de ces réformes a essentiellement servi les intérêts des grandes entreprises, notamment les banques internationales et autres multinationales (Rodrik,

2023). De nombreux pays en développement ont fait les frais de ces réformes et leur marge de manœuvre a progressivement été rognée par les crises récentes.

« L'asymétrie des gains tirés du système commercial international, visible tant dans les pays développés que dans les pays en développement, conduit à un rejet des règles de la gouvernance mondiale et, de plus en plus, à un rejet de la notion même de libre-échange. »

L'asymétrie des gains tirés du système commercial international, visible tant dans les pays développés que dans les pays en développement, conduit à un rejet des règles de la gouvernance mondiale et, de plus en plus, à un rejet de la notion même de libre-échange. Les décideurs sont amenés à se demander si le commerce doit rester une priorité stratégique. Dans le débat politique en cours sur l'architecture réglementaire du commerce mondial, les coûts potentiels de l'approfondissement

des relations commerciales ne sont plus considérés comme marginaux. De même, l'idée selon laquelle la déréglementation se traduit automatiquement par des bénéfices pour tous les pays, développés ou en développement, n'a jamais été contestée aussi fortement et aussi largement. En revanche, la gestion du commerce passe de plus en plus par la maîtrise des intérêts stratégiques avec le soutien d'acteurs étatiques, beaucoup plus enclins à intervenir dans le fonctionnement des marchés, tant nationaux qu'internationaux (Sullivan, 2023 ; Hudson, 2022).

C'est ainsi qu'un nouveau lexique est apparu, composé de termes et d'expressions tels que « fragmentation », « démondialisation », « slowbalization » (ralentissement de la mondialisation), « relocalisation », « nearshoring » (délocalisation dans un pays proche), « friendshoring » (délocalisation dans un pays ami), « réduction du risque », « découplage », « autonomie stratégique ouverte » ou « nouvelle politique industrielle », qui émaillent les débats actuels sur les politiques commerciales. L'évolution se manifeste également par l'émergence d'un nouveau paradigme commercial qui aborde le défi de l'interdépendance économique mondiale sous un angle plus stratégique et mieux adapté aux nouvelles priorités politiques, telles que la réduction des inégalités, le renforcement de la résilience et l'accélération de la transition énergétique (Rodrik, 2023).

Que les appels à la réforme du commerce international donnent lieu ou non à un nouveau régime de gouvernance économique internationale, une refonte du commerce mondial, qui passe notamment par une restructuration des chaînes d'approvisionnement mondiales, est en cours. Elle sera loin d'être facile pour la plupart des économies en développement, compte tenu de la détérioration de leurs perspectives de croissance, de la dégradation des conditions d'investissement et de l'aggravation des tensions financières (voir chap. I et sect. D ci-dessous). À en juger par l'histoire, si la sécurité nationale et les considérations géopolitiques occupent le devant de la scène politique, les options multilatérales auront du mal à retenir l'attention. Un grand nombre de pays en développement risquent d'être pris sous le feu croisé de différends commerciaux ou sont de plus en plus pressés de prendre parti dans des conflits économiques qu'ils ne souhaitent pas et dont ils n'ont pas besoin. En outre, le fait que les grandes puissances économiques recourent de plus en plus à des mesures protectionnistes unilatérales et à des politiques industrielles peut nuire aux exportations et aux possibilités de transformation structurelle des pays en développement.

« Une refonte du commerce mondial est en cours. La maîtrise de cette transformation pose des problèmes majeurs à la plupart des pays en développement. »

Quelques-uns de ces pays pourront sans doute tirer profit d'une restructuration des chaînes d'approvisionnement mondiales à court terme. De même, un boom des investissements verts dans les pays développés pourrait offrir des opportunités à certains États bien lotis, tels que les exportateurs de minerais stratégiques. Il reste qu'un développement durable suppose aussi l'accès à des sources de financement fiables (et moins onéreuses), un rééquilibrage des règles commerciales et une égalisation des chances.

Il faut pour cela des politiques qui facilitent les transferts technologiques, réduisent le pouvoir de marché des multinationales et permettent aux pays en développement de dégager davantage de valeur ajoutée de leurs exportations, notamment par la transformation de leurs matières premières. Qui plus est, l'analyse de plusieurs indicateurs clés relatifs à la répartition des revenus et à l'asymétrie des pouvoirs confirme que le développement ne peut être réduit à une intensification des flux commerciaux et que la réalisation des objectifs de développement durable (ODD) requiert un ensemble de stratégies politiques et d'institutions proactives reflétant les priorités économiques, sociales et environnementales des pays en développement.

1. Examen des évolutions cycliques récentes du commerce international

Les plus récentes tendances en matière de commerce international sont un mélange de bonnes et de mauvaises nouvelles, la balance penchant plutôt du côté négatif, surtout en regardant au-delà des indicateurs conjoncturels et en prenant en compte certaines évolutions nouvelles relatives à la politique commerciale (sous-section 2) et aux effets distributifs du commerce (sous-section 3).

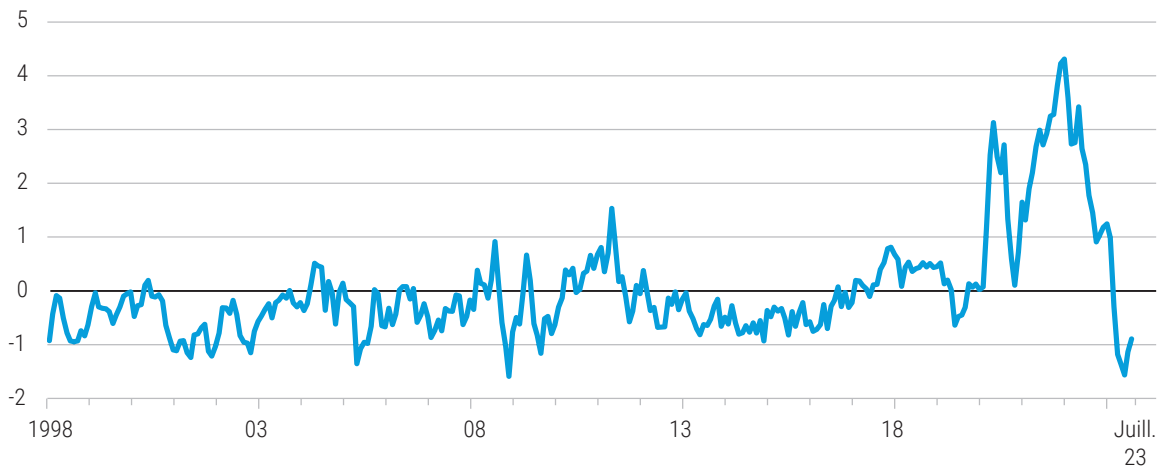
« La normalisation des indicateurs commerciaux cycliques ne doit pas masquer les changements tectoniques en cours dans la politique commerciale internationale. »

Du côté positif, plusieurs indicateurs laissent entrevoir un retour à une certaine normalité après l'effondrement provoqué par l'épidémie de COVID-19 et la reprise subséquente, les principales perturbations de la chaîne d'approvisionnement intervenues entre 2020 et 2022 s'estompant progressivement (fig. II.1). Dans l'ensemble, les pressions sur les prix devraient s'atténuer du fait de la levée des blocages en Chine, de la normalisation de la composition des échanges après l'explosion de la demande de produits manufacturés, de la stabilisation de la logistique du transport des marchandises dans plusieurs pays développés et des ajustements effectués en réponse aux effets de la guerre en Ukraine et aux sanctions économiques qui en ont découlé.

La tendance à la normalisation se reflète également dans la forte baisse des taux de fret maritime internationaux pour les conteneurs et le vrac sec au cours du second semestre 2022, après des sommets historiques liés à l'épidémie de COVID-19 (fig. II.2).

Figure II.1 Les fortes fluctuations des pressions exercées sur la chaîne d'approvisionnement après les pics sans précédent en lien avec la pandémie

Indice de pression sur la chaîne d'approvisionnement mondiale
(Écarts types par rapport à la valeur moyenne)

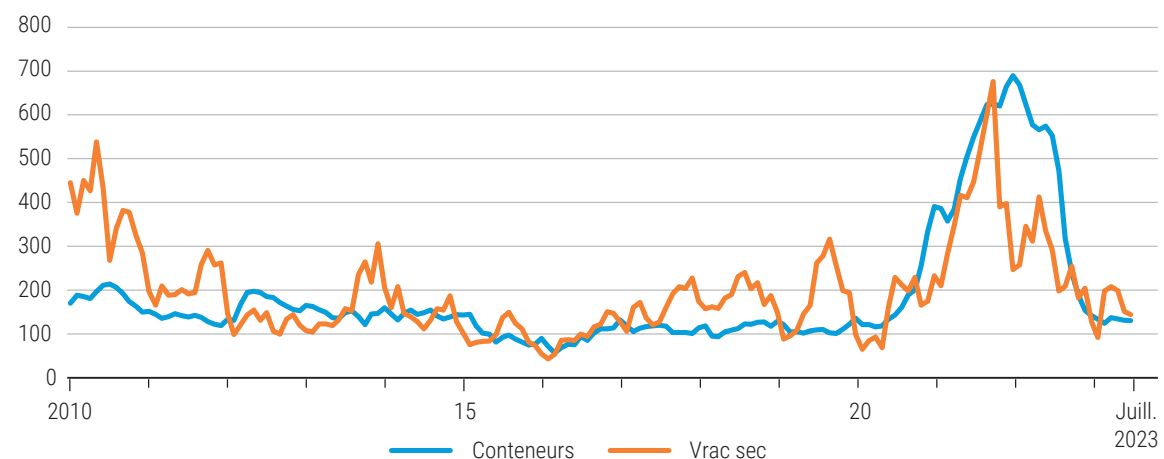


Source : Benigno et al. (2023).

Note : L'indice de pression sur la chaîne d'approvisionnement mondiale (GSCPI) intègre des données sur les coûts de transport et des indicateurs de production. Il donne une idée de l'état de la chaîne d'approvisionnement mondiale, en tenant compte de divers paramètres, et résume pleinement les perturbations potentielles de cette chaîne. Pour les coûts de transport mondiaux, il englobe les données du Baltic Dry Index et de l'Harpex Index, ainsi que les indices des coûts du fret aérien du Bureau des statistiques du travail des États-Unis. Le GSCPI a également recours à plusieurs composantes liées à la chaîne d'approvisionnement, tirées des enquêtes de l'indice des directeurs d'achat, en se focalisant sur les entreprises manufacturières. L'indice est normalisé de sorte que la valeur zéro indique que l'indice est à sa valeur moyenne, les valeurs positives représentant le nombre d'écart types de l'indice au-dessus de cette valeur moyenne (et les valeurs négatives représentant le contraire).

Figure II.2 Les taux de fret maritime ont quasiment retrouvé leur moyenne des années 2010

Taux mensuels, vrac sec et conteneurs
(Indices, moyenne 2015 = 100)



Source : Calculs de la CNUCED d'après la base de données du Clarksons Research Shipping Intelligence Network.

Note : L'expression « vrac sec » se rapporte au Baltic Exchange Dry Index et « Conteneurs » à l'indice des taux du fret conteneurisé au départ de Shanghai.

En outre – aspect important pour le commerce des services et plus particulièrement le transport international et le tourisme, deux de ses composantes majeures – la reprise du trafic aérien international se poursuit après l'effondrement du secteur durant la pandémie. En mai 2023, le nombre de passagers-kilomètres payants (PKP), correspondant au nombre de kilomètres parcourus par des passagers payants, n'affichait qu'un retard de 9 % par rapport aux niveaux d'avant la pandémie. Une progression de près de 50 % a été enregistrée d'une année sur l'autre, grâce en partie à la réouverture par la Chine de ses marchés internationaux, qui a entraîné un quasi-triplement de la croissance annuelle pour les transporteurs de la région Asie-Pacifique (fig. II.3).

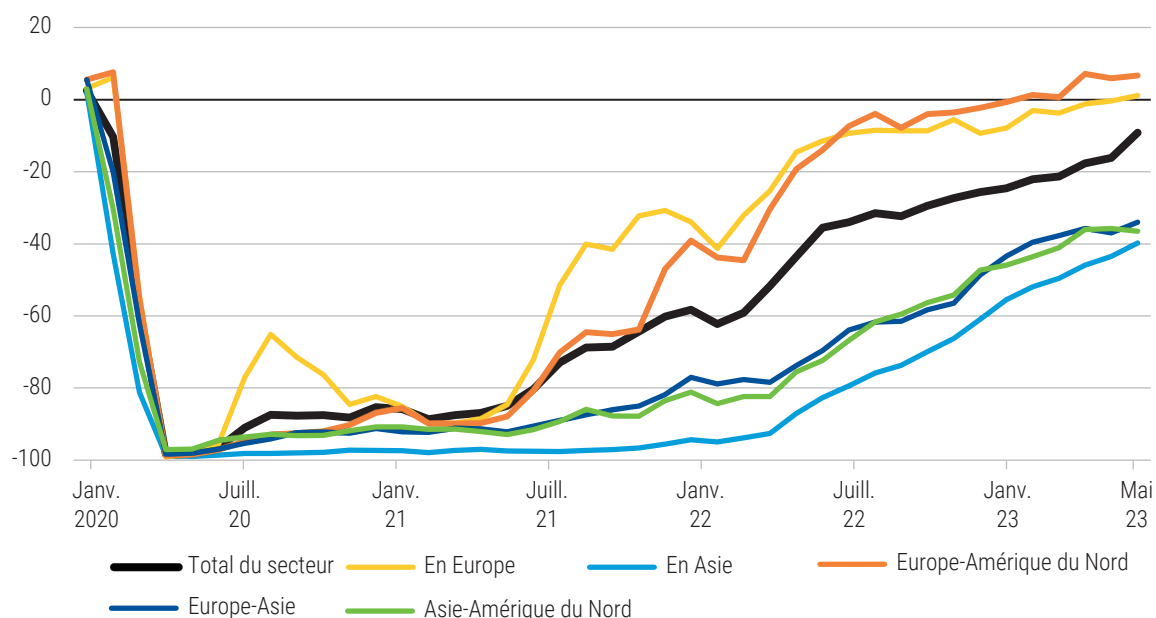
Toutes ces tendances positives ont poussé le commerce international, mesuré en dollars courants, à un niveau record de près de 32 000 milliards de dollars en 2022, soit une progression de 13 % par rapport à 2021 et de 25 % par rapport à 2019, avant la crise de la COVID-19. Ce résultat s'explique en partie par les fortes hausses de prix de certains produits de base, objets d'échanges importants, en particulier l'énergie et, dans une moindre mesure, les produits agroalimentaires, les métaux et les minéraux. Mesuré en prix constants, le commerce international de biens et de services a progressé d'environ 3,5 % en 2022.

Un examen plus approfondi des données trimestrielles fait apparaître l'apogée du commerce de marchandises au deuxième ou troisième trimestre 2022, selon que les chiffres sont exprimés en prix constants (volume) ou courants (valeur) (fig. II.4). Au cours des trimestres suivants, des baisses ont été enregistrées, mais relativement faibles en tenant compte des effets négatifs des prix (ligne en pointillé). Cette évolution a surpris la plupart des observateurs, qui avaient tablé sur un rebond significatif en raison de la normalisation du cycle des stocks et à l'assouplissement des restrictions liées à la pandémie imposées par la Chine. Les estimations préliminaires pour les deuxième et troisième trimestres de 2023 confirment la tendance baissière liée à l'essoufflement du rebond postconfinement et les perspectives du commerce international de marchandises ont été revues à la baisse (*Financial Times*, 2023a).

Figure II.3 Le nombre de passagers du transport aérien international s'envole : l'Asie n'a pas encore atteint son rythme de croisière

Kilomètres-passagers payants internationaux, évolution en glissement annuel par rapport à 2019

(Pourcentage)

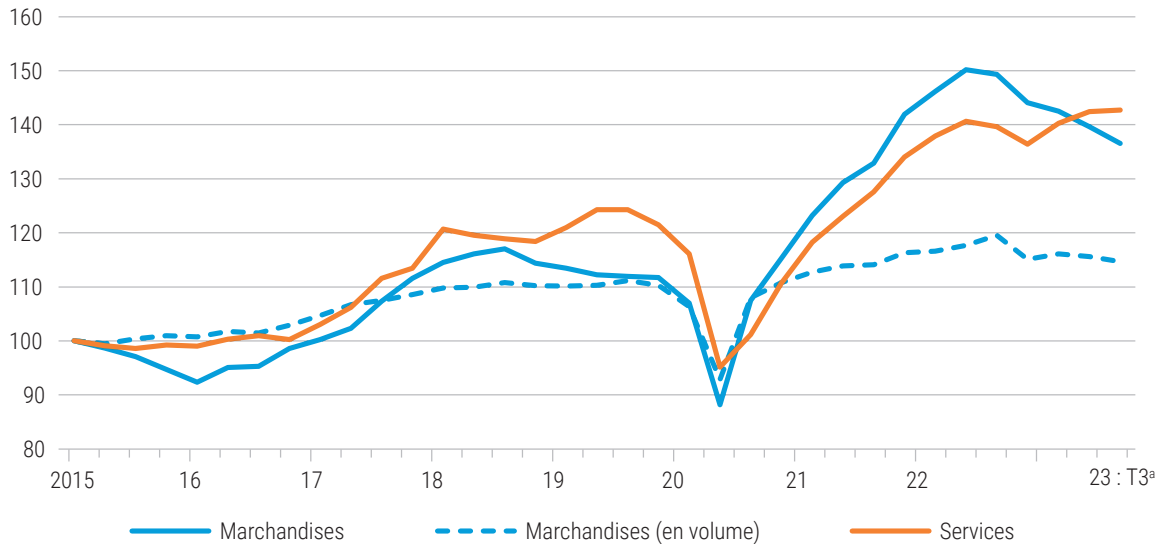


Source : Calculs de la CNUCED d'après les statistiques IATA (2023), *Monthly Statistics by Route Area* (mai).

Note : La figure illustre les cinq principales zones de lignes aériennes en 2019, classées par niveau de trafic. Les PKP correspondent à la somme des résultats de la multiplication du nombre de passagers payants par la distance de vol (un PKP correspond à un passager transporté sur un kilomètre).

Figure II.4 Commerce mondial : les échanges de marchandises diminuent, les services semblent mieux résister

Commerce mondial trimestriel, marchandises (en valeur et en volume) et services (en valeur)
(Indice, premier trimestre 2015 = 100)



Source : Calculs de la CNUCED d'après la base de données UNCTADstat.

Note : Toutes les séries sont corrigées des variations saisonnières.

^a Estimations de la CNUCED pour les deuxième et troisième trimestres de 2023.

S'agissant du commerce des services, ce sous-secteur a lui aussi régressé au cours du second semestre 2022, les estimations pour 2023 faisant état d'une reprise de la croissance au cours du premier semestre. Cette évolution met en évidence la résistance générale de certains secteurs de prestations, en dépit de la faiblesse de la croissance globale au cours des cinq derniers trimestres.

Toutes ces tendances suggèrent un ralentissement de la croissance annuelle du commerce international de biens et de services, de 1 % environ en termes réels en 2023, soit moins de la moitié du taux de croissance déjà modéré de l'activité économique mondiale (chap. I). Par ailleurs, de nombreux facteurs de dégradation subsistent et pourraient avoir un impact supplémentaire sur les perspectives commerciales, notamment les tensions commerciales persistantes entre les principales puissances économiques, l'affaiblissement de la demande mondiale et les incertitudes géopolitiques croissantes.

2. Un nouveau paradigme de commerce international ?

Ces perspectives commerciales mitigées coïncident avec un regain d'intérêt pour les questions politiques. Après la Seconde Guerre mondiale, les décisions politiques en matière de commerce ont été fondées sur un ensemble d'hypothèses relativement simples : un consensus général en faveur de l'ouverture, tempéré par des priorités sectorielles et des préoccupations d'ordre sécuritaire, combiné à la reconnaissance du fait que les lieux de production coïncident largement avec les lieux de création d'emplois et de profits (et de réinvestissement).

Bien que les connexions n'aient jamais été parfaites, en particulier dans les pays en développement, les milieux universitaires et politiques ont considéré que le commerce international était en mesure de conforter un cercle vertueux reliant emplois, investissements, productivité et revenus. Même lorsque les relations internationales indispensables étaient fragiles, interrompues, voire totalement inexistantes, le régime commercial international permissif ancré dans l'architecture économique mondiale de l'après-guerre a conféré aux États la marge d'action et les outils nécessaires pour rétablir ou remplacer ces relations. Il a également permis à chaque pays de créer des institutions sociales et économiques adaptées à ses préférences et à ses besoins (Rodrik, 2023). Or, depuis quelques temps, ce n'est plus le cas.

L'évolution des chaînes de valeur mondiales, la financiarisation des structures d'entreprise, l'adoption de programmes politiques uniformes et la compression de l'autonomie budgétaire nationale ont réduit la marge de manœuvre des responsables cherchant à harmoniser leurs efforts d'intégration dans l'économie mondiale avec leurs priorités nationales et locales. Pour de nombreux pays en développement, ce défi a coïncidé avec des poussées de croissance inégales assorties de créations d'emplois limitées (du moins dans l'économie formelle), une régression structurelle vers une diversification moindre, y compris par une « désindustrialisation prématurée », une dépendance accrue à l'égard des produits de base et des clivages sociaux de plus en plus marqués.

Les limites du modèle de croissance commerciale à forte intensité de main-d'œuvre et les avantages inégaux tirés de l'intégration commerciale ont suscité une inquiétude croissante avant la pandémie (voir par exemple World Bank, 2020). Au cours des deux dernières années, cette préoccupation s'est muée en un ensemble de mesures qui dessinent les contours d'une nouvelle économie politique de la gouvernance des échanges. Dans le « nouveau consensus » qui commence à voir le jour, la mondialisation au sens large, et la libéralisation du commerce en particulier, passent au second plan, derrière d'autres objectifs : la construction de chaînes d'approvisionnement résilientes, le soutien à une transition énergétique juste, la création d'emplois décentés, la lutte contre la corruption et l'évasion fiscale des entreprises, et le développement d'une infrastructure numérique sécurisée (Luce, 2023).

Dans une déclaration sans détour, le conseiller à la sécurité nationale du Président des États-Unis a affirmé que la réalisation de ces objectifs poussait la politique commerciale à dépasser la simple baisse des droits de douane et qu'il était temps de renoncer à l'idée que la croissance fondée sur le commerce déboucherait sur une croissance inclusive où les bénéfices du commerce finiraient par être largement partagés au sein des nations. Il a appelé de ses vœux une approche politique plus intégrée, articulée autour d'une stratégie industrielle spécifique et de nouveaux partenariats internationaux (Sullivan, 2023).

Ces objectifs sont louables et défendus de longue date par la CNUCED dans les éditions précédentes du présent Rapport (par exemple TDR 1997, 2018). Mais sans une coordination adéquate à tous les niveaux de la conception des politiques, le passage à un nouvel ensemble de priorités pour la gouvernance des échanges internationaux risque de susciter des tensions entre les partenaires commerciaux. Il peut également générer de sérieuses inquiétudes, en particulier pour les pays en développement qui ne disposent pas de marge d'action budgétaire, si l'approche est adoptée de manière unilatérale, sans examen approfondi des implications pour les pratiques et procédures multilatérales établies. Certains aspects de ces tensions, actuelles et potentielles, sont examinés ci-dessous.

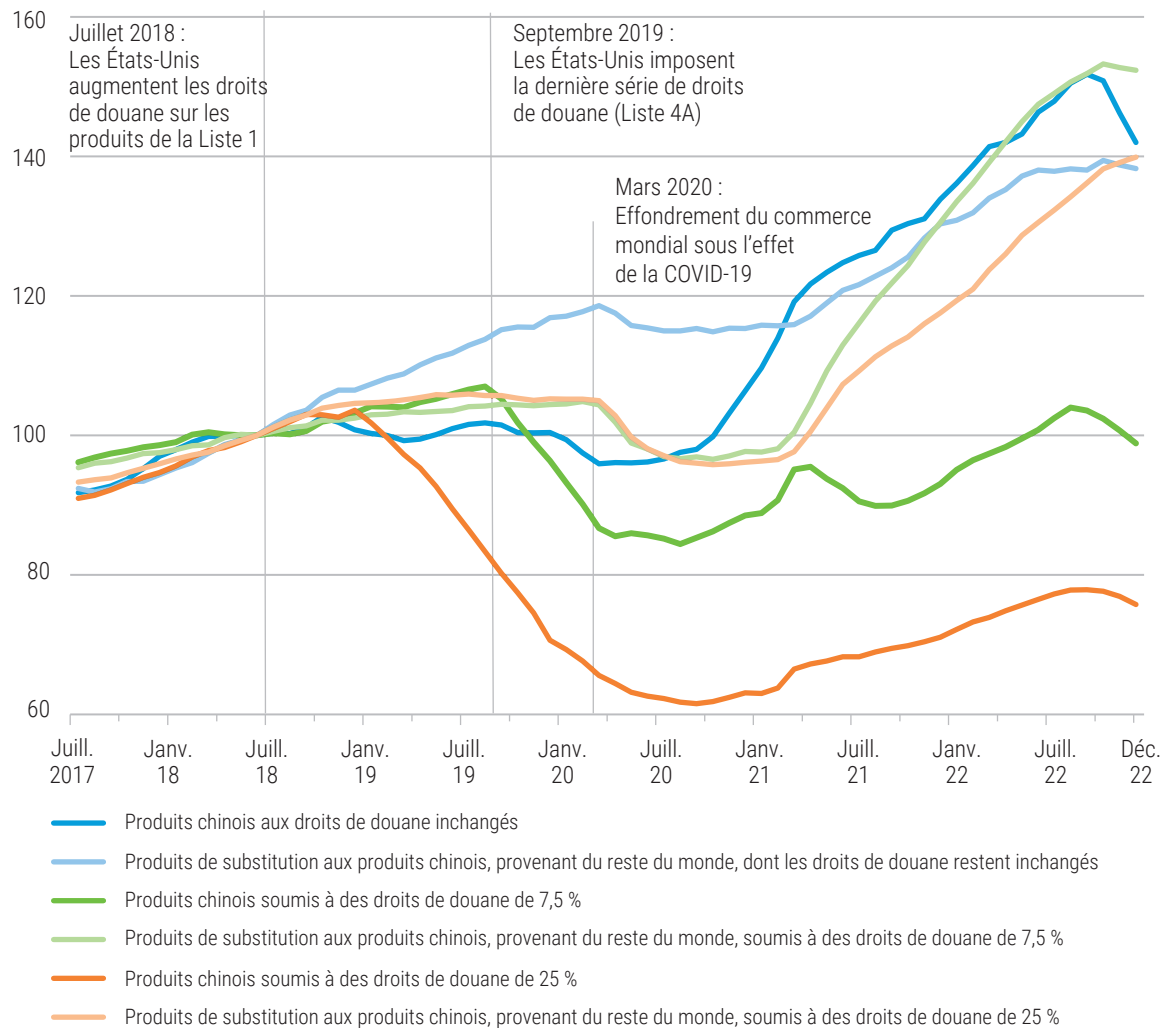
a. Le différend commercial entre la Chine et les États-Unis

Les États-Unis ont été supplantés par la Chine à la tête des pays exportateurs d'articles manufacturés (chap. I). Leur déficit commercial avec la Chine s'est creusé, ce qui a fait réagir ponctuellement leur législateur (Siripurapu and Berman, 2022), mais ils n'ont adopté une position plus claire qu'en 2017, en augmentant progressivement les droits de douane sur les produits chinois. Sous l'effet de ces hausses tarifaires, les flux commerciaux se sont sensiblement déplacés vers les principaux rivaux économiques de la Chine tels que le Mexique et l'Union européenne (Moody's Analytics, 2020), même si certains aspects de la politique ont également suscité l'inquiétude, voire la désapprobation, de ces bénéficiaires.

Le paradoxe, dans le différend commercial qui oppose les deux plus grandes puissances économiques mondiales, c'est que les importations américaines de biens chinois ont recouvré leur valeur maximale d'avant la pandémie. Cela s'explique par l'accroissement des importations de produits exemptés de droits de douane (fig. II.5). Les importations américaines de biens et de services chinois ont culminé à 564 milliards de dollars en 2022, et les importations de services continuent de progresser. Les États-Unis restent la principale destination des exportations chinoises de marchandises, devant le Japon, la République de Corée, le Viet Nam et l'Inde.

Figure II.5 Le paradoxe du découplage commercial entre les États-Unis et la Chine
Les importations américaines de marchandises en provenance de Chine soumises à une hausse des droits de douane ont suivi une évolution différente. Les autres importations bilatérales ont continué à progresser jusqu'au milieu de l'année 2022, de sorte que la facture totale de ces importations bilatérales en 2022 a presque égalé son niveau record de 2018.

Importations américaines de marchandises en provenance de Chine et du reste du monde, par liste de produits soumis à droits de douane (Indices, juin 2018 = 100)



Source : Bown (2023), d'après les données relatives aux importations américaines du Bureau du recensement et le Bureau d'analyse économique des États-Unis.

Notes : Les lignes plus claires correspondent aux importations en provenance du reste du monde, qui n'ont donc pas fait l'objet d'une majoration des droits de douane américains. Toutes les séries se rapportent aux cumuls sur douze mois des données d'importation non corrigées des variations saisonnières. Une « Liste » désigne le groupe de produits soumis aux droits de douane imposés par les États-Unis sur les importations en provenance de Chine en vertu de l'article 301 de la loi sur le commerce de 1974. Les « Produits chinois soumis à des droits de douane de 25 % » correspondent aux marchandises figurant sur les listes 1, 2 ou 3. Les « Produits chinois soumis à des droits de douane de 7,5 % » correspondent aux produits figurant sur la liste 4A.

Dans le même temps, ces partenaires commerciaux ont dû supporter les coûts de leur différend. De nombreuses études montrent que les revenus réels des deux pays ont été affectés par les droits de douane, les consommateurs de biens importés en supportant le fardeau par le biais de l'augmentation des prix (par exemple Amity et al., 2019; Cavallo et al., 2021; Fajgelbaum and Khandelwal, 2022). Mais ce litige n'a pas seulement eu des effets sur les partenaires commerciaux des pays, il a également créé de nouvelles opportunités commerciales pour des pays « spectateurs » (Fajgelbaum et al., 2023).

Bien que le déclencheur du processus reste à déterminer, la situation peut s'expliquer par le fait que les gagnants de cette guerre commerciale (par exemple la Tchéquie, la Malaisie et le Mexique, selon Fajgelbaum et al., 2023) ont pu y voir l'occasion d'investir dans de nouvelles installations, des infrastructures commerciales ou la facilitation du commerce et de l'investissement, ou encore par les conditions plus favorables de réaffectation des crédits dont ils ont pu bénéficier (Hassan et al. 2020). Il se peut aussi qu'ils aient déjà été bien intégrés dans le commerce mondial, ce qui leur a permis de profiter de nouvelles possibilités d'exportation dans divers secteurs. Il est important de noter que la grande diversité des pays bénéficiaires (et non des secteurs) semble indiquer que les réformes et les institutions propres à chaque pays peuvent jouer un rôle déterminant dans la manière dont leurs exportations réagissent dans cette nouvelle ère de mondialisation postpandémique.

b. L'essor des contrôles à l'exportation

Les nouvelles mesures de contrôle des exportations illustrent elles aussi un changement d'attitude à l'égard des politiques commerciales dans le monde entier. Elles répondent à trois objectifs qui ne s'excluent pas mutuellement : i) garantir l'offre intérieure, ii) contrer les rivaux géopolitiques, et iii) encourager les investissements dans les sites de transformation locaux.

i) Garantir l'offre intérieure

En ce qui concerne les préoccupations soulevées par l'offre intérieure, les règles de l'OMC autorisent que les exportations de produits essentiels soient restreintes ou interdites de manière temporaire pour prévenir ou atténuer les pénuries, sous réserve que toutes les mesures soient notifiées, éliminées progressivement dans des délais donnés et aient un caractère proportionné.

L'une des grandes difficultés est justement de définir le « caractère proportionné » des mesures. Au début de la pandémie de COVID-19, plus de 80 pays ont interdit les exportations de produits médicaux et d'équipements de protection individuelle (UNCTAD, 2021a). Après le déclenchement de la guerre en Ukraine, au début de 2022, on recensait près d'une centaine de produits agricoles essentiels soumis à des restrictions à l'exportation par 35 pays membres et pays observateurs de l'OMC (WTO, 2023).

À terme, ces mesures unilatérales font souvent plus de mal que de bien, ce qui soulève la question de savoir si la communauté internationale ne devrait pas élaborer des règles plus strictes, notamment sur des biens essentiels comme les produits médicaux et les denrées alimentaires, afin qu'à l'avenir les pratiques précitées soient mieux contrôlées et n'enclenchent pas une spirale négative qui compromette la résilience de tous. Les discussions se poursuivent depuis un certain temps, mais aucun accord significatif n'a été conclu et il est peu probable qu'il voie le jour avant la treizième Conférence ministérielle de l'OMC, prévue en février 2024, dans le meilleur des cas.

ii) Contrer les rivaux géopolitiques

Une multitude de restrictions supplémentaires à l'exportation liées à la géopolitique, telles que des procédures d'octroi non automatique des licences, le remboursement non intégral de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) sur les exportations ou même des interdictions pures et simples, est également apparue ces dernières années. En vertu de l'article XXI de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT), la « sécurité nationale » a longtemps servi de prétexte pour déroger aux règles du commerce international. La guerre en Ukraine, ainsi que les inquiétudes concernant d'éventuels futurs conflits militaires, n'ont fait que renforcer cette position. En conséquence, l'approvisionnement de divers produits de base essentiels à la transition écologique ou à la production alimentaire ou industrielle a été perturbé par les mesures prises par plusieurs exportateurs (OECD, 2022).

Parfois les restrictions ciblaient les composants de haute technologie, par exemple les ventes à l'étranger de technologies de fabrication de microprocesseurs, ou encore, en octobre 2022, les ventes par les États-Unis de microprocesseurs de pointe à certains pays, notamment la Chine. Le Japon et le Royaume des Pays-Bas ont emboîté le pas. Des initiatives similaires ont été déployées par les États-Unis à des fins sécuritaires, empêchant les entreprises chinoises de prendre part au développement de l'infrastructure numérique mondiale, notamment sur le marché mondial des câbles sous-marins (*Financial Times*, 2023b). Par ailleurs, la Pologne, la Slovaquie, la Hongrie et la Roumanie ont interdit l'importation de céréales ukrainiennes, alors même que l'Union européenne a mis fin à sa propre interdiction en septembre 2023 (AP News, 2023).

iii) Encourager les investissements dans les sites de transformation locaux

Dans une perspective de développement, certains pays exportateurs de produits de base se sont fixés comme objectif d'intensifier la création de valeur ajoutée au niveau national et l'établissement de liens en aval. Ainsi, l'Indonésie a encouragé les investissements dans des sites de transformation locaux œuvrant à la transition énergétique mondiale en adoptant depuis 2009 une série de mesures successives limitant les exportations de nickel. Cette stratégie a débouché en définitive sur une interdiction totale des exportations de minerai de nickel en 2014 (UNCTAD, 2017).

L'Union européenne a contesté cette politique devant l'OMC et, en novembre 2022, un groupe spécial a recommandé à l'Indonésie de mettre son dispositif en conformité avec les obligations qui lui incombent en vertu du GATT de 1994. L'Indonésie a fait appel de la décision et, à ce jour, l'affaire reste pendante en raison du statut non opérationnel de l'organe d'appel¹. Plus récemment, le Zimbabwe et la Namibie ont annoncé, respectivement en décembre 2022 et en juin 2023, l'interdiction des exportations de minéraux critiques non traités, notamment les terres rares et le lithium, afin de conforter sa position dans la chaîne d'approvisionnement en transformant les produits de base à l'échelon national (Africanews, 2022 ; Reuters, 2023).

Dans ce contexte, et indépendamment des aspects spécifiques à chaque produit de base et à chaque situation, la CNUCED soutient depuis longtemps que l'efficacité de ce type de politique commerciale dépend de la non-substituabilité du produit de base en question. Si des produits de remplacement sont disponibles sur les marchés internationaux, d'autres exportateurs risquent de tirer parti de ces interdictions d'exportation.

« L'efficacité des mesures de promotion de la diversification et du progrès économiques peut constituer un indicateur permettant d'évaluer l'équilibre approprié des politiques eu égard aux besoins d'un pays... »

Le compromis entre l'autonomie politique nationale et l'intégration économique à l'échelle mondiale et régionale est difficile à opérer pour la plupart des pays en développement. Une marge d'action insuffisante peut empêcher les gouvernements de satisfaire aux besoins locaux, ce qui nuit à l'efficacité et à la confiance dans les réglementations mondiales. L'efficacité des mesures de promotion de la diversification et du progrès économiques peut constituer un indicateur pour évaluer l'équilibre approprié des politiques eu égard aux besoins d'un pays, à condition que les parties concernées ne disposent pas d'une meilleure option pour atteindre le même objectif.

c. Le recours accru des pays développés aux subventions et autres instruments commerciaux pour favoriser la transition verte

Un recours accru aux subventions, parfois discriminatoires, a été relevé, notamment dans les pays développés qui ont redécouvert l'effet potentiel des politiques industrielles pour promouvoir l'investissement et l'emploi dans leur pays et faciliter la transition vers des pratiques vertes. Aux États-Unis, une série d'initiatives législatives interdépendantes, dont la loi sur la réduction de l'inflation, la loi sur les semi-conducteurs et les lois sur l'investissement dans les infrastructures et l'emploi, ont permis de favoriser de nouvelles dépenses et des crédits d'impôt destinés, entre autres, à soutenir certains secteurs clés de l'économie tels que les véhicules électriques, la production écologique, l'industrie des semi-conducteurs et les énergies renouvelables, tout en s'attaquant aux disparités régionales, aux inégalités du marché du travail et aux questions de sécurité nationale.

¹ Pour plus de détails, voir https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds592_e.htm.

Dans l'Union européenne, le concept de « l'autonomie stratégique ouverte » repose essentiellement sur le Plan industriel du Pacte vert et son règlement pour une industrie « zéro net ». Le Plan comporte des approches de financement multiples et insiste sur la formation de la main-d'œuvre, afin de doter les travailleurs européens des compétences nécessaires pour maximiser leur employabilité au cours de la transition énergétique. Le règlement pour une industrie « zéro net » assouplit la réglementation sur les aides d'État, s'agissant notamment des subventions nationales autorisées, afin d'assurer une meilleure couverture des projets d'énergie propre. Par ailleurs, l'UE envisage d'étendre son soutien à son industrie manufacturière par la mise en œuvre du Fonds européen de souveraineté, qui octroiera des subsides à des industries sélectionnées. Contrairement aux initiatives américaines, ces propositions ne sont pas assorties de lignes budgétaires claires, certains pays faisant valoir qu'il s'agit simplement d'un moyen d'allouer les fonds non utilisés de la Facilité pour la reprise et la résilience de l'Union européenne ainsi que d'autres programmes de financement existants (tels que InvestEU, REPowerEU, et les fonds pour l'innovation).

Bien qu'ils sortent du cadre des subventions, deux volets du RGPD sont particulièrement pertinents pour le commerce : le Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières et le Règlement contre la déforestation. Le premier devrait démarrer en octobre 2023, tandis que le second est entré en vigueur en juin 2023².

Ces initiatives ont suscité des inquiétudes partout dans le monde, notamment dans les pays en développement (par exemple UNCTAD, 2021b). Plusieurs États, dont la Chine, prévoient de les contester devant l'OMC, entre autres parce que l'introduction de certificats de tarification du carbone distincts en fonction du pays d'origine d'un produit peut potentiellement enfreindre le principe de la « nation la plus favorisée » (NPF) de l'OMC (Garg, 2022). Qui plus est, les pays en développement risquent de voir leurs exportations injustement pénalisées, car leur capacité d'adaptation à de nouvelles normes spécifiques est souvent moindre. Par ailleurs, en imposant les mêmes taxes carbone aux pays développés et aux pays en développement, le modèle proposé violerait le principe de « responsabilités communes mais différenciées » de l'Accord de Paris. En ce qui concerne le Règlement de l'Union européenne contre la déforestation, les pays exportateurs craignent que l'exigence de traçabilité soit irréalisable et constitue une interdiction d'importation *de facto*.

En d'autres termes, il est important que chaque nation reconnaisse son rôle dans la résolution des problèmes mondiaux communs tels que les changements climatiques ou la déforestation. Mais il est injuste d'imposer aux pays moins prospères les mêmes exigences qu'aux pays riches. Historiquement, ces derniers ont émis davantage de carbone au fil du temps et continuent sur cette voie. Nombre d'entre eux ont également procédé à des déforestations massives. Il est donc nécessaire de mieux ajuster les principes de non-discrimination et de « responsabilités communes mais différenciées », pour lesquels la cohérence entre les dispositions relatives au traitement spécial et différencié et les « responsabilités communes mais différenciées » pourrait constituer le point de départ d'une approche sensible au développement du lien entre le commerce et le climat.

Le fait que ces initiatives récentes n'aient pas été discutées au niveau multilatéral, alors que les pays en développement en subiront largement les conséquences (TDR, 2022), est également problématique (Rajan, 2023). Peser les avantages des politiques industrielles nationales en faveur du climat à l'aune de leurs effets négatifs sur les relations commerciales nécessitera probablement une évaluation indépendante, y compris une révision de certains accords de l'OMC, notamment pour faire en sorte que les technologies (vertes) soient partagées de manière adéquate avec le monde en développement. Cette préoccupation est urgente car, à mesure que la politique industrielle verte se renforce, les politiques commerciales et les objectifs environnementaux interfèrent de plus en plus étroitement.

« Le fait que ces initiatives récentes n'aient pas été discutées au niveau multilatéral, alors que les pays en développement en subiront largement les conséquences, est également problématique. »

² Dans le cadre du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières, les importateurs de l'Union européenne achètent des certificats carbone correspondant au prix du carbone qui aurait été payé si les produits avaient été fabriqués conformément aux règles de tarification de l'Union européenne. Il s'agit d'un outil politique permettant de réduire le risque de fuite de carbone, c'est-à-dire d'empêcher les importateurs de l'Union européenne de se tourner vers des produits étrangers moins chers mais plus émetteurs de carbone. Cela étant, la mesure peut être perçue comme des droits de douane supplémentaires perçus sur des importations spécifiques, dont le taux correspond au prix du carbone de l'Union européenne (European Commission, 2021). Le Règlement contre la déforestation exige des pays exportant vers l'UE certains produits de base, notamment du soja, du bœuf, de l'huile de palme, du bois, du cacao, du café, du caoutchouc et certains de leurs produits dérivés, d'apporter la preuve que ces produits ne proviennent pas de terres récemment déforestées ou qu'ils n'ont pas contribué à la dégradation des forêts.

3. Revoir les effets distributifs du commerce

Le renforcement des flux commerciaux ne s'est pas toujours accompagné de progrès notables en termes de développement, un sujet de préoccupation pour la CNUCED depuis sa création en 1964. Alors que le système commercial a significativement évolué ces dernières années, en particulier depuis la mise en œuvre des Accords du Cycle d'Uruguay, le peu d'attention accordée à leur impact distributif explique, en partie, le mécontentement exprimé par de nombreux pays en développement, et plus récemment certains groupes d'intérêt dans les nations développées, face aux règles et pratiques actuelles du système commercial international (Davies et al., 2021 ; Levell and Dorn, 2022 ; Rodrik, 2022).

À l'ère de l'hypermondialisation, l'expansion du commerce est allée de pair avec le développement de chaînes de valeur mondiales (CVM) contrôlées par de grandes entreprises dont les sièges se trouvent principalement dans des pays développés (TDR, 2018 : chap. II). La division internationale du travail a fait que les pays en développement ont été de plus en plus nombreux à mettre leur abondante main-d'œuvre non qualifiée au service de certains segments de ces chaînes. Ce mode d'intégration internationale reposait sur l'idée que la mise à niveau et les retombées qui découleraient de ces activités manufacturières naissantes permettraient aux pays en développement de s'engager sur la voie d'une croissance solide et inclusive, en fonction de leur avantage comparatif.

Rien n'indique avec certitude que ce but a été atteint, ni que les résultats obtenus ont été uniformes (cf. Banque mondiale, 2020). Or, de nombreux pays en développement attendent beaucoup du commerce de perfectionnement. Si les pays en développement ne parviennent pas à s'appropriier une partie de l'excédent créé par les chaînes de valeur mondiales et à le réinvestir dans leurs capacités productives et leurs infrastructures, il est peu probable que les gains de production et d'emplois obtenus à court terme créent une dynamique de développement. En conclusion, les bons résultats de certains pays en développement, principalement situés en Asie de l'Est et en Asie du Sud-Est, se sont révélés difficiles à reproduire ailleurs.

« L'augmentation des bénéfices des grandes entreprises multinationales, conjuguée à leur plus grande concentration, rétrécit la part mondiale du revenu du travail et accentue les inégalités de revenus. »

Outre que les marchés d'exportation sont de plus en plus concentrés, les grandes entreprises ont accru leur capacité d'obtenir des rentes. Les faits montrent que l'augmentation des bénéfices des grandes entreprises multinationales, conjuguée à leur plus grande concentration, rétrécit la part mondiale du revenu du travail et accentue les inégalités de revenus. Il en résulte également un déséquilibre dans les relations commerciales, même si les pays en développement ont renforcé leur participation au commerce mondial. Le chapitre III examine en détail les problèmes de concentration du marché dans le secteur du commerce alimentaire mondial.

L'évaluation des problèmes de répartition, tant à l'intérieur des pays qu'entre eux, est généralement retardée en raison de l'indisponibilité des données. Pour remédier à ces difficultés, l'analyse empirique proposée ci-dessous s'appuie sur le rapport TDR, 2018 : chap. II. Concrètement, cette sous-section propose une mise à jour des résultats antérieurs dans deux domaines : a) la concentration des exportations entre les entreprises au sein des pays en développement, et b) l'évolution des parts des revenus du travail et du capital, en particulier pour les 2 000 plus grandes entreprises mondiales.

Une analyse complète dépasse le cadre de ce chapitre, mais cette actualisation donne néanmoins une indication du rôle joué par le commerce à l'égard de ces paramètres au cours des années de pandémie de COVID-19, de nouvelles données venant étayer deux constatations principales :

- Entre la période pré-pandémique et les années de pandémie, on constate une concentration de plus en plus grande des exportations dans la majorité des pays en développement considérés ;
- Pendant la pandémie, la répartition du revenu des facteurs a continué d'évoluer en faveur des détenteurs de capitaux : la majeure partie de ce revenu correspondait aux bénéfices des 2 000 plus grandes entreprises mondiales, ce qui témoignait de l'amenuisement de la part mondiale du revenu du travail.

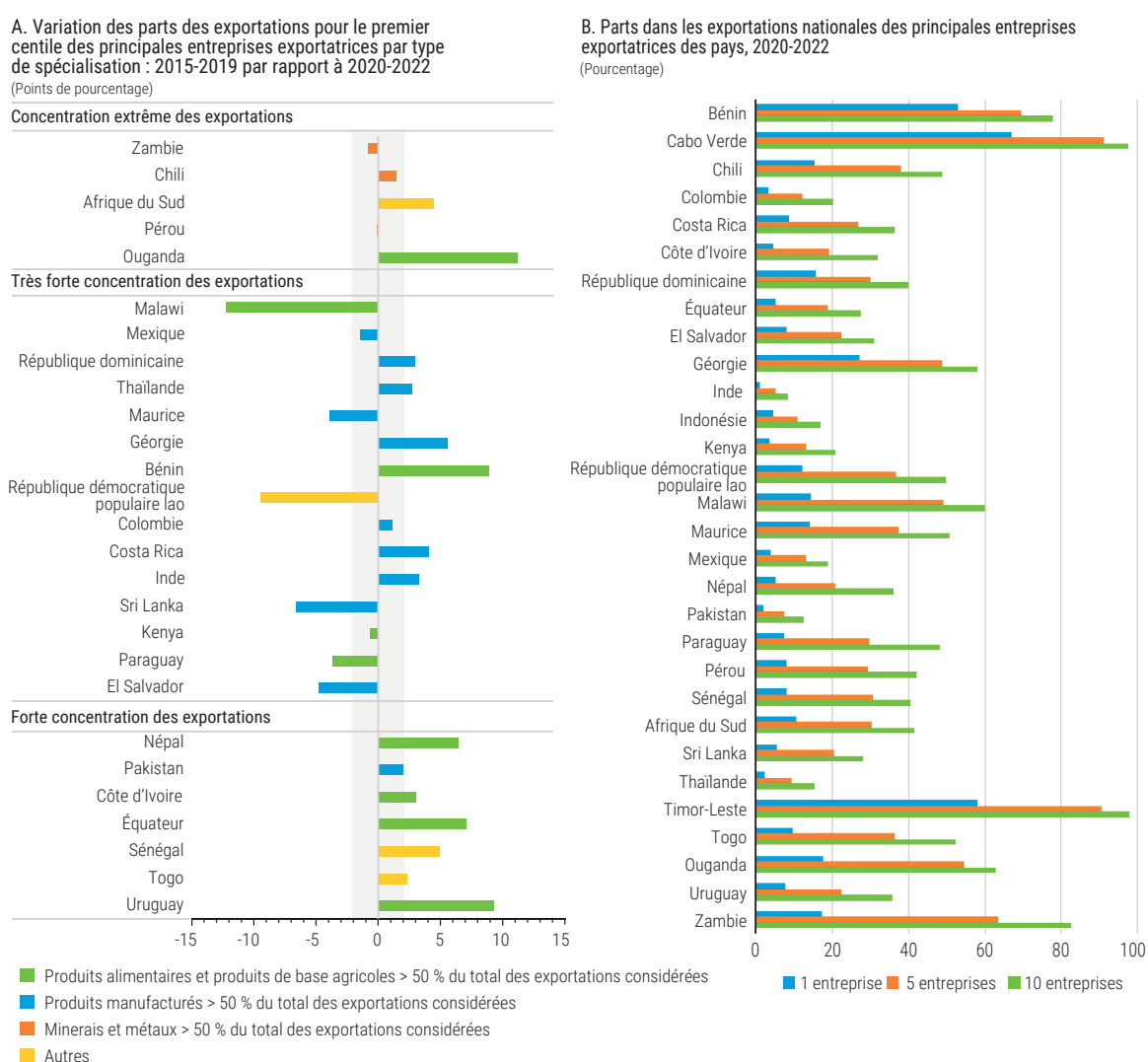
Ces résultats sont examinés plus en détail dans la suite de cette sous-section.

a. La concentration sur les marchés d'exportation s'est accentuée ces dernières années

Le commerce international est depuis longtemps dominé par des multinationales qui commercent et investissent à l'étranger. Leur accès plus aisé au marché a généralement conduit à une inégalité des gains, les bénéfiques profitant de manière disproportionnée à une minorité d'entités économiques. Cette constatation est valable également dans les pays en développement.

Cette réalité est confirmée par la récente mise à jour de la base *Exporter Dynamics Database* de Fernandes et al. (à paraître), qui fournit des chiffres agrégés au niveau des entreprises relatifs aux exportations de biens (à l'exclusion du secteur pétrolier et des services) pour 30 pays en développement pour la période 2020-2022. Les données montrent que, dans chaque pays, le premier centile des principales entreprises exportatrices a capté entre 40 et 90 % du total des recettes d'exportation de l'ensemble du pays (fig. II.6).

Figure II.6 Pendant la pandémie, la concentration des exportations s'est encore renforcée dans plus de la moitié des pays en développement étudiés



Source : CNUCED, d'après la mise à jour 2023 de la base *Exporter Dynamics Database* décrite dans Fernandes et al., 2016.

Notes : La version actuelle de la base de données couvre 30 pays en développement disposant de chiffres pour 2020-2022, dont seulement 27 font également état de chiffres pour 2015-2019. Elle contient des données agrégées au niveau des entreprises, relatives aux exportations de biens (à l'exclusion du secteur pétrolier et des services). Dans le panel A, les pays sont classés par ordre décroissant de concentration des exportations. En outre, la concentration dite « extrême » des exportations correspond aux pays dont le centile supérieur des entreprises représente plus de 70 % des exportations totales en 2015-2019. De même, la concentration des exportations « très forte » et « forte » couvre les pays dont le centile supérieur des entreprises représente respectivement entre 50 et 70 %, et entre 36 et 49 %.

Plus révélateur encore : cet indicateur de concentration des exportations a progressé ces dernières années dans plus de la moitié des pays en développement répertoriés dans la base de données. Cette conclusion repose sur une comparaison entre les parts moyennes des exportations qui reviennent au premier centile des principales entreprises exportatrices dans chaque pays au cours de la période 2015-2019 et celles enregistrées au cours des années pandémiques 2020-2022.

Les résultats illustrés par la figure II.6.A révèlent une tendance au renforcement de la concentration des exportations après la COVID-19. Plus précisément, sur les 27 pays pour lesquels il existe des données suffisantes, la part agrégée des exportations totales du centile supérieur des principaux exportateurs a augmenté d'au moins 2 points de pourcentage dans 14 cas. L'augmentation moyenne pour ce groupe de 14 pays était de près de 6 points de pourcentage.

Comme il ressort de la figure II.6.A, la majeure partie de ces hausses est à mettre au crédit des pays spécialisés dans les produits de base alimentaires et agricoles ou les produits manufacturés (cinq pays dans chaque cas). La figure montre également que dans l'ensemble des sept pays à la concentration des exportations la plus faible durant les années 2015-2019 (entre 36 et 50 %), la part des exportations revenant au centile supérieur des principales entreprises a progressé de cinq points de pourcentage en moyenne dans ce laps de temps relativement court.

En revanche, la concentration des exportations n'a diminué de manière significative (c'est-à-dire d'au moins 2 points de pourcentage) que dans 6 pays sur 27. La baisse moyenne y a été inférieure à 3 points de pourcentage alors que dans le même temps, la concentration des exportations est restée relativement constante (c'est-à-dire une variation absolue de moins de 2 points de pourcentage) dans les 7 pays restants. Sur ces derniers, 3 sont des exportateurs de minerais et de métaux dont les exportations étaient déjà extrêmement concentrées avant le choc de la COVID-19, dans la mesure où le centile supérieur des principales entreprises exportatrices représentait au total plus de 70 % des exportations totales du pays en 2015-2019.

En se focalisant sur les entreprises les plus importantes, cette fois en valeur absolue et non en valeur relative, il ressort de la Figure II.6.B que le commerce extérieur est souvent l'apanage d'une poignée de sociétés. À titre d'exemple, lorsque l'échantillon est limité aux principales entreprises exportatrices – contrairement à ci-dessus, il s'agit du nombre d'entités et non du centile supérieur des entreprises – dans chaque pays, les données laissent entrevoir que dans certains cas, pour la période 2020-2022, une seule entreprise représente plus de 50 % des exportations totales. En outre, à l'exception de quelques valeurs aberrantes dans la base de données, rares sont les pays où les 10 plus grandes entreprises représentent moins de 20 % des exportations totales. En général, la valeur est beaucoup plus élevée. Par exemple, la médiane est d'environ 40 %, et il est courant de voir des chiffres supérieurs à 50 %. L'Inde, qui affiche le chiffre le plus bas de la base de données, fait exception. Les 10 plus grandes entreprises indiennes représentent 8 % des exportations nationales totales, alors que l'effectif des entreprises exportatrices a dépassé les 123 000 personnes en 2021.

En résumé, les données récemment publiées confirment que les niveaux de concentration des exportations parmi les grandes multinationales sont élevés partout et que cette tendance s'est renforcée au cours des années de pandémie. Ce constat soulève des inquiétudes quant au contrôle du marché et à la répartition des profits tirés du commerce, sujet abordé ci-dessous en examinant l'évolution du revenu des facteurs et le rôle des multinationales à travers le monde dans les inégalités de revenus.

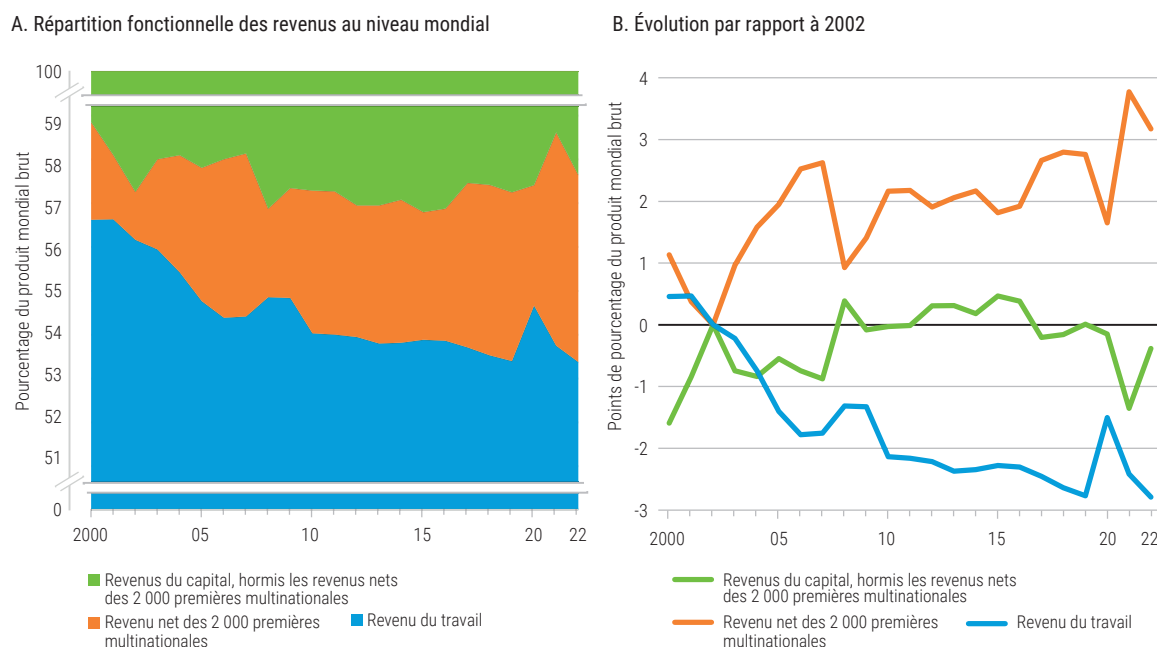
b. L'asymétrie de la répartition des revenus mondiaux s'accroît

L'évolution de la part des revenus du travail et du capital, et en particulier le rôle joué par les 2 000 principales multinationales d'envergure mondiale, est un autre paramètre à examiner pour déterminer l'incidence des activités des grandes entreprises sur la répartition des revenus mondiaux.

La figure II.7 actualise jusqu'en 2022 les études consacrées aux revenus fonctionnels tirés de l'économie mondiale et scinde les revenus du capital en deux composantes. L'une concerne le revenu net (c'est-à-dire les profits) des 2 000 plus grandes entreprises mondiales, l'autre pouvant être interprétée comme le revenu du capital restant, hormis les profits de ces grandes entreprises dans le monde³.

³ Pour plus de détails sur la méthodologie et une discussion plus approfondie sur la pertinence de l'utilisation de ces mesures pour le commerce international, tant des biens que des services, voir TDR, 2018:56-57.

Figure II.7 Des asymétries croissantes des profits commerciaux
Après le choc pandémique, les profits des 2 000 principales multinationales ont continué d'augmenter alors que la part du revenu du travail mondial a poursuivi sa baisse



Source : Calculs de la CNUCED d'après la base de données Refinitiv Eikon et l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Notes : La sélection des 2 000 principales multinationale a été faite sur la base de leur capitalisation boursière, ce qui exclut de fait celles qui ne sont pas cotées en bourse. Dans le volet A, le cumul du revenu net des 2 000 premières multinationales (tiré des états financiers des entreprises cotées en bourse) et du revenu du capital hormis ces 2 000 premières multinationales correspond au revenu mondial du capital (tiré des données de la comptabilité nationale), même si les méthodologies diffèrent à plusieurs égards dans les deux séries de comptes.

Au cours des deux dernières décennies, la part des revenus du capital autres que les profits des 2 000 principales multinationales est restée relativement stable, alors que les bénéfices des grandes multinationales ont graduellement augmenté, une tendance qui n'a été interrompue que temporairement durant les périodes de fortes turbulences telles que la crise financière mondiale de 2008 et le choc de la COVID en 2020. La part des revenus du travail dans le monde reflète cette évolution, enregistrant une baisse de 3 points de pourcentage pour passer de près de 57 % en 2000 à un peu plus de 53 % en 2022. La baisse de la part du travail et la hausse des profits des multinationales montrent que l'aggravation des inégalités des revenus fonctionnels à l'échelle mondiale est essentiellement la résultante de l'action des grandes entreprises qui dominent les activités internationales, du fait de leur organisation de la production et de leur structure commerciale⁴.

Plus généralement, les tendances à un creusement des inégalités de revenus et à la poursuite de la concentration du pouvoir de marché soulignent la nécessité de trouver des solutions politiques plus équitables. Si les coûts et les risques liés à la structure asymétrique du commerce mondial sont aujourd'hui mieux reconnus, la recherche de solutions de gouvernance pour résoudre ces problèmes vient à peine de débuter. Dans l'intervalle, des crises de plus en plus complexes et les risques aggravés accentuent les asymétries structurelles de l'économie mondiale.

« Si les coûts et les risques liés à la structure asymétrique du commerce mondial sont aujourd'hui mieux reconnus, la recherche de solutions de gouvernance pour résoudre ces problèmes vient à peine de commencer. »

⁴ Le rôle critique du contrôle de la propriété intellectuelle dans l'histoire des inégalités a été examiné ailleurs, voir TDR 2017 et Baker, 2018.

4. Conclusion

La santé du système commercial est un élément essentiel pour l'exécution du Programme 2030. Malheureusement, il n'est pas certain que les principaux partenaires commerciaux aient la volonté politique d'en assumer le pilotage dans les difficultés actuelles. Pour bâtir un avenir serein, les responsables devront adopter une approche audacieuse, propice au développement et à la coopération, pour remédier aux défauts anciens et nouveaux du système commercial international. La réponse idéale n'est ni le renforcement du libre-échange, ni le retour aux situations antérieures au choc de la COVID-19.

« Il convient de revoir les accords existants aux niveaux bilatéral, régional et multilatéral afin que les pays en développement soient plus libres de redéfinir leurs modèles de production, de consommation et de commerce en fonction des enjeux mondiaux actuels. »

L'élaboration d'une telle réponse adéquate nécessite de revoir les accords existants aux niveaux bilatéral, régional et multilatéral afin que les pays en développement soient plus libres de redéfinir leurs modèles de production, de consommation et de commerce en fonction des enjeux mondiaux actuels.

À cet égard, le Groupe des 90 pays en développement (G90) à l'OMC a recensé 10 accords commerciaux multilatéraux spécifiques, dont l'Accord sur les subventions et les mesures compensatoires (SCM), l'Accord sur les mesures concernant les investissements et liées au commerce et l'Accord sur les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce (ADPIC) (G90, 2023). Le G90 propose de renforcer les flexibilités existantes pour les membres en développement afin de les rendre plus précises, plus efficaces et plus opérationnelles, et que ces pays puissent mieux répondre aux objectifs de développement. Sans prise en compte de ces préoccupations, les asymétries risquent d'amplifier et de rendre encore plus difficile la réalisation du Programme 2030.

Idéalement, ces réformes devraient s'appuyer sur certains des principes généraux et particuliers convenus par les États membres lors de la création de la CNUCED en 1964. Ceux-ci conservent toute leur pertinence pour la gouvernance des relations commerciales internationales et des politiques commerciales à l'appui du développement, à savoir la « marge d'action », le « traitement spécial et différencié » et la « voix collective et la solidarité » (Davies et al., 2021).

« Depuis 1995, le commerce de marchandises Sud-Sud a augmenté plus rapidement que le commerce Nord-Sud et les échanges mondiaux. En 2022, le commerce Sud-Sud représentait près de 54 % du commerce total du Sud. »

Compte tenu des nouvelles initiatives de politique industrielle adoptées dans les pays développés (évoquées dans la sous-section B.2.C ci-dessus), qui risquent de raccourcir les chaînes d'approvisionnement existantes, les pays en développement devront explorer de nouvelles voies pour diversifier leurs marchés d'exportation. Dans ce contexte, le commerce régional et le commerce Sud-Sud peuvent constituer une opportunité substantielle. Depuis 1995, le commerce de marchandises Sud-Sud a progressé plus rapidement que le commerce Nord-Sud et les échanges mondiaux. En 2022, le

commerce Sud-Sud représentait près de 54 % du commerce total du Sud. Avec une croissance régulière des secteurs des denrées alimentaires, des carburants, des minerais et des métaux, et des engrais, de nombreux pays en développement, notamment le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie et la Thaïlande, y jouent un rôle majeur.

Le commerce Sud-Sud n'est pas une alternative au commerce Nord-Sud, mais il peut permettre aux pays en développement de diversifier leur production et leur panier d'exportation. Dans le même esprit, les programmes d'intégration régionale, par exemple la Zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAf), à condition qu'ils soutiennent la diversification et que les bénéfices soient largement partagés, sont également en mesure d'atténuer les effets négatifs de la situation actuelle, s'agissant notamment des changements climatiques et de la précarité alimentaire.

Pour stimuler davantage le commerce Sud-Sud, l'initiative du Système global de préférences commerciales (SGPC) de la CNUCED est à même de jouer un rôle clé en offrant notamment la possibilité de négocier des réductions tarifaires préférentielles entre les pays en développement (encadré II.1). Le SGPC peut par ailleurs contribuer à une transition verte équitable dans les pays en développement en privilégiant les écoproduits et en facilitant les transferts de technologies vertes. Pour cela, les pays en développement devront adopter une politique plus intégrée de coopération entre les secteurs financier, de l'investissement, de l'industrie, de la technologie et du commerce (TDR, 2022 ; UNCTAD, 2023a).

Encadré II.1 Coopération commerciale Sud-Sud : évolutions récentes autour de l'initiative du groupe BRICS et du Système global de préférences commerciales

Le poids économique des économies émergentes dans le commerce international s'est accentué ces dernières années. L'élargissement du groupe BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) à six nouveaux membres (Arabie saoudite, Argentine, Égypte, Émirats arabes unis, Éthiopie et République islamique d'Iran), annoncé en août 2023, laisse entrevoir l'apparition d'un nouveau bloc économique représentant 30 % du PIB mondial actuel, et une population en croissance regroupant d'ores et déjà 46 % de la population mondiale.

La Déclaration ministérielle publiée à l'occasion de la quinzième réunion des pays du groupe BRICS confirme le soutien des membres à un système commercial multilatéral ouvert, juste, prévisible, inclusif, équitable, non discriminatoire et fondé sur des règles, avec l'OMC. Si la coopération en matière de financement et d'investissement semble avoir progressé, les échanges entre les pays du groupe n'ont pas encore pleinement tiré parti du potentiel commercial Sud-Sud : les flux commerciaux actuels s'effectuent principalement entre la Chine et les autres membres, avec relativement peu d'échanges bilatéraux entre le Brésil, l'Inde et l'Afrique du Sud, par exemple.

Le SGPC est une autre initiative, plus ancienne, visant à renforcer la coopération commerciale Sud-Sud. Ce cadre de partenariat souple permet à ses membres de coopérer dans les domaines tarifaires, paratarifaires et non tarifaires, dans l'instauration de mesures commerciales directes et d'arrangements sectoriels.

La base conceptuelle du SGPC a été élaborée en 1976 par le groupe des 77 (G77). Le SGPC a été intégré au système commercial multilatéral, en vertu du paragraphe 2 c) de la Décision du 28 novembre 1979 : « Traitement différencié et plus favorable, réciprocité et participation plus complète des pays en voie de développement », généralement dénommé « clause d'habilitation » de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT). Au cours des trois décennies qui ont suivi, le SGPC a connu des hauts et des bas.

Un nouvel élan lui a été donné en décembre 2010 au Brésil, avec la conclusion du troisième cycle de négociations. Il a abouti à l'adoption du Protocole du Cycle de São Paulo par huit participants (le Mercosur étant considéré comme un participant unique) : Cuba, l'Égypte, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Maroc, la République de Corée et le Mercosur (c'est-à-dire l'Argentine, le Brésil, le Paraguay et l'Uruguay).

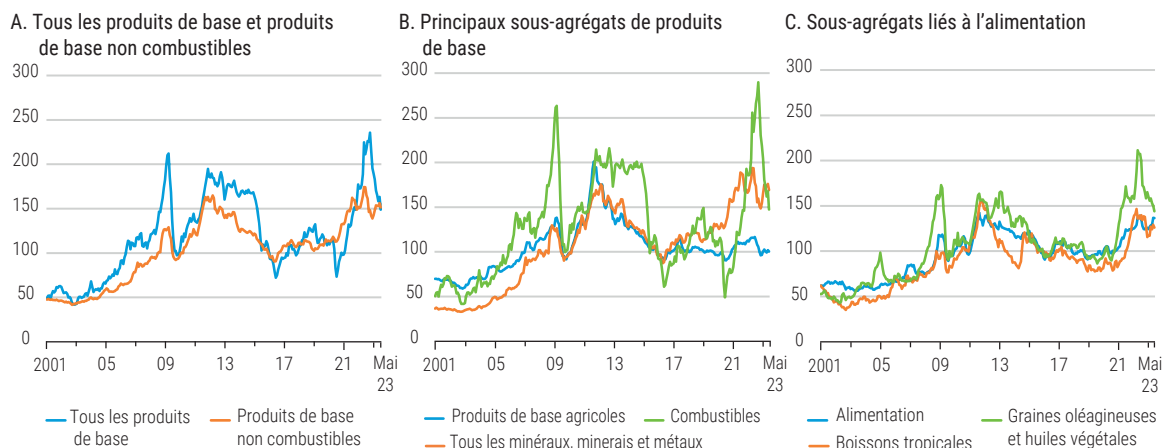
Le Protocole du Cycle de São Paulo n'est pas encore entré en vigueur, mais sa ratification par le Brésil fin 2022 constitue une avancée significative en ce sens, susceptible d'aider les 11 signataires actuels à réaliser jusqu'à 14 milliards de dollars de gains de bien-être partagés (UNCTAD, 2019). En outre, ce cadre peut s'avérer un outil efficace pour accélérer la réalisation des objectifs en favorisant le partage des connaissances sur les meilleures pratiques en matière de commerce, d'investissement, de renforcement des capacités et de transfert de technologies, y compris dans de nouveaux domaines de coopération tels que la transition énergétique et la sécurité alimentaire.

C. MARCHÉS DES PRODUITS DE BASE

La récente et notable hausse des prix des produits de base, déclenchée par la pandémie et, dans certains cas, exacerbée par le déclenchement de la guerre en Ukraine, a fait place à une modération de ces prix qui a débuté mi-2022 et s'est poursuivie en 2023. Pourtant, les prix de bon nombre de ces produits n'ont pas retrouvé leur niveau d'avant la pandémie. En mai 2023, l'indice composite des prix des produits de base, établi par la CNUCED, a reculé de plus de 30 % en glissement annuel (fig. II.8). Cette baisse des prix globaux s'explique surtout par une chute de plus de 40 % des tarifs des combustibles. Mais les prix n'ont guère diminué pour certains groupes de produits et sont même restés à des niveaux historiquement élevés. Par exemple, les prix ont seulement baissé de 4 % pour les minéraux, les minerais et les métaux, et de 2 % pour les produits alimentaires.

Figure II.8 Les prix des produits de base ont baissé depuis 2022, mais beaucoup restent à des niveaux historiques

Indices des prix des produits de base, groupes de produits et produits sélectionnés
(Indices, moyenne 2015 = 100)



Source : Calculs de la CNUCED d'après la base de données UNCTADstat.
Note : Les indices sont basés sur les prix en dollars courants.

« Bien que les prix des produits de base aient diminué depuis la mi-2022, ils restent supérieurs à leurs niveaux d'avant la pandémie. »

L'un des principaux facteurs de la modération des prix des produits de base observée depuis le milieu de l'année dernière a été la détérioration des perspectives de la demande mondiale, aggravée par le resserrement plus marqué que prévu de la politique monétaire des banques centrales partout dans le monde. Le cycle actuel de resserrement monétaire mondial a été à la fois plus rapide et plus synchronisé que la précédente vague d'austérité, juste avant la crise financière mondiale. L'application de cette politique monétaire plus restrictive a freiné les attentes en matière de croissance économique mondiale. Parallèlement, l'aggravation des tensions sur les marchés financiers, liée à la faillite de plusieurs banques américaines et la fragilité affichée de grandes institutions financières au cours du premier semestre 2023, a encore assombri les perspectives économiques et provoqué un ralentissement de la demande mondiale de produits de base. De même, la rigueur monétaire et la hausse des taux d'intérêt internationaux qui l'a accompagnée ont poussé les investisseurs à délaisser ces produits et à leur préférer des actifs plus rentables (chap. III). Enfin, le fait que la Chine a connu une reprise plus lente que prévu après la réouverture de son économie et que son secteur immobilier a conservé ses faiblesses a aussi contribué au relâchement des indices des prix des produits de base après les pics atteints en 2022.

Pour sa part, la flambée des prix des produits de base, notamment du pétrole brut, du gaz naturel et des céréales, qui a suivi le début de la guerre en Ukraine s'est atténuée à partir du milieu de l'année 2022, grâce notamment à une réorientation des exportations russes et ukrainiennes de produits de base et à la conclusion, en juillet 2022, et à l'accord sur l'Initiative de la mer Noire visant à permettre le transport de céréales et d'autres marchandises depuis des ports ukrainiens d'importance stratégique (UNCTAD, 2022a).

1. Pétrole et gaz naturel

Les produits de base combustibles constituent le groupe à la plus forte baisse après la mi-2022, avec une chute des prix du pétrole brut et du gaz naturel de 33 % et 67 % respectivement, au cours des douze mois précédant mai 2023. Si le prix du pétrole s'est quelque peu redressé depuis lors pour atteindre plus de 90 dollars le baril, la chute brutale initiale a reflété l'impact considérable des facteurs globaux décrits précédemment et de facteurs spécifiques au secteur énergétique. En outre, malgré les diverses baisses de production annoncées par les pays de l'OPEP+ en avril 2023, représentant une réduction de plus d'un million de barils par jour, une hausse significative de la production de pétrole des pays non membres de l'OPEP+ ainsi qu'une mobilisation massive des réserves stratégiques de pétrole des pays membres de l'OCDE ont plus que compensé les baisses convenues par l'OPEP+. Les sanctions économiques imposées par les pays occidentaux sur les exportations russes de pétrole brut ont principalement eu pour effet de réorienter ces flux vers des pays tels que la Chine et l'Inde, à un prix réduit. Elles n'ont pas eu de grande conséquence sur l'offre mondiale de pétrole mais ont fait peser une pression baissière sur les prix mondiaux du brut.

Comparativement aux pics sans précédent enregistrés l'année dernière à la suite des restrictions imposées par les importateurs européens de gaz naturel russe et des coupures intermittentes des gazoducs vers l'Europe par les autorités russes, la chute brutale des prix du gaz naturel est principalement due à la réorganisation des marchés d'exportation et d'importation dans ce secteur. Les pays européens ont réussi à compenser leurs importations de gaz naturel par l'achat de gaz naturel liquéfié (GNL), en particulier américain, ce qui a atténué, dans une large mesure, les tendances haussières des prix sur les marchés du gaz naturel de la région. Le remplacement à plus long terme des importations européennes de gaz naturel par du GNL s'est traduit par une baisse beaucoup plus modérée des prix mondiaux du GNL au cours de l'année écoulée (15 %). Elle n'est pas sans conséquences négatives : plusieurs pays en développement, tels que le Bangladesh et le Pakistan, ont pâti d'une offre mondiale de GNL réduite alors que leurs économies en sont fortement dépendantes. De même, si les prix du pétrole brut et du gaz naturel ont considérablement baissé par rapport aux sommets observés au milieu de l'année 2022, ils restent nettement supérieurs aux niveaux moyens enregistrés au cours des cinq années précédant la pandémie, un défi de taille pour les pays en développement tributaires de l'importation de ces produits pour satisfaire leurs besoins énergétiques.

2. Minéraux et métaux

La hausse attendue de la demande de divers produits de base, en raison de l'assouplissement des restrictions liées à la COVID-19 et de la réouverture de l'économie chinoise en décembre 2022, s'est avérée beaucoup moins prononcée que prévu. Ce constat a notamment été fait pour le groupe des minéraux et des métaux, dont la demande chinoise représente près de la moitié de la demande mondiale totale. Plus précisément, la baisse des prix des métaux observée de mai 2022 à mai 2023 est dans une large mesure la conséquence des difficultés financières persistantes auxquelles est confronté le secteur immobilier chinois, acteur majeur de la demande mondiale de métaux industriels. Cette demande insuffisante a été partiellement compensée par des dépenses publiques chinoises massives pour des projets d'infrastructure, qui ont permis de soutenir la demande de produits tels que le cuivre et le minerai de fer, dont la baisse des prix de 12 % et 20 %, respectivement, aurait été bien plus prononcée sans ce coup de fouet.

3. Denrées alimentaires

L'évolution récente des prix internationaux a surtout été préjudiciable aux pays en développement lorsqu'elle a concerné les produits alimentaires. Comme le Groupe d'intervention mondiale face aux crises alimentaire, énergétique et financière l'a relevé, les prix internationaux des produits alimentaires atteignaient déjà des niveaux sans précédent avant le déclenchement de la guerre en Ukraine, ce qui explique l'envolée des coûts des importations alimentaires. Environ deux tiers des hausses des coûts ont concerné les pays en développement (United Nations, 2022). Les prix internationaux de nombre des produits alimentaires les plus essentiels ont encore augmenté, au point de devenir prohibitifs pour beaucoup de pays en développement. En outre, les pays d'Afrique et du Moyen-Orient ont particulièrement souffert des problèmes d'approvisionnement en céréales (blé, maïs et produits à base de tournesol) et de transport de ces produits en provenance d'Ukraine et de la Fédération de Russie, dont dépendait la satisfaction de leurs besoins alimentaires de base (UNCTAD, 2022b).

Entre mai 2022 et mai 2023, les prix internationaux d'un grand nombre de ces produits alimentaires ont baissé (-25 % pour le blé, -21 % pour le maïs et -51 % pour l'huile de tournesol), en partie grâce à l'Initiative de la mer Noire et à l'augmentation de l'offre en provenance des pays d'Amérique du Sud et d'autres grands producteurs. Néanmoins, les prix internationaux restent à des niveaux historiquement élevés et leur baisse ne s'est guère répercutée sur les prix intérieurs. En fait, dans plusieurs pays en développement, les prix intérieurs des aliments de base sont restés supérieurs à leurs niveaux de l'année précédente, de sorte que la sécurité alimentaire continuait d'être menacée. Cette situation est liée notamment par la cherté des engrais, les mauvaises conditions météorologiques, les coûts de distribution, le niveau élevé d'endettement et la faiblesse des monnaies nationales (UNCTAD, 2023b; FAO, 2023). Comme nous le verrons au chapitre III, la financiarisation des filières alimentaires et le comportement des grands négociants jouent un rôle dans l'instabilité des prix et des marchés. On estime que près de 350 millions de personnes dans le monde – dont plus de 100 millions de personnes en Afrique subsaharienne – étaient en situation d'insécurité alimentaire en 2023; c'était plus du double qu'en 2020 (WFP, 2023).

De leur côté, les prix élevés des denrées alimentaires ont également un impact sur la répartition des revenus à l'échelle nationale. Avec des productions à forte intensité de capital, par exemple issues de grandes exploitations ou de zones à forte concentration des terres, les prix élevés des denrées alimentaires génèrent des rentes qui favorisent les plus riches et les grands propriétaires terriens (Mohtadi and Castells-Quintana, 2021). En outre, avec des chaînes d'approvisionnement alimentaire concentrées et de petits agriculteurs dépourvus de pouvoir de négociation, les grandes entreprises qui contrôlent le commerce, le stockage, la transformation et la vente au détail des denrées alimentaires ont toute latitude pour capter les profits générés par les hausses des prix mondiaux (Hansen, 2013; Deconinck, 2021).

L'analyse empirique des données de 126 pays (82 pays en développement et 44 pays développés) pour la période 1990-2020 révèle que la hausse des prix des denrées alimentaires est associée à une accentuation des inégalités dans les pays en développement, alors que dans les pays développés l'impact est statistiquement insignifiant (UNCTAD, 2023c). Cette étude souligne l'importance du rôle joué par les politiques gouvernementales pour assurer des filets de sécurité aux producteurs et aux consommateurs de produits alimentaires. Ainsi, aux États-Unis, le Supplemental Nutrition Assistance Program (SNAP), anciennement connu sous le nom de Programme de bons d'alimentation, est chargé de protéger les consommateurs, alors que le Federal Crop Insurance Program (programme fédéral d'assurance-récolte) préserve les revenus des agriculteurs face aux pertes dues aux catastrophes ou aux prix bas.

La pandémie et la guerre en Ukraine ont manifestement accentué la volatilité des prix des denrées alimentaires et l'insécurité alimentaire mondiale, et les données montrent qu'après des décennies d'amélioration, le nombre de personnes souffrant de la faim a recommencé à augmenter à compter de 2014, quelques années avant ces deux événements (Saccone, 2021). Outre les conflits locaux et les crises économiques nationales, les changements climatiques ont clairement été identifiés comme l'un des principaux déclencheurs de cette évolution (FAO et al., 2020; Ray et al., 2019; Mirzabaev et al., 2023). Plus généralement, l'évolution rapide du climat, les troubles politiques et les chocs macroéconomiques, combinés aux menées spéculatives des

négociants en produits de base, ont accentué l'instabilité et le caractère aléatoire des marchés des denrées alimentaires (IPES-Food, 2022 ; Rabbi et al., 2023), une situation qui exige la mise en place de mesures spécifiques de lutte contre l'insécurité alimentaire. Il convient notamment d'améliorer l'intégration des petits agriculteurs sur les marchés nationaux et internationaux, d'accroître leur pouvoir de négociation et de faire en sorte que les gains du commerce profitent aux agriculteurs les plus pauvres. La concentration excessive des marchés alimentaires est à proscrire et la spéculation doit être découragée par des réglementations adéquates. Il est essentiel de briser les monopoles alimentaires pour progresser sur la voie de la sécurité alimentaire mondiale. Tous ces points sont abordés plus en détail au chapitre III.

D. SITUATION FINANCIÈRE MONDIALE ET VULNÉRABILITÉ DES PAYS EN DÉVELOPPEMENT

À la veille de la pandémie de COVID-19, de nombreux pays en développement avaient déjà une dette insoutenable (TDR, 2019). Depuis lors, l'aggravation des crises (la pandémie, la guerre en Ukraine, l'accentuation de la crise climatique et la crise du coût de la vie) et l'adoption par les pays développés des politiques monétaires les plus austères depuis les années 1970 n'ont fait qu'amplifier la situation (chap. I). Jusqu'à présent, il n'y a pas eu de crise systémique de la dette, c'est-à-dire de passage du surendettement au défaut de paiement, pour un grand nombre de pays au cours d'une même période. En revanche, une crise du développement est, elle, déjà amorcée. Le paiement de la dette extérieure se fait au détriment des objectifs du Programme 2030 et des objectifs de l'Accord de Paris (UNCTAD, 2023c).

Comparativement aux précédentes crises de la dette dans les pays en développement, les crises actuelles diffèrent en ce que les pays émergents, c'est-à-dire les pays qui ont déjà intégré les marchés financiers internationaux, ne sont pas en première ligne. Cette fois, il s'agit généralement de pays en développement à faible revenu ou à revenu intermédiaire inférieur qui ont commencé à faire appel aux marchés financiers internationaux principalement après la crise financière mondiale et avant la pandémie de COVID-19. Ces pays préémergents, ou « marchés frontières », ont été les plus durement touchés (voir la section spéciale de ce chapitre pour prendre connaissance de la liste des pays considérés comme des marchés frontières dans le présent Rapport).

L'intégration progressive des pays émergents et préémergents aux marchés internationaux des capitaux montre qu'en dépit de leur vulnérabilité aux changements des conditions financières mondiales et à l'évolution de la perception du risque par les investisseurs mondiaux, ils ont connu des degrés d'exposition financière externe divers depuis la COVID-19. Sans un effort concerté de la communauté internationale, le ralentissement de l'économie mondiale en 2023 et la potentielle accentuation de ce coup de frein en 2024 suscitent de vives inquiétudes dans les pays en développement. Financièrement épuisés après des années de surplace, ils risquent de sombrer sous le poids croissant des dettes irrécouvrables.

Cette section dresse une vue d'ensemble de l'évolution récente des flux de capitaux et de la vulnérabilité de la dette dans les pays en développement, avec une attention particulière portée aux marchés frontières.

1. Flux de capitaux vers les pays en développement : évolution récente

Les transactions financières transfrontalières faisant intervenir des pays en développement ont connu des bouleversements importants ces dernières années. Avec l'apparition de la COVID-19, les entrées nettes de capitaux dans les pays en développement à revenu faible ou intermédiaire (à l'exclusion de la Chine) se sont brusquement taries au cours du premier trimestre de l'année 2020. Ce scénario s'est répété au cours du troisième trimestre 2020, lorsque des mesures supplémentaires de lutte contre la pandémie ont été mises

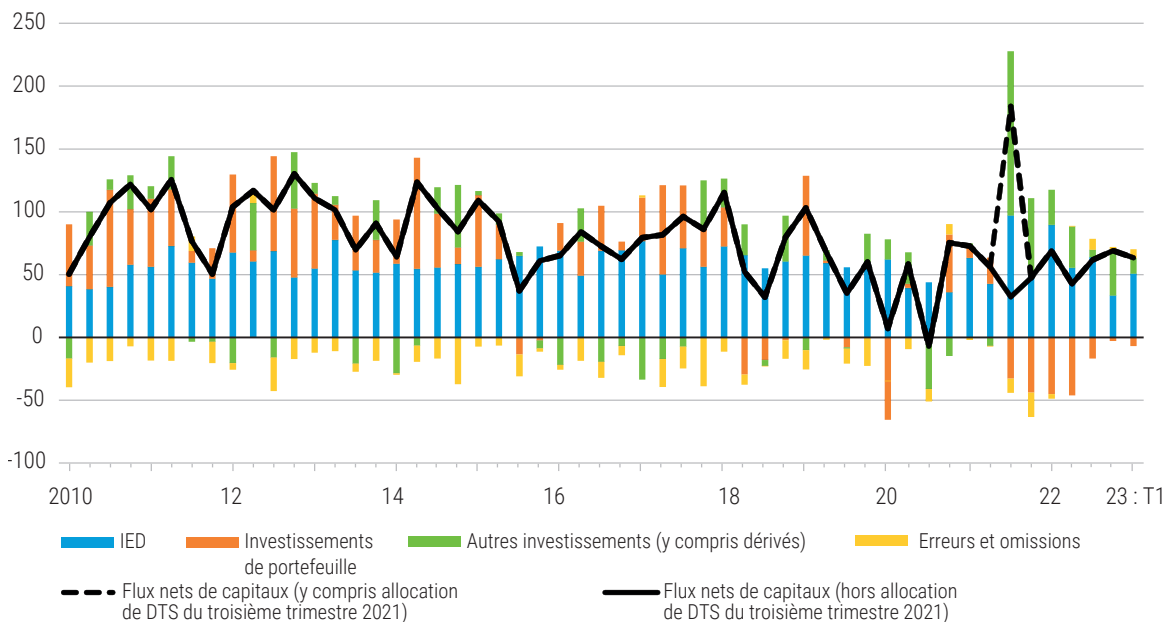
en place à l'occasion de la deuxième vague de COVID-19. Les deux chiffres trimestriels sont largement inférieurs au minimum de 50 milliards de dollars d'entrées nettes trimestrielles de capitaux dont ces pays, dans l'ensemble, ont bénéficié entre 2010 et 2019 (fig. II.9).

Le deuxième semestre 2021 et le premier semestre 2022 ont également été marqués par des flux anormaux de capitaux, bien que dans la partie supérieure de la distribution cette fois-ci. Les entrées nettes d'investissements étrangers directs (IED) et d'autres investissements ont atteint des niveaux record au cours des trois trimestres, en partie grâce au rebond cyclique de l'économie mondiale et, s'agissant des autres investissements, à la nouvelle allocation de droits de tirage spéciaux (DTS) au cours du troisième trimestre 2021. Parallèlement, les entrées nettes de portefeuille sont passées en territoire fortement négatif pendant quatre trimestres consécutifs, les banques centrales des pays développés ayant décidé de relever leurs taux directeurs afin de contenir et d'atténuer les pressions inflationnistes (TDR, 2022).

Depuis la mi-2022, les sorties massives de portefeuille ont cessé et les investissements étrangers directs nets et les autres investissements ont, dans l'ensemble, reculé par rapport à leurs niveaux record antérieurs, la somme des trois principales composantes du compte financier restant légèrement au-dessus de la barre des 50 milliards de dollars par trimestre.

Figure II.9 Flux de capitaux vers les pays en développement
Ils ont été extrêmement volatils ces dernières années, les investissements de portefeuille devenant fortement négatifs à la fin de l'année 2021 et au début de l'année 2022

Entrées nettes de capitaux dans les pays en développement à revenu faible ou intermédiaire, hormis la Chine
(Milliards de dollars)



Source : Calculs de la CNUCED sur la base des statistiques de la balance des paiements du FMI.

Notes : Les deux séries de « Flux nets de capitaux » ne prennent pas en compte les transactions des autorités monétaires enregistrées sous la rubrique « Réserves » dans les statistiques de balance des paiements. Les allocations de DTS (contrairement aux avoirs en DTS, qui sont inclus dans les réserves) étant enregistrées dans le compte financier sous la rubrique « Autres investissements », la série « Flux nets de capitaux (hors allocation de DTS du troisième trimestre 2021) » vise à neutraliser l'allocation de DTS du troisième trimestre 2021, d'une valeur d'environ 650 milliards de dollars, dont on estime qu'environ 20 % ont été répartis entre les pays pris en considération dans ce graphique. Toutes les séries font référence aux entrées nettes des non-résidents diminuées des sorties nettes des résidents. Les valeurs positives correspondent donc à des entrées nettes dans ce groupe de pays. Chaque composante reflète l'agrégation des chiffres nets de tous les pays en développement à revenu faible et intermédiaire disponibles dans la base de données. Le solde des produits dérivés nets est relativement faible et a été de ce fait fusionné avec les autres investissements.

Cependant, les agrégats masquent des divergences profondes entre les pays et les régions. Ainsi, les flux d'IED, généralement la source la plus stable de capitaux étrangers pour les pays en développement, en faveur de l'Amérique latine et les Caraïbes ont connu une hausse significative en 2022 (UNCTAD, 2023c). En revanche, les flux d'IED vers les pays les moins avancés (PMA) ont chuté de 16 % pour atteindre 22 milliards de dollars en 2022. Les cinq premiers bénéficiaires de ce groupe, l'Éthiopie, le Cambodge, le Bangladesh, le Sénégal et le Mozambique, dans cet ordre, représentent environ 70 % de ce montant. S'agissant des flux de portefeuille, des différences significatives ont été relevées entre les sous-composantes « Participations » et « Titres de créance », y compris entre les obligations souveraines en devises étrangères et les obligations souveraines en devise nationale. Au cours du troisième trimestre 2021, les sorties de capitaux des non-résidents, représentant un montant total de 28,5 milliards de dollars, ont principalement concerné les participations. À l'exception du premier trimestre 2020, qui a vu le déclenchement de la pandémie de COVID-19, le premier trimestre 2022 a enregistré un chiffre record de retrait des créances des non-résidents, avec près de 25 milliards de dollars. Les investissements en titres de participation des non-résidents ont commencé à rebondir plus tôt, mais les investissements en titres de créance sont restés en zone négative au moins jusqu'au quatrième trimestre 2022⁵.

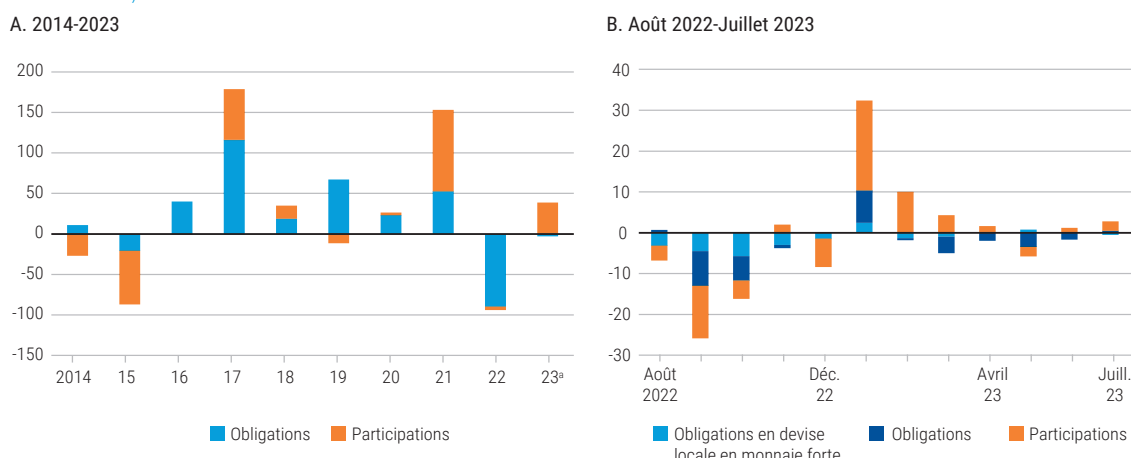
Concernant les tendances plus récentes dans les pays émergents, les retards dans la publication des données de balance des paiements de beaucoup de ces États nous ont contraints à recourir à des indicateurs de substitution qui ne sont disponibles que pour un nombre limité de pays. L'une des sources est la synthèse hebdomadaire *EM Flows* de JP Morgan, axée sur un sous-ensemble d'investissements de portefeuille. Sur la base de ces données, la figure II.10.A révèle qu'au cours des sept premiers mois de 2023, les flux d'investissement totaux ont été positifs dans l'ensemble, grâce à un rebond de sa sous-composante « participation », ce total masquant en fait des évolutions très différentes selon les types de flux de capitaux et les groupes de pays au cours de ces derniers mois.

Les flux de fonds d'investissement ont vigoureusement rebondi au premier trimestre 2023, attirés principalement par les valorisations très faibles dans les pays émergents après les creux de 2022 (fig. II.10.B). Depuis lors, ces flux ont largement diminué. Parallèlement, les flux d'obligations en devises fortes ont augmenté de manière significative en janvier 2023, suivis de cinq mois consécutifs de sorties particulièrement importantes entre mars et avril 2023. Les flux nets obligataires en devise locale ont jusqu'à présent oscillé autour de zéro tout au long de l'année, en raison d'importantes sorties du marché obligataire national chinois, qui ont compensé les entrées dans d'autres pays émergents.

Figure II.10 Les flux de fonds d'investissement vers les pays émergents ont rebondi au début de l'année 2023

Flux de fonds vers les marchés émergents, obligations et participations

(Milliards de dollars)



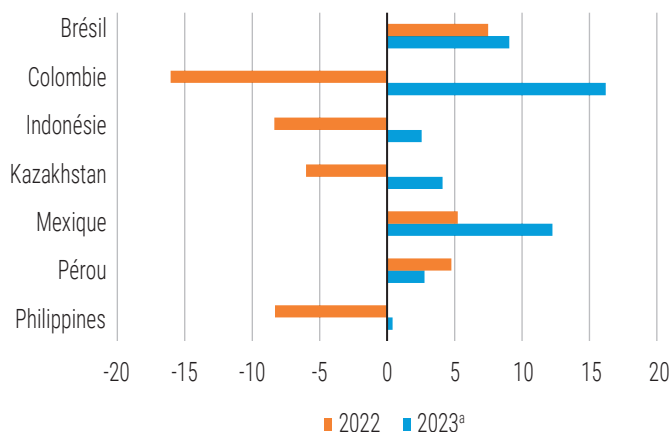
Source : Calculs de la CNUCED d'après JP Morgan EM Flows Weekly (4 août 2023).

^a Le chiffre de 2023 inclut les données jusqu'à juillet.

⁵ Au moment de la mise sous presse du présent rapport, les données du premier trimestre 2023 restaient incomplètes et ne permettaient pas une évaluation finale de l'agrégat pour ce groupe de pays.

Figure II.11 Appréciation significative de plusieurs devises de pays émergents au cours du premier semestre 2023

Variation de la valeur de la devise nationale par rapport au dollar, pays sélectionnés (Pourcentage)



Source : Calculs de la CNUCED d'après les données de Refinitiv.

Note : Une valeur positive indique une appréciation de la monnaie.

^a Le chiffre pour 2023 comprend les données jusqu'au 31 juillet 2023.

Dans l'ensemble, ces entrées nettes ont entraîné l'appréciation d'au moins 14 devises de pays émergents, la plupart situés en Asie et en Amérique latine, rendant les obligations locales encore plus rentables pour les investisseurs mondiaux (fig. II.11).

Dans l'ensemble, ces tendances suggèrent que les retombées des difficultés des banques en mars 2023 ont été moins prononcées dans les pays émergents (IMF, 2023). Les banques centrales de bon nombre de ces pays ont significativement relevé leurs taux d'intérêt avant que la Réserve fédérale ne commence à resserrer les siens, rendant ces pays émergents de plus en plus attrayants pour les flux de capitaux à la recherche de rendements (UNCTAD, 2023c). En revanche, les problèmes d'endettement semblent plus aigus dans plusieurs « marchés frontières ».

2. Surendettement et difficultés de développement dans les pays en développement : les marchés frontières

L'augmentation récente du nombre de cas de surendettement et les revers de développement qui en découlent dans les pays en développement sont directement imputables aux faiblesses structurelles inhérentes au système financier international. Il a été prouvé que la structure actuelle n'est pas de nature à faciliter l'accès à un financement du développement provenant de sources extérieures fiables et dont les montants, les coûts et les échéances sont adaptés aux besoins des pays en développement.

La crise de la dette est alimentée par d'autres facteurs : i) le manque d'aide publique au développement (APD) (encadré II.2); ii) un recul du financement public à des conditions concessionnelles (et le fait que certaines catégories de pays en développement ne puissent pas y prétendre); iii) les décisions des agences de notation; et iv) les défaillances du filet mondial de sécurité financière. Il convient aussi de mentionner l'ampleur des flux financiers illicites, qui obèrent les recettes publiques et détournent des ressources qui auraient autrement pu être consacrées au développement (UNCTAD, 2023e).

« Les marchés frontières font actuellement face à de sérieuses difficultés sur le plan financier, conséquence du renforcement de leur intégration dans les marchés de capitaux internationaux au cours de la dernière décennie. »

Face à ces problèmes, les pays en développement sont devenus de plus en plus tributaires des marchés financiers mondiaux pour satisfaire leurs besoins de financement. Par ailleurs, durant une bonne partie de la dernière décennie, des pays auparavant exclus des marchés financiers ont réussi, grâce à ces acteurs privés, à accéder aux capitaux, à un coût toutefois élevé même en période de stabilité relative. Mais la nature résolument cyclique de ces flux et l'accumulation des crises au cours des dernières années ont mis en évidence les limites du système lorsqu'il s'agit de remédier, de manière équitable et opportune, au surendettement et à son incidence sur le développement.

Compte tenu de l'ampleur du problème, il est urgent de trouver des solutions multilatérales. La dette mondiale du secteur public et du secteur privé non financier a représenté pas moins de 257 % du produit mondial brut en 2020, sous l'effet de la pandémie de COVID-19, avant de reculer de 10 points de pourcentage à la fin de 2021. Les pays en développement sont très vulnérables. Les montants de leurs dettes, privées et publiques, ont beaucoup augmenté au cours de la dernière décennie. En considérant le large groupe des pays émergents et des pays en développement, il apparaît que le ratio dette privée/produit intérieur brut (PIB) est passé de 84 % à 130 % entre 2010 et 2021⁶. Quant à la dette publique de ce même groupe, elle a quasiment doublé pendant la même période et représentait 64 % du PIB en 2022.

En raison du gonflement rapide de la dette non concessionnelle, les montants des intérêts à payer ont beaucoup augmenté. Depuis la fin des politiques d'assouplissement monétaire, dans les pays développés et dans les pays en développement, ils ont atteint de nouveaux pics et pèsent encore plus dans les pays dont la monnaie s'est dépréciée par rapport au dollar et à l'euro. Le nombre de pays dont les paiements d'intérêts représentent 10 % ou plus des recettes publiques est passé de 29 en 2010 à 50 en 2022. En conséquence, au cours de la dernière décennie, de nombreux pays en développement ont consacré plus de fonds au paiement d'intérêts qu'aux dépenses dans des secteurs essentiels comme ceux de l'éducation et de la santé et aux investissements publics. Actuellement, au moins 3,3 milliards de personnes vivent dans des pays dont les dépenses au titre du paiement d'intérêts sont supérieures aux dépenses de santé et d'éducation (United Nations, 2023). La plupart de ces pays ont vu leur indice de développement humain régresser ces dernières années (UNCTAD, 2023d). Comme ils doivent supporter une dette de plus en plus lourde, ils ne peuvent pas mobiliser les ressources nécessaires à la réalisation des objectifs du Programme 2030.

« Au cours de la dernière décennie, de nombreux pays en développement ont consacré plus de fonds au paiement d'intérêts qu'aux dépenses dans des secteurs essentiels comme ceux de l'éducation et de la santé et aux investissements publics. Comme ils doivent supporter une dette de plus en plus lourde, ils ne peuvent pas mobiliser les ressources nécessaires à la réalisation des objectifs du Programme 2030. »

Encadré II.2 Évolutions récentes en matière d'aide publique au développement

Pour plusieurs pays à faible revenu et à revenu intermédiaire inférieur, l'accès plus difficile au financement public du développement à des conditions concessionnelles a contribué à renforcer la dépendance à l'égard des financements extérieurs privés. Cette tendance est particulièrement forte dans les pays récemment promus, qui sont passés du statut de pays à faible revenu à celui de pays à revenu intermédiaire inférieur peu après la crise financière mondiale (dont l'Angola, la Mongolie, le Nigéria, le Pakistan, et le Viet Nam). Ces pays ont perdu l'accès aux financements extérieurs concessionnels et abordables du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et la croissance (Fonds fiduciaire RPC) et de l'Association internationale de développement (IDA) et pâtissent du « phénomène du financement manquant aux étapes intermédiaires du développement » (United Nations, 2020).

Les tendances récentes en matière d'aide publique au développement (APD) ont également eu une incidence en la matière. L'APD intervient sous la forme de subventions, de prêts à des entités souveraines, d'allègements de dette et de contributions à des institutions multilatérales (calculées sur la base d'un équivalent-don). En 2022, l'APD nette totale des pays membres du

⁶ Calculs de la CNUCED, d'après la base de données mondiale du FMI sur la dette. Notez que le FMI classe 97 pays dans la catégorie des marchés émergents et des économies en développement. Il s'agit de ceux qui ne sont ni des pays développés, ni des pays à faible revenu.

Comité d'aide au développement (CAD) a atteint 211 milliards de dollars, une progression par rapport aux 186 milliards de dollars de 2021 qui s'explique en grande partie par les dépenses consacrées aux réfugiés, dont une bonne part dans les pays donateurs eux-mêmes. Toutefois, en pourcentage du revenu national brut (RNB) des membres du CAD, cette aide ne représente que 0,36 %, bien loin de l'objectif de 0,7 % du RNB qui n'est atteint que par cinq pays donateurs. En outre, en 2021, les membres du CAD ont versé 129 milliards de dollars d'APD aux pays en développement, dont 84 milliards de dollars (65 %) directement alloués aux pays et 45 milliards de dollars (35 %) alloués à des régions (flux dits « non spécifiés »). L'écart de 57 milliards de dollars en 2021 entre l'APD nette totale susmentionnée (186 milliards de dollars) et le montant versé aux pays en développement (129 milliards de dollars) relève de la catégorie des flux « non alloués » et concerne les dépenses au sein des pays donateurs, telles que les coûts administratifs et les dépenses internes liées aux réfugiés.

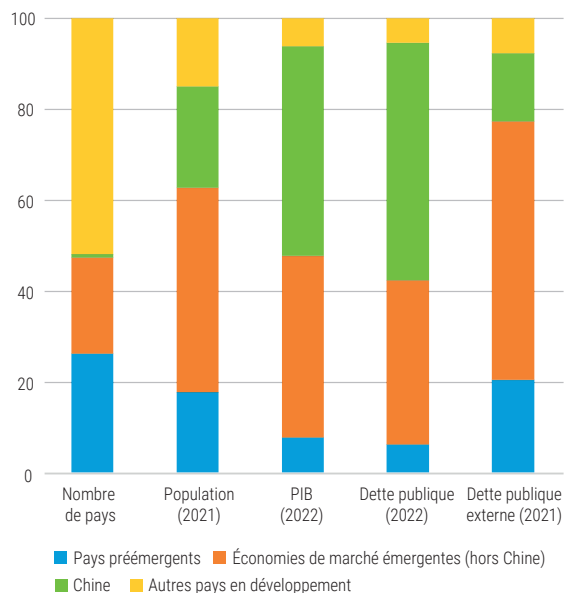
Dans un contexte de réorientation de l'APD visant à glisser du soutien au budget central vers des dépenses de donateurs et des priorités multilatérales plus larges, ces flux « non spécifiés » et « non alloués » ont représenté en moyenne, respectivement, 24 % et 30 % de l'APD nette des membres du CAD en faveur des pays en développement entre 2014 et 2021. On s'attend à ce que cette proportion augmente en 2022 du fait de la guerre en Ukraine.

Parmi les pays en développement, les pays préémergents méritent une attention particulière. Pendant la dernière décennie, ils ont enregistré la plus forte augmentation de la dette publique extérieure. Il n'est donc pas surprenant que, ces dernières années, ils aient contribué pour 20 % à la dette publique extérieure des pays en développement (fig. II.12), même s'ils ne représentaient que 8 % de leur PIB et 6 % de leur dette publique totale. Autrement dit, les pays préémergents et, en particulier leurs secteurs publics, sont très exposés aux asymétries et aux lacunes de l'architecture financière internationale, notamment pour ce qui est des conséquences du surendettement.

Cette augmentation rapide de la dette repose en partie sur l'idée des investisseurs mondiaux selon laquelle les pays préémergents constituent la prochaine génération d'économies de marché émergentes, avec l'espoir qu'ils connaissent une croissance économique rapide, soutenue et couplée à une intégration accrue dans les marchés financiers mondiaux. Au cours des deux dernières décennies, ces pays préémergents, en leur qualité de catégorie d'actifs à part entière, ont gagné en importance sous la pression de trois tendances interconnectées : la quête de rendements plus élevés par les investisseurs mondiaux, les écarts de rendement des obligations des différents groupes en développement et le tassement des notations de crédit des économies de marché émergentes.

Figure II.12 Les pays préémergents (marchés frontières) représentent moins de 10 % de la production totale des pays en développement, mais 20 % de leur dette publique extérieure

Parts par rapport aux agrégats de tous les pays en développement, indicateurs sélectionnés (Pourcentage)



Source : Calculs de la CNUCED d'après les données de Refinitiv.

Note : Pour chaque indicateur, l'année de référence est indiquée entre parenthèses.

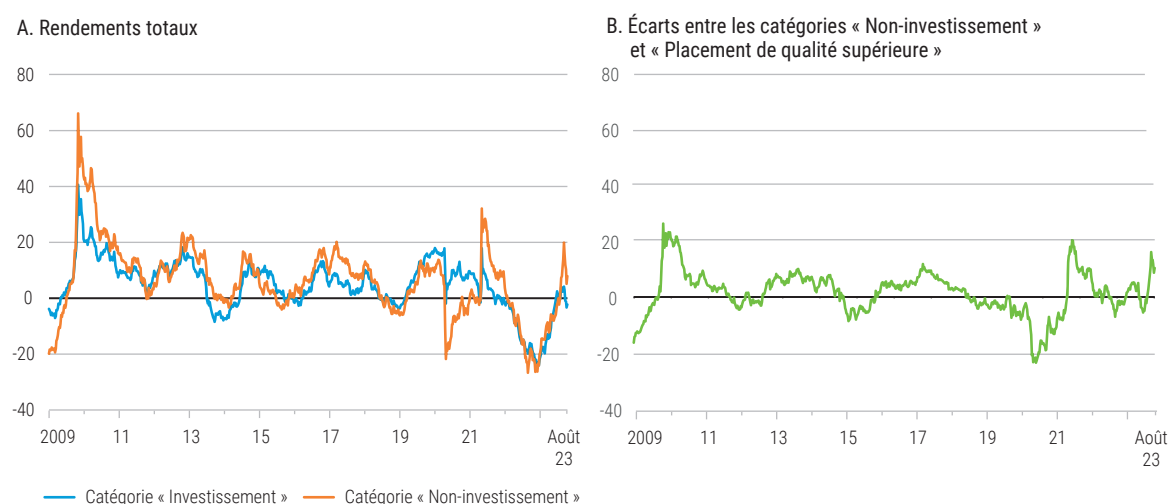
Tout d'abord, les flux de portefeuille des non-résidents vers les pays en développement ont été stimulés par des facteurs d'incitation globaux après la crise financière mondiale. Ce schéma reflète les cycles historiques des flux de capitaux qui ont suivi l'effondrement du système de Bretton Woods (Akyüz, 2017 ; TDR, 1998). L'assouplissement des conditions monétaires et financières dans les pays développés a incité les investisseurs à accepter des risques plus élevés dans leur recherche de rendements plus importants (da Silva et al., 2021). La demande a entraîné la multiplication des classes d'actifs alternatifs présentant les caractéristiques souhaitées, y compris les obligations des pays préémergents.

Bien qu'il soit habituel de regrouper les flux vers les pays en développement, cette pratique masque des écarts de rendement des obligations dans les différents groupes de pays en développement. Après la crise financière mondiale, les rendements à long terme des obligations de qualité inférieure émises par les pays en développement ont constamment dépassé ceux des obligations de qualité supérieure, sauf durant la pandémie (fig. II.13).

En outre, la demande des investisseurs pour les instruments de qualité inférieure a été affectée par la compression du crédit dans les pays émergents, dont la plupart sont passés dans la catégorie « Placement de qualité supérieure ». Les agences de notation ont joué un rôle central dans cette dynamique en raison de leurs activités procycliques. Les réactions du marché sont amplifiées par ces notations pendant les phases d'expansion et de contraction des cycles de flux de capitaux (Griffith-Jones and Kraemer, 2021 ; Pretorius and Botha, 2017). Les pays émergents ayant surmonté la grande crise financière dans des conditions meilleures qu'attendues par le marché, les agences de notation ont amélioré leurs évaluations de ces pays entre 2006 et 2015. En 2015, 21 des 31 économies émergentes étaient classées dans la catégorie « Placement de qualité supérieure », d'où une réduction logique de l'offre potentielle d'obligations de qualité inférieure au sein de ce groupe (fig. II.14.A).

Figure II.13 Dans les années qui ont suivi la crise financière mondiale, les rendements des obligations de qualité inférieure ont généralement dépassé ceux des obligations de qualité supérieure

Rendements totaux d'une année sur l'autre et écarts entre les indices d'obligations publiques, catégories sélectionnées (Pourcentage)



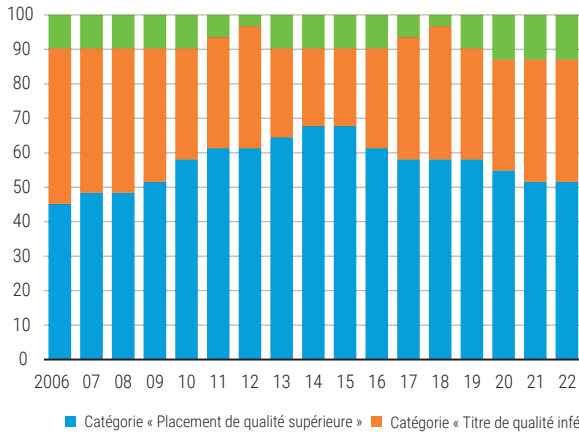
Source : Calculs de la CNUCED, d'après l'indice JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified Total Return Index.

Note : Ces indicateurs font référence aux variations annuelles des indices souverains et quasi souverains libellés en dollars, sur une base hebdomadaire se terminant le 24 août 2023.

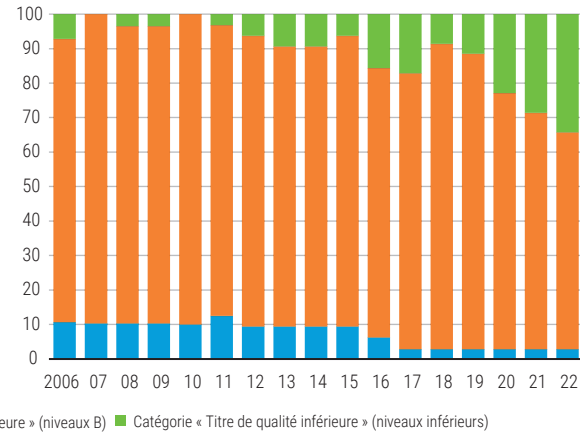
Figure II.14 Les marchés frontières comblent le vide dans le segment des titres de qualité inférieure

Répartition des notations de crédit au sein de certains groupes de pays
(% et valeur absolue des pays à l'intérieur des barres)

A. Pays émergents



B. Pays préémergents ou « marchés frontières »



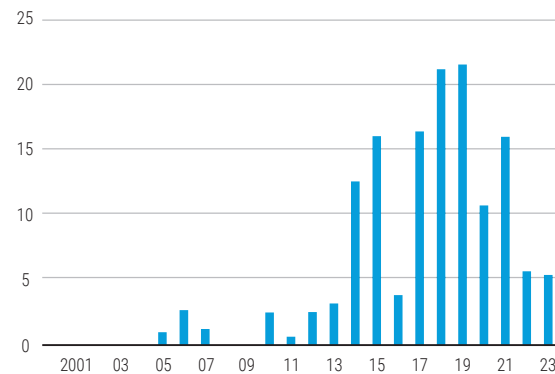
Source : Calculs de la CNUCED, d'après Refinitiv et Oxford Economics.

Notes : Moyenne des notations des trois principales agences de notation : Fitch, Moody's et Standard & Poor's. La catégorie « Titre de qualité inférieure (niveaux B) » correspond à l'ensemble des catégories considérées par les agences de notation comme spéculatives, voire hautement spéculatives. La catégorie « Titre de qualité inférieure (niveaux inférieurs) » couvre les autres catégories de la rubrique « Titre de qualité inférieure », avec des risques encore plus importants.

La diminution du nombre de pays émergents souverains classés dans la catégorie « Titre de qualité inférieure » a encouragé les investisseurs à rechercher des solutions de rechange à rendement plus élevé au début des années 2010. Les pays préémergents sont apparus pour combler ce vide, la plupart relevant de la catégorie « Titre de qualité inférieure » (fig. II.14.B). Les pays préémergents ont attiré des investisseurs à la recherche de rendements plus élevés, ouvrant à ces pays les portes des marchés financiers mondiaux. Alors que seuls trois pays préémergents avaient émis des obligations souveraines libellées en devises fortes entre 2000 et 2009, on en dénombrait 27 au cours de la décennie suivante. Leurs émissions annuelles d'obligations ont atteint une valeur record de 22 milliards de dollars en 2018 et 2019, juste avant le début de la pandémie de COVID-19 (fig. II.15).

Figure II.15 Les émissions d'obligations des pays préémergents ont augmenté au cours de la dernière décennie, jusqu'au choc de la COVID-19

Émissions brutes d'obligations souveraines des marchés frontières à devise forte
(Milliards de dollars)



Source : Calculs de la CNUCED, d'après Refinitiv.

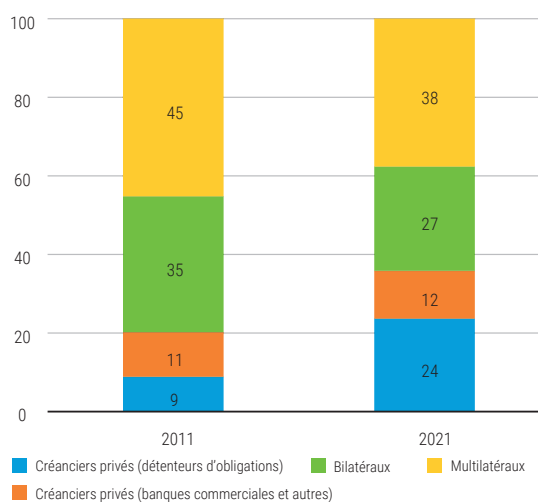
Notes : Ce chiffre ne prend en compte que les obligations émises par les gouvernements et libellées en dollars, en euros et en yens, d'une valeur nominale minimale équivalente à 500 millions de dollars. Il inclut le renouvellement d'obligations antérieures.

L'essor des émissions obligataires par les pays préémergents a été au centre de l'accumulation massive de dette extérieure contractée ou garantie par l'État de ces pays au cours de la dernière décennie. L'encours des obligations d'État ou garantie par l'État émises par ces marchés frontières a été multiplié par sept au cours des dix dernières années, pour atteindre 154 milliards de dollars en 2021. En conséquence, depuis 2011, la part de la dette publique ou garantie par l'État des pays préémergents détenue par des créanciers privés a presque doublé, passant de 19,6 % à 35,9 %, les détenteurs d'obligations représentant respectivement 8,8 % et 23,7 % (fig. II.16). Au total, la dette contractée ou garantie par l'État des pays préémergents s'est élevée à 651 milliards de dollars en 2021, soit un triplement par rapport à 2010. À titre de comparaison, au cours de la même période, la dette extérieure équivalente des pays émergents et des autres pays en développement a doublé (fig. II.17).

Cette accumulation de dette extérieure publique ou garantie par l'État fait peser des pressions considérables sur les finances publiques des marchés frontières, car les obligations croissantes au titre du service de la dette restreignent les ressources disponibles pour les dépenses publiques essentielles. Alors que le service de cette dette représentait 6 % des recettes publiques en 2010, il en a représenté 16 % en 2021. En comparaison, en 2021, ce même ratio s'élevait à 3 % dans les pays émergents et à 7 % dans les autres pays en développement (fig. II.18.A). À partir de 2021, au moins 26 pays préémergents consacreront au moins 10 % de leurs recettes au service de la dette. Par ailleurs, parmi les 25 pays en développement affichant le ratio service de la dette/recettes le plus élevé en 2021, 15 sont des pays préémergents (soit 60 % de l'effectif total de pays en développement). Les quatre premiers pays de cette liste sont tous des marchés frontières (fig. II.18.B). En conséquence, la pression du service de la dette sur les dépenses en faveur du développement est devenue considérable dans les pays préémergents. En 2021, 26 des 37 pays préémergents dépensaient plus pour le service de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État que pour l'éducation ou la santé (UNCTAD, 2023c).

Figure II.16 Les marchés frontières ont davantage fait appel aux créanciers privés pour leur financement extérieur

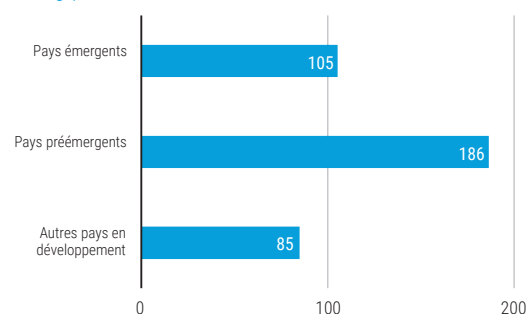
Répartition de la dette extérieure publique et garantie par l'État des marchés frontières, par type de créanciers (Pourcentage)



Source : Calculs de la CNUCED d'après les statistiques de la Banque mondiale sur la dette internationale.

Figure II.17 La dette publique extérieure des marchés frontières a augmenté plus rapidement après la crise financière

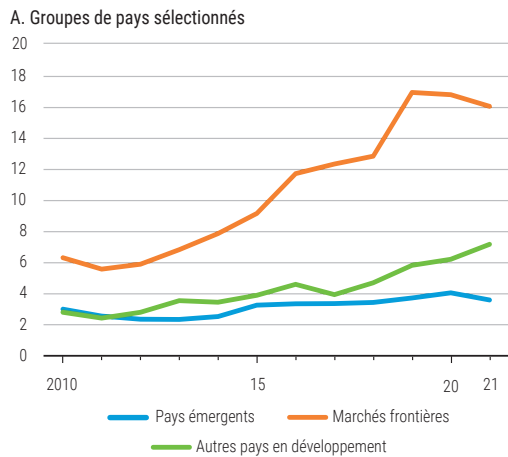
Croissance de la dette extérieure publique et garantie par l'État, certains groupes de pays en développement, 2010-2021 (Pourcentage)



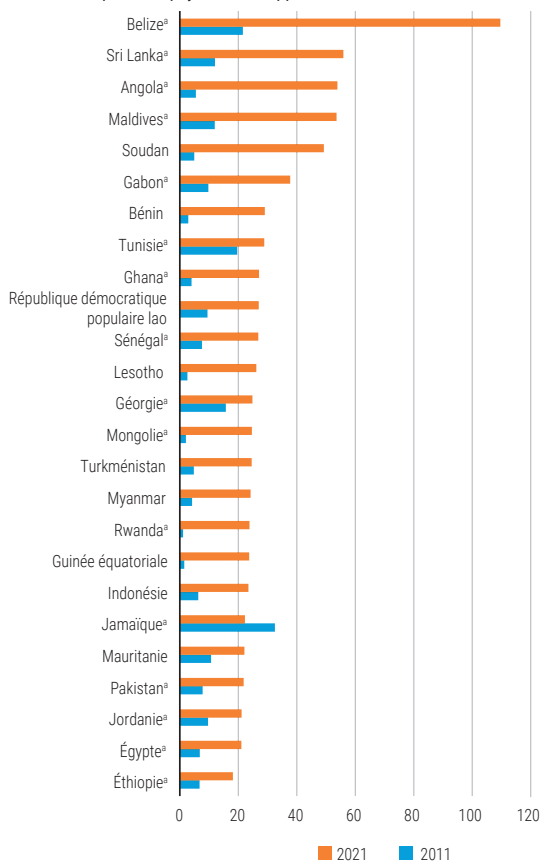
Source : Calculs de la CNUCED d'après les Perspectives de l'économie mondiale du FMI.

Figure II.18 Les finances publiques des marchés frontières sont soumises à de fortes pressions après une décennie d'accumulation de dettes

Service de la dette extérieure publique et garantie par l'État par rapport aux recettes publiques (Pourcentage)



B. Les 25 premiers pays en développement en 2021



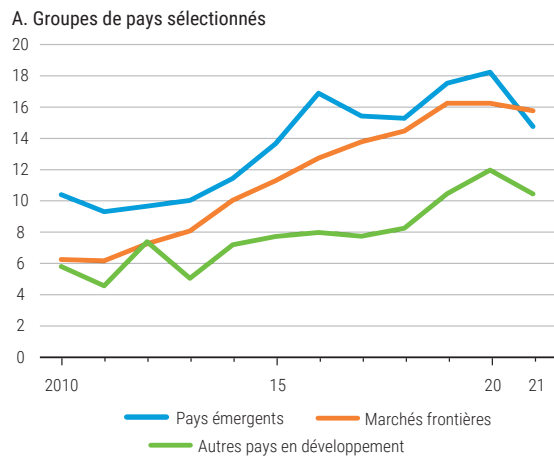
Source : Calculs de la CNUCED sur la base des statistiques de la Banque mondiale sur la dette internationale et des Perspectives de l'économie mondiale du FMI.

Note : L'Indonésie est la seule économie de marché émergente de ce groupe.

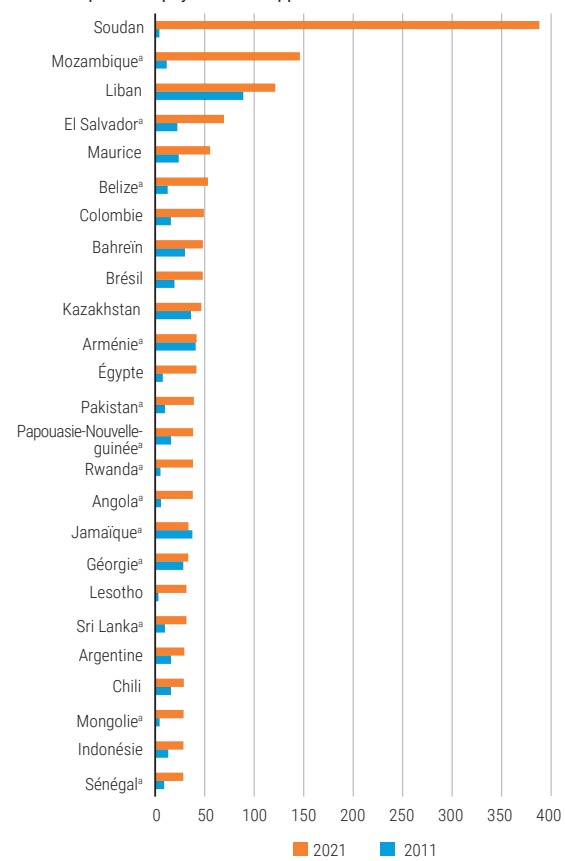
^a Marchés frontières.

Figure II.19 Le service de la dette extérieure des marchés frontières absorbe les recettes d'exportation

Service de la dette extérieure publique et garantie par l'État par rapport aux recettes d'exportation (Pourcentage)



B. Les 25 premiers pays en développement en 2021



Source : Voir fig. II.18.

Note : L'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie, l'Égypte, l'Indonésie, le Kazakhstan et le Liban appartiennent au groupe des pays émergents, tandis que Bahreïn, le Lesotho, Maurice et le Soudan n'appartiennent ni aux pays émergents, ni aux marchés frontières.

^a Marchés frontières.

La dette publique extérieure des pays préémergents contribue également à accroître les vulnérabilités extérieures. Dans ces pays, le ratio du service de la dette extérieure par rapport aux exportations est passé d'environ 6 % à 16 % entre 2011 et 2021. Comparativement, ce chiffre s'élevait à 15 % dans les pays émergents et à 10 % dans les autres pays en développement en 2021 (fig. II.19.A)⁷. Pour situer le contexte, ces chiffres globaux représentent le double, voire le triple, du seuil qui avait été fixé par l'Accord de Londres de 1953 sur les dettes extérieures allemandes. Cet accord limitait à 5 % la part du total des recettes d'exportation susceptible d'être affectée au service de la dette extérieure, afin de garantir la viabilité du redressement d'après guerre de ce qui était alors la République fédérale d'Allemagne (TDR, 2015). En outre, parmi les 25 pays dont la part des recettes d'exportation allouée au service de la dette extérieure totale est la plus élevée en 2021, plus de la moitié (13 pays) sont des marchés frontières (fig. II.19.B).

Des fissures sont apparues dans les pays préémergents à la suite de la pandémie de COVID-19. L'accroissement de la vulnérabilité de la dette au cours de la décennie précédente a amplifié les écarts de rendement des obligations des pays préémergents par rapport à celles des pays émergents (fig. II.20). Cette évolution montre que les marchés tiennent compte d'un risque accru de défaillance pour ce groupe spécifique de pays. En effet, la plupart des états qui ont perdu l'accès au marché depuis 2019 relèvent de la catégorie des marchés frontières (fig. II.21). S'agissant des marchés frontières négociant avec des marges dépassant le seuil de 1 000 points de base – un paramètre employé pour évaluer l'accès au marché – leur effectif est passé d'un pays en janvier 2019 à 13 pays en août 2023. En outre, ce sont principalement des pays préémergents qui ont été rétrogradés ces dernières années par les agences de notation en CCC ou moins, signe de risques de crédit importants et d'une probabilité de défaillance (fig. II.22).

Depuis 2020, à chaque choc, les rangs des pays préémergents à se retrouver en surendettement grossissent, une situation qui place ces pays au cœur de la crise de la dette qui se profile à l'horizon (fig. II.22). En juillet 2023, les pays en développement considérés en défaut de paiement par S&P Global Ratings depuis la pandémie étaient tous des pays préémergents (Ghana, Sri Lanka, Suriname et Zambie). En outre, l'Éthiopie a demandé une restructuration de sa dette au titre du Cadre commun du G20⁸.

Les problèmes d'endettement des pays en développement en général, et des pays préémergents en particulier, devraient s'aggraver, en raison de l'arrivée à échéance d'un grand nombre d'obligations ces prochaines années (fig. II.23). Le montant des remboursements d'obligations (paiement du principal et des intérêts) des pays préémergents atteindra 13 milliards de dollars en 2024 et restera élevé au moins jusqu'à la fin de la décennie. On peut donc craindre que des pays préémergents se retrouvent en défaut de paiement si leur accès aux marchés n'est pas rétabli. En outre, pour les pays émergents et les pays préémergents qui ont conservé leur accès aux marchés, l'émission d'obligations souveraines sera coûteuse, compte tenu de la hausse des taux d'intérêt dans les pays développés. L'augmentation des coûts d'emprunt, dans un contexte de faible croissance économique, évoquée au chapitre I, devrait perdurer pendant une bonne partie de l'année prochaine et risque de compromettre la soutenabilité de la dette. Si rien n'est fait pour enrayer cette dynamique, la plupart des pays chercheront probablement à stabiliser le niveau de la dette en assainissant leurs finances publiques (UNCTAD, 2023c). Malheureusement, cette dynamique éloignera encore davantage la perspective d'une réalisation du Programme 2030.

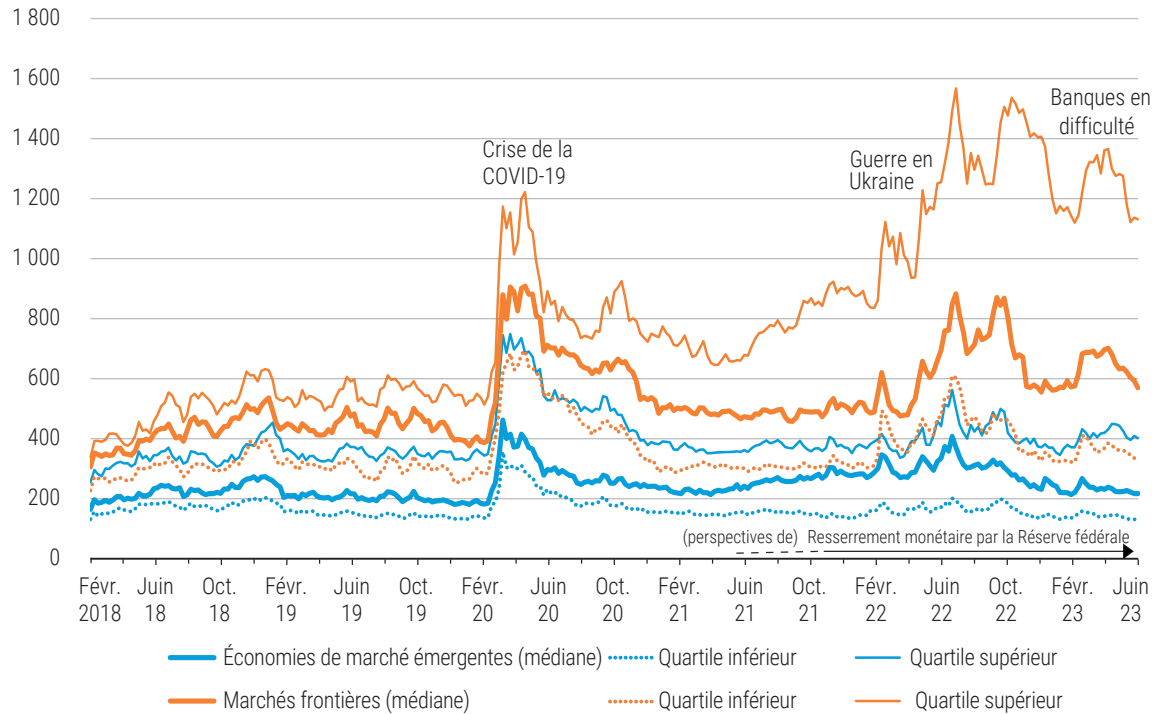
L'évolution de la vulnérabilité de la dette dans les pays préémergents révèle le déséquilibre entre les avantages et les inconvénients du retrait des contrôles des capitaux dans les pays en développement et de l'intégration rapide de ces pays dans les marchés internationaux de capitaux privés non réglementés, un thème abordé dans les rapports précédents (TDR, 2015 ; 2019). L'un des avantages est l'accès au financement externe pour des pays confrontés à des restrictions appliquées pour des raisons de balance des paiements et à des marchés financiers nationaux limités, mais comme constaté précédemment, les coûts associés sont excessivement élevés.

⁷ Le ratio élevé dans les pays émergents est la conséquence de la part plus importante de la dette privée non garantie dans la dette à long terme, comparativement aux pays préémergents (45,4 % et 32 % en 2021, respectivement).

⁸ Une agence de notation a estimé que les restructurations de la dette du Malawi et du Tchad (des pays non considérés comme des marchés frontières) n'étaient pas des défaillances.

Figure II.20 Les marchés frontières sont en première ligne des prochaines crises

Écarts par rapport aux bons du Trésor des États-Unis, groupes de pays sélectionnés
(Points de base)

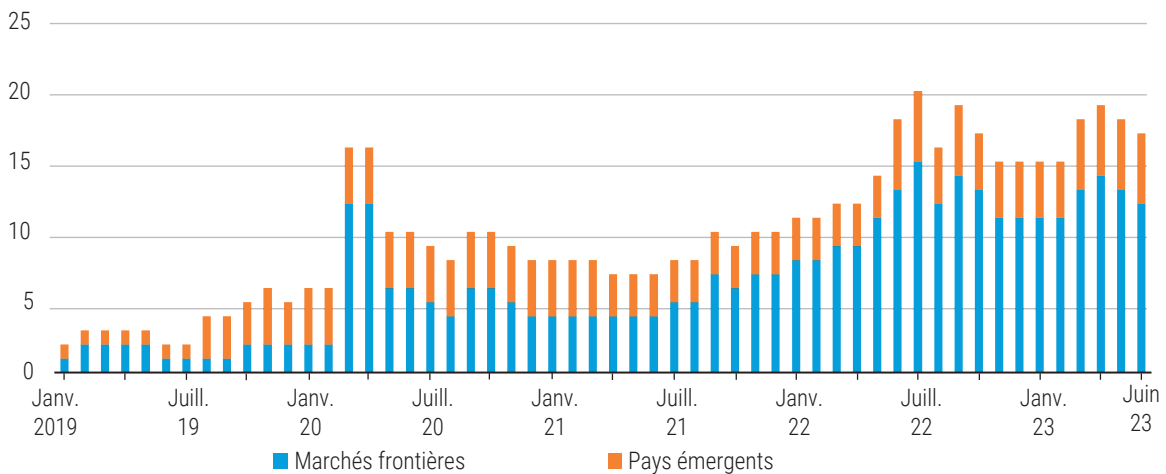


Source : Calculs de la CNUCED d'après les données de Emerging Market Bond Index (EMBI) de JP Morgan.

Note : Les médianes et les quartiles dépendent de la disponibilité des données nationales dans l'indice EMBI-Global Diversified de JP Morgan, un indice souverain et quasi souverain largement suivi et libellé en dollars.

Figure II.21 De plus en plus de marchés frontières en situation de surendettement

Marchés émergents et frontières affichant des écarts de rendement des obligations supérieurs à 1 000 points de base par rapport aux bons du Trésor des États-Unis
(Nombre de pays)



Source : Voir fig. II.20.

Figure II.22 La pandémie de COVID-19 et d'autres chocs financiers ont accru la vulnérabilité à l'endettement des marchés frontières

Situation de la dette publique d'une sélection de marchés frontières après la COVID-19 et d'autres chocs financiers majeurs ultérieurs

Pays émergents	Choc de la COVID-19 (mars 2020)	Restrictions monétaires	
		Guerre en Ukraine	Banques en difficulté (mars 2023)
Suriname	Angola	Belize	Belize
Zambie	Belize	El Salvador	Bolivie (État plurinational de)
Angola	Cameroun	Éthiopie	El Salvador
Belize	Gabon	Ghana	Éthiopie
Bolivie (État plurinational de)	Ghana	Pakistan	Ghana
Cameroun	Iraq	Sri Lanka	Maldives
Costa Rica	Mongolie	Suriname	Mozambique
El Salvador	Mozambique	Tadjikistan	Pakistan
Éthiopie	Nigéria	Tunisie	Sri Lanka
Gabon	Sri Lanka	Zambie	Suriname
Ghana	Suriname	Maldives	Tadjikistan
Iraq	Tadjikistan	Mozambique	Tunisie
Kenya	Tunisie	Papouasie-Nouvelle-Guinée	Zambie
Maldives	Zambie	Angola	Gabon
Mongolie	Costa Rica	Bolivie (État plurinational de)	Kenya
Mozambique	El Salvador	Cameroun	Angola
Nigéria	Éthiopie	Costa Rica	Cameroun
Pakistan	Kenya	Gabon	Costa Rica
Papouasie-Nouvelle-Guinée	Pakistan	Iraq	Iraq
Sri Lanka	Bolivie (État plurinational de)	Kenya	Mongolia
Tadjikistan	Maldives	Mongolie	Nigéria
Tunisie	Papouasie-Nouvelle-Guinée	Nigéria	Papouasie-Nouvelle-Guinée

■ Accès au marché ■ Quasi-surendettement ■ Surendettement

Source : Calculs de la CNUCED et topologie d'après l'Emerging Market Bond Index–Global Diversified indices de JP Morgan.

Note : Ce chiffre ne prend en compte que les marchés frontières affichant des écarts égaux ou supérieurs à 800 points de base depuis 2020. L'indice EMBI-Global Diversified de JP Morgan suit les obligations souveraines et quasi souveraines libellées en dollars. La mention « Surendettement » fait référence à des écarts supérieurs à 1 000 points de base par rapport aux bons du Trésor des États-Unis. La mention « Quasi-surendettement » correspond à des écarts compris entre 800 et 1 000 points de base et « Accès au marché » à des écarts inférieurs à 800 points de base.

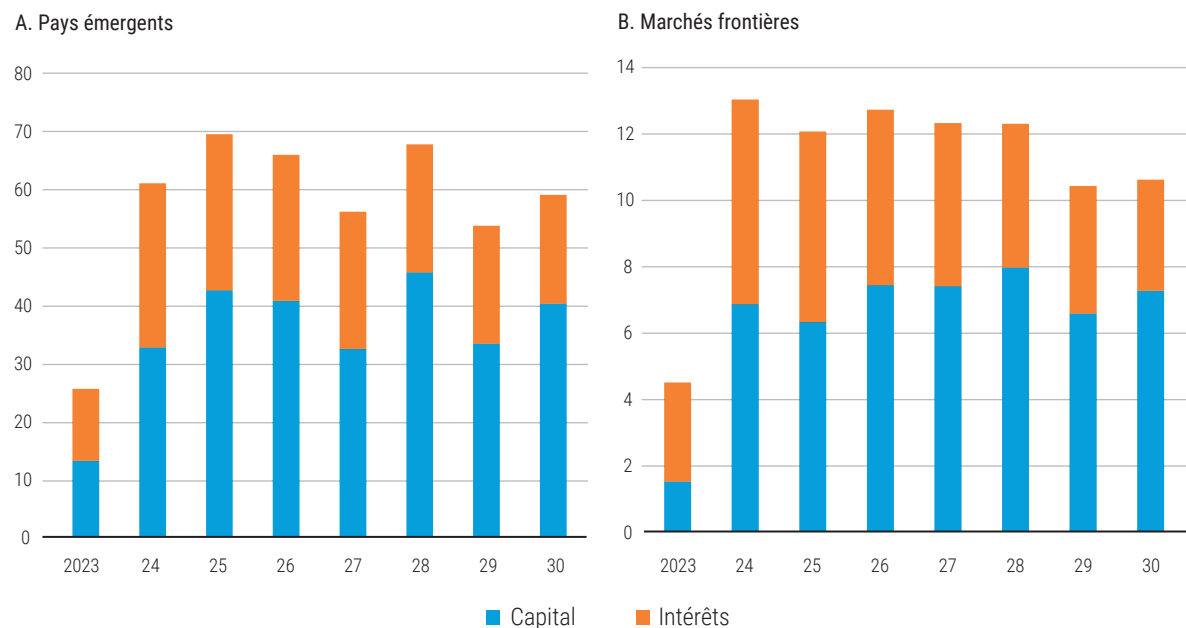
L'analyse ci-dessus révèle que la quête de rendement des investisseurs mondiaux a provoqué une poussée mondiale qui s'est soldée par des pays préémergents inondés de capitaux. Mais la détérioration des conditions financières extérieures associée à l'aggravation des crises et à la dégradation des évaluations par les agences de notation a engendré un retrait rapide de ces flux, d'où une nouvelle détérioration des conditions financières et le blocage de l'accès à ces marchés de certains pays préémergents. L'ensemble de ces facteurs a amené près d'un tiers des pays préémergents au bord du surendettement et cinq d'entre eux y ont basculé. La réaction internationale à cette situation a été très insuffisante. Des mesures urgentes sont impératives pour éviter que d'autres pays préémergents ne sombrent dans les difficultés financières, voire le défaut de paiement. La réforme de l'architecture financière internationale est tout aussi essentielle, notamment l'augmentation des ressources financières fiables et abordables permettant de réaliser le Programme de développement durable à l'horizon 2030 et l'Accord de Paris, avec des mécanismes solides et opportuns de restructuration et d'allègement de la dette. Faute d'une action efficace, les sirènes des marchés financiers internationaux attireront davantage de pays en développement à revenu faible et intermédiaire inférieur vers le surendettement et le défaut de paiement. Les chapitres IV à VI du présent Rapport traitent en détail de ces réformes.

« Un tiers des marchés frontières est au bord du surendettement, et cinq d'entre eux y ont basculé. La réponse internationale à cette situation a été insuffisante. »

ressources financières fiables et abordables permettant de réaliser le Programme de développement durable à l'horizon 2030 et l'Accord de Paris, avec des mécanismes solides et opportuns de restructuration et d'allègement de la dette. Faute d'une action efficace, les sirènes des marchés financiers internationaux attireront davantage de pays en développement à revenu faible et intermédiaire inférieur vers le surendettement et le défaut de paiement. Les chapitres IV à VI du présent Rapport traitent en détail de ces réformes.

Figure II.23 Les pays émergents et les marchés frontières sont confrontés à un mur d'échéances de remboursement à partir de 2024

Calendrier de remboursement des obligations en capital et en intérêts
(Milliards de dollars)



Source : Calculs de la CNUCED d'après Refinitiv.

Note : Ce chiffre ne prend en compte que les obligations émises par les gouvernements et libellées en dollars, en euros et en yens, d'une valeur nominale minimale équivalente à 500 millions de dollars.

SECTION SPÉCIALE

DÉFINITION DES MARCHÉS FRONTIÈRES ANALYSÉS AU CHAPITRE II

Il n'existe pas de définition officielle des marchés frontières (pays préémergents). Cette expression fait habituellement référence à des pays en développement dotés de marchés récents, de petite taille mais propices à l'investissement, qui constituent la prochaine génération de marchés émergents (Schipke, 2015). Pour les besoins de notre analyse, les marchés frontières sont les 37 pays de l'indice JP Morgan Next Generation Markets (NEXGEN), lui-même sous-ensemble de l'indice plus large JP Morgan Emerging Markets Bond (EMBI). L'indice NEXGEN se concentre sur les obligations d'État libellées en dollars des pays préémergents. Ce groupe diversifié comprend des pays de tous les niveaux de classification des revenus de la Banque mondiale, dont certains sont des PMA et des petits États insulaires en développement (PEID) (tableau II.A.1). Parmi eux, 14 pays préémergents étaient éligibles au Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (Fonds fiduciaire RPC) du Fonds monétaire international (FMI) et à l'Association internationale de développement (IDA) de la Banque mondiale, et 10 participaient à l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTÉ).

Tableau II.A.1 Liste des marchés frontières

Pays	Région	Groupe de revenu	PEID	PMA	PPTE	Éligible au Fonds fiduciaire RPC et à l'IDA
Angola	Afrique subsaharienne	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Arménie	Asie occidentale	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Azerbaïdjan	Asie occidentale	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Barbade	Amérique latine et Caraïbes	Pays à revenu élevé				
Belize	Amérique latine et Caraïbes	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Bolivie (État plurinational de)	Amérique latine et Caraïbes	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Cameroun	Afrique subsaharienne	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Costa Rica	Amérique latine et Caraïbes	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Côte d'Ivoire	Afrique subsaharienne	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
El Salvador	Amérique latine et Caraïbes	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Éthiopie	Afrique subsaharienne	Pays à faible revenu				
Gabon	Afrique subsaharienne	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Géorgie	Asie occidentale	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Ghana	Afrique subsaharienne	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Guatemala	Amérique latine et Caraïbes	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Honduras	Amérique latine et Caraïbes	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Iraq	Asie occidentale	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Jamaïque	Amérique latine et Caraïbes	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Jordanie	Asie occidentale	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Kenya	Afrique subsaharienne	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Maldives	Asie du Sud	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Mongolie	Asie de l'Est	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Mozambique	Afrique subsaharienne	Pays à faible revenu				
Namibie	Afrique subsaharienne	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Nigéria	Afrique subsaharienne	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Pakistan	Asie du Sud	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Papouasie-Nouvelle-Guinée	Océanie	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Paraguay	Amérique latine et Caraïbes	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Rwanda	Afrique subsaharienne	Pays à faible revenu				
Sénégal	Afrique subsaharienne	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Sri Lanka	Asie du Sud	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Suriname	Amérique latine et Caraïbes	Pays à revenu intermédiaire supérieur				
Tadjikistan	Asie centrale et du Sud	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Tunisie	Afrique du Nord	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Ouzbékistan	Asie centrale	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Viet Nam	Asie du Sud-Est	Pays à revenu intermédiaire inférieur				
Zambie	Afrique subsaharienne	Pays à revenu intermédiaire inférieur				

Source : Typologie de la CNUCED d'après les classifications de la Banque mondiale (juillet 2022) et de la base UNCTADstat (2023).

Note : IDA : Association internationale de développement ; PPTE : pays pauvres très endettés ; PMA : pays les moins avancés ; Fonds fiduciaire RPC : Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance ; PEID : petits États insulaires en développement.

RÉFÉRENCES

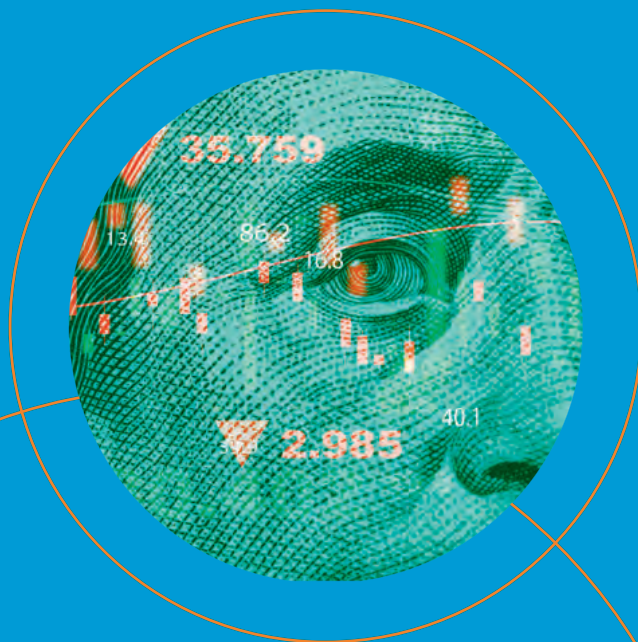
- Africanews (2022). Zimbabwe bans all lithium exports. 29 December.
- Akyüz Y (2017). *Playing with Fire: Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*. Oxford University Press. Oxford.
- Amiti M, Redding SJ and Weinstein DE (2019). The impact of the 2018 tariffs on prices and welfare. *Journal of Economic Perspectives*. 33(4):187–210.
- AP News (2023). EU lets Ukrainian grain ban expire even as some member countries impose their own. 15 September.
- Baker D (2018). Is intellectual property the root of all evil? Patents, copyrights, and inequality. Working paper presented at “The Great Polarization: Economics, Institutions and Policies in the Age of Inequality” conference. University of Utah. Department of Economics. 27–29 September.
- Benigno G, di Giovanni J, Groen JJJ and Noble AI (2023). A new barometer of global supply chain pressures. Federal Reserve Bank of New York. July release.
- Bown CP (2023). US imports from China are both decoupling and reaching new highs. Here’s how. PIIE blog. 31 March 2023. Available at: <https://www.piie.com/research/piie-charts/us-imports-china-are-both-decoupling-and-reaching-new-highs-heres-how> (accessed 27 July 2023).
- Cavallo A, Gopinath G, Neiman B and Tang J (2021). Tariff pass-through at the border and at the store: Evidence from US trade policy. *American Economic Review: Insights*. 3(1):19–34.
- da Silva VHCA, de Almeida LA and Singh D (2021). Determinants of and prospects for market access in frontier economies. Working Paper WP21/137. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Davies R, Banga R, Kozul-Wright R, Gallogly-Swan K and Capaldo J (2021). Reforming the international trading system for recovery, resilience, and inclusive development. Research Paper No. 65. UNCTAD.
- Deconinck K (2021). Concentration and market power in the food chain. OECD Food, Agriculture and Fisheries Papers. No. 151. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- European Commission (2021). Carbon Border Adjustment Mechanism: Questions and Answers. Press release. 14 July.
- Fajgelbaum PD, Goldberg P, Kennedy PJ, Khandelwal AK and Taglioni D (2023). Trade war and global reallocations. Working Paper No. 29562. National Bureau of Economic Research.
- Fajgelbaum PD and Khandelwal AK (2022). The Economic Impacts of the US-China Trade War. *Annual Review of Economics*. 14:205–228.
- FAO (2023). Food price monitoring and analysis (FPMA) Bulletin #6. Food and Agriculture Organization. Rome. 12 July.
- FAO, IFAD, UNICEF, WFP and WHO (2020). *The State of Food Security and Nutrition in the World 2020. Transforming Food Systems for Affordable Healthy Diets*. Food and Agriculture Organization. Rome.
- Fernandes AM, Freund C and Pierola MD (2016). Exporter behavior, country size and stage of development: Evidence from the exporter dynamics database. *Journal of Development Economics*. 119:121–137.
- Fernandes AM, Freund C and Pierola MD (forthcoming). Preliminary release of the Exporter Dynamics Database. Advanced release kindly provided by the authors.
- Financial Times* (2023a). Maersk predicts long and deep contraction in global trade. 4 August.
- Financial Times* (2023b). How the US is pushing China out of the internet’s plumbing. 13 June.
- G90 (2023). G90 document for the special session of the Committee on Trade and Development (CTD-SS) on 10 agreement-specific special and differential treatment proposals. Submission by South Africa on behalf of the Organisation of African, Caribbean and Pacific States (OACPS), the African Group and the

- LDC Group. Committee on Trade and Development – Special Session – Trade Negotiations Committee. Job/TN/CTD/2, Job/TNC/106. World Trade Organization. 28 February.
- Garg K (2022). The Common but Differentiated Responsibilities – WTO Conundrum. *Opinio Juris* blog. 9 September. Available at: <https://opiniojuris.org/2022/09/09/the-common-but-differentiated-responsibilities-wto-conundrum/> (accessed 27 July 2023).
- Griffith-Jones S and Kraemer M (2021). Credit Rating Agencies and developing economies. DESA Working Paper No. 175. United Nations Department of Economics and Social Affairs.
- Hansen H (2013). *Food Economics: Industry and Markets*. Routledge. London.
- Hassan F, Rappoport V and Federico S (2020). Trade shocks and credit reallocation: Lessons from Italy. *VoxEU*. 25 June.
- Hudson WM (2022). Revisiting Albert O. Hirschman on Trade and Development. *American Affairs*. 20 August.
- IPES-Food (2022). *Another Perfect Storm?* International Panel of Experts on Sustainable Food Systems. Brussels.
- IMF (2023). *Global Financial Stability Report*. International Monetary Fund. Washington, DC. April.
- Levell P and Dorn D (2022). Changing views on trade's impact on inequality in wealthy countries. *VoxEU*. 14 February.
- Luce E (2023) The new Washington consensus. *Financial Times*. 19 April.
- Mirzabaev A, Olsson L, Kerr RB, Pradhan P, Ferre MGR and Lotze-Campen H (2023). Climate Change and Food Systems. In: von Braun J, Afsana K, Fresco LO and Hassan MHA, eds. *Science and Innovations for Food Systems Transformation*. Springer. Cham: 511–529.
- Mohtadi S and Castells-Quintana D (2021). The distributional dimension of the resource curse: Commodity price shocks and income inequality. *Structural Change and Economic Dynamics*. 59(C):63–78.
- Moody's Analytics (2020). Trade Diversion Since the U.S.-China Trade War. Available at: <https://www.moodyanalytics.com/-/media/article/2020/Trade-Diversion.pdf> (accessed 27 July 2023).
- OECD (2022). The supply of critical raw materials endangered by Russia's war on Ukraine. Organisation for Economic Co-operation and Development. Paris. 4 August.
- Pretorius M and Botha I (2017). The procyclicality of African sovereign credit ratings. In Tsounis N and Vlachvei A, eds. *Advances in Applied Economic Research*. Springer. Cham: 537–546.
- Rabbi MF, Ben Hassen T, El Bilali H, Raheem D and Raposo A (2023). Food security challenges in Europe in the context of the prolonged Russian–Ukrainian conflict. *Sustainability*. 15(6):4745.
- Rajan RG (2023). Unilateral action on climate change can have unintended consequences. *Financial Times*. 14 August.
- Ray DK, West PC, Clark M, Gerber JS, Prishchepov AV and Chatterjee S (2019). Climate change has likely already affected global food production. *PLoS ONE*. 14(5):e0217148.
- Reuters (2023). Namibia bans export of unprocessed critical minerals. 8 June.
- Rodrik D (2022). A primer on trade and inequality. The IFS Deaton Review VI. Institute for Fiscal Studies. London.
- Rodrik D (2023). What next for globalization? *Project Syndicate*. 9 March.
- Saccone D (2021). Can the Covid19 pandemic affect the achievement of the “Zero Hunger” goal? Some preliminary reflections. *The European Journal of Health Economics*. 22(7):1025–1038.
- Schipke A (2015). *Frontier and Developing Asia: The Next Generation of Emerging Markets*. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Siripurapu A and Berman N (2022). The Contentious U.S.-China Trade Relationship. Council on Foreign Relations. 2 December.

- Sullivan J (2023). Remarks by national security advisor Jake Sullivan on renewing American economic leadership at the Brookings institution. The White House. Washington, DC. 27 April.
- UNCTAD (2017). Using trade policy to drive value addition: Lessons from Indonesia's ban on nickel exports. Background document to the Commodities and Development Report 2017. UNCTAD/SUC/2017/8. Geneva.
- UNCTAD (2019). Energizing South-South trade: The global system of trade preferences among developing countries. Policy Brief 74. Geneva.
- UNCTAD (2021a). Export restrictions do not help fight COVID-19. 11 June.
- UNCTAD (2021b). *A European Union Carbon Border Adjustment Mechanism: Implications for Developing Countries*. 14 July. UNCTAD/OSG/INF/2021/2. Geneva.
- UNCTAD (2022a). *A Trade Hope: The Role of the Black Sea Grain Initiative in Bringing Ukrainian Grain to the World*. UNCTAD/OSG/INF/2022/6. Geneva. 20 October.
- UNCTAD (2022b). The impact on trade and development of the war in Ukraine. 16 March.
- UNCTAD (2023a). *South-South Cooperation and Economic Integration: The Vision and Roadmap*. Geneva.
- UNCTAD (2023b). Recent developments, challenges and opportunities in commodity markets. TD/B/C.I/MEM.2/58. Geneva. 31 July.
- UNCTAD (2023c). South-South Cooperation for Resilient Food Security. Geneva (forthcoming).
- UNCTAD (2023d) *Trade and Development Report Update (April): Global Trends and Prospects*. UNCTAD/GDS/INF/2023/1. Geneva.
- UNCTAD (2023e). SDG Pulse. First official estimates on illicit financial flows – UNCTAD SDG Pulse 2023.
- UNCTAD (TDR, 1997). *Trade and Development Report 1997* (United Nations publication, Sales No. E.97.II.D.8. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 1998). *Trade and Development Report 1998*. (United Nations publication, Sales No. E.98.II.D.10. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: making the international financial architecture work for development* (United Nations publication, Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations Publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal* (United Nations publication, Sales No. E.19.II.D.15).
- UNCTAD (TDR, 2022). *Trade and Development Report 2022: Development Prospects in a Fractured World: Global Disorder and Regional Responses*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.44. Geneva).
- United Nations (2020). External debt sustainability and development, Note by the Secretary-General to the General Assembly. A/75/281. Geneva. 30 July.
- United Nations (2022). Global impact of the war in Ukraine: Billions of people face the greatest cost-of-living crisis in a generation. Brief No 2. UN Global Crisis Response Group on Food, Energy and Finance. 8 June.
- United Nations (2023). A world of debt: A growing burden to global prosperity. UN Global Crisis Response Group on Food, Energy and Finance. 12 July.
- WFP (2023). A global food crisis. World Food Programme. Rome. Available at: <https://www.wfp.org/global-hunger-crisis> (accessed 27 July 2023).
- World Bank (2020). *World Development Report 2020: Trading for Development in the Age of Global Value Chains*. The World Bank Group. Washington, DC.
- WTO (2023). *Trade Monitoring Updates: A Year of Turbulence on Food and Fertilizers Markets*. World Trade Organization. 28 February.

Chapitre III

Produits alimentaires,
affairisme des entreprises
et crises : redéfinir
les objectifs de l'action
réglementaire internationale



De l'excès à l'équité

Le contraste saisissant entre la croissance des profits des géants du commerce des produits de base et l'insécurité alimentaire généralisée dont souffrent des millions de personnes souligne une réalité inquiétante : l'activité non réglementée dans le secteur des produits de base favorise les hausses de prix spéculatives et l'instabilité des marchés et exacerbe la crise alimentaire mondiale.

Cette situation constitue un obstacle majeur à l'adoption de mesures politiques efficaces. Dans le même temps, un réseau complexe de connexions intersectorielles et les nombreuses opérations intragroupes dans l'industrie ne vont pas dans le sens de la transparence et de la responsabilisation.

La spéculation liée aux activités financières détermine aujourd'hui les profits réalisés dans le secteur du commerce des denrées alimentaires à l'échelle mondiale. Les négociants en produits de base contournent les normes en vigueur : assimilés à des entreprises manufacturières, ils échappent aux réglementations applicables aux institutions financières.

Ce rapport appelle à une révision en profondeur de cette approche. Il est impératif de développer des outils capables de renforcer la transparence et la responsabilisation dans ce secteur mondial opaque mais d'une importance systémique vitale. Il appartient aux décideurs et aux autorités de régulation de bâtir un avenir où l'équité remplacera l'excès et où le paradigme mondial passera de l'affairisme à un partage raisonné pour le bien de tous.

Concrètement

- La spéculation impose de réévaluer la classification des entreprises et le comportement des principaux acteurs du commerce des denrées alimentaires ;
- Il appartient aux autorités de régulation de prendre conscience de l'importance des aspects financiers des activités menées par les négociants en denrées alimentaires et d'élargir les réglementations concernées. Les mesures proposées dans le présent Rapport et concernant le lien entre les entreprises et la finance peuvent étayer des initiatives plus vastes de lutte contre la spéculation financière et l'affairisme ;
- Un train de réformes du marché, du système et de la gouvernance mondiale est indispensable pour harmoniser l'architecture financière internationale avec les évolutions récentes de ce secteur opaque, sous-réglementé, mais stratégiquement vital qu'est le négoce des produits de base.

A. INTRODUCTION

La crise du coût de la vie, devenue un élément phare de la reprise post-COVID-19, continue de se propager à travers l'économie politique mondiale. Dans les pays développés, elle se manifeste par une inflation forte et des vulnérabilités financières grandissantes (chap. I). Dans les pays en développement, la dépendance à l'égard des importations, les flux financiers liés aux activités d'extraction, les cycles d'expansion et de contraction des produits de base, les perturbations commerciales, la guerre en Ukraine et les systèmes alimentaires vulnérables aux changements climatiques se conjuguent pour déstabiliser le système financier et pousser les États sur la voie d'une crise de la dette (chap. II ; IPES, 2023).

Dans le jeu des mécanismes de transmission de la crise, un cercle vicieux est apparu : une combinaison de hausse des coûts de production de l'énergie et des denrées alimentaires, de baisse des rendements agricoles et d'augmentation des prix des denrées alimentaires, de pressions inflationnistes accrues et d'austérité financière subséquente. Des conditions financières plus strictes érodent le pouvoir d'achat des devises des pays en développement, renchérissent leurs importations de denrées alimentaires et d'énergie, réduisent leur capacité financière et alourdissent le service de leur dette (GCRG, 2022). Dans une économie mondiale fragile et au bord de la récession, la volatilité des marchés des produits de base met en péril la satisfaction des besoins et l'accès aux droits les plus élémentaires, notamment la sécurité alimentaire et énergétique de millions de personnes. Cette situation menace la stabilité sociale et politique de nombreuses régions du monde.

Mais les crises offrent toujours des opportunités, du moins pour certains. La volatilité observée ces dernières années sur les marchés des produits de base a coïncidé avec une période de profits records pour les grands négociants multinationaux en énergie et en denrées alimentaires. Dans le secteur du commerce alimentaire, les quatre entreprises qui se partagent 70 % du marché mondial au bas mot ont vu leurs bénéfices s'envoler en 2021-2022. La figure III.1 révèle que la progression des profits des principaux négociants en denrées alimentaires en 2021-2022 est comparable à celle des grandes entreprises du secteur de l'énergie. Dans le même temps, au cours des cinq dernières années, la moyenne des bénéfices totaux des neuf grands fabricants d'engrais est passée de 14 milliards de dollars avant la pandémie, à 28 milliards de dollars en 2021 pour atteindre le chiffre hallucinant de 49 milliards de dollars en 2022 (IATP et GRAIN, 2023).

Ce chapitre analyse certaines dynamiques clés de la rentabilité des entreprises en période de crise, en se penchant plus particulièrement sur le négoce des denrées alimentaires. L'étude a pour but de recenser et faciliter le traitement de certains impacts particulièrement déstabilisants de la concentration du contrôle des entreprises dans le secteur du commerce des denrées alimentaires de base, un secteur stratégiquement vital, hautement interconnecté, mais opaque et mal réglementé.

L'affairisme des entreprises en temps de crise n'est pas nouveau. Lors de la toute première conférence des Nations Unies, organisée il y a quatre-vingts ans à Hot Springs, en Virginie (États-Unis), 43 pays se sont réunis pour débattre des défis alimentaires et agricoles auxquels était confronté l'ordre international d'après guerre¹. Alors que de nombreux pays agricoles souffraient encore de l'effondrement des prix durant l'entre-deux-guerres et que la famine sévissait dans plusieurs régions d'Europe et d'Asie, le problème de la volatilité des prix, tant pour les producteurs que pour les consommateurs, s'est retrouvé au cœur des préoccupations. Cependant, si tout le monde s'accordait à estimer que la question alimentaire ne devait pas être laissée aux seules forces du marché, le consensus était moins flagrant quant à la meilleure façon de mettre en place un système alimentaire mondial plus sûr et plus stable.

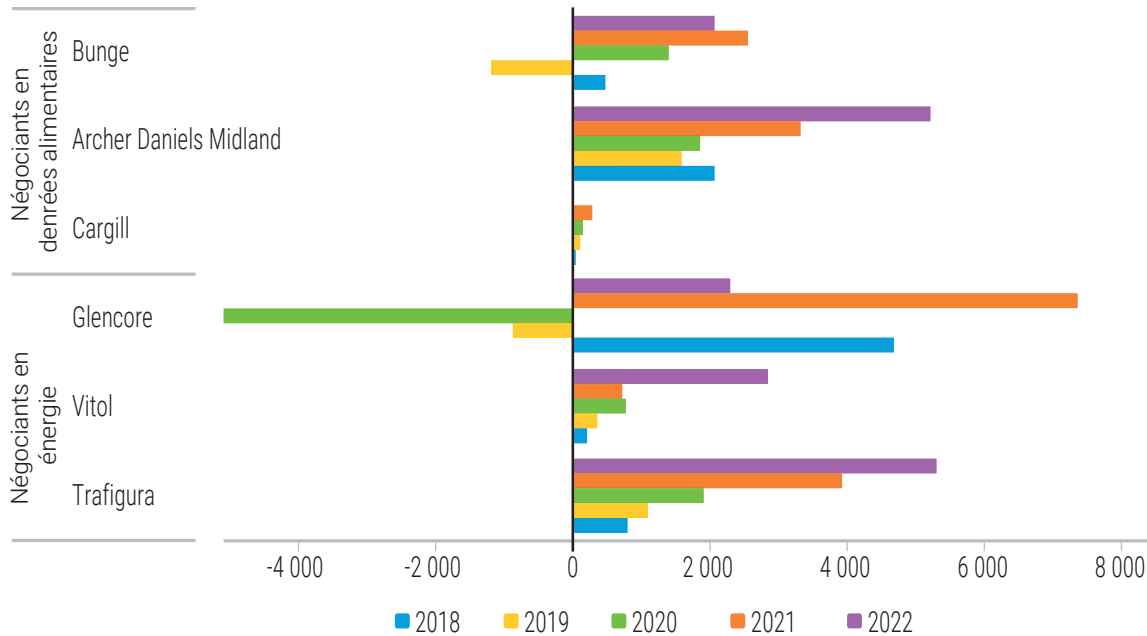
Aujourd'hui, dans le contexte des crises en cascade, le contraste entre les risques croissants qui pèsent sur la sécurité alimentaire de millions de personnes à travers le monde et les gains exorbitants réalisés en période de volatilité et de chocs par une poignée d'entreprises est devenu particulièrement saisissant. Les superprofits des géants du secteur très concentré du négoce de produits de base ne ruissellent que très lentement, voire pas du tout, vers les communautés locales de paysans.

« Dans le contexte des crises en cascade, le contraste entre les risques croissants qui pèsent sur la sécurité alimentaire de millions de personnes et les gains exorbitants réalisés par une poignée d'entreprises qui contrôlent le système alimentaire mondial est devenu particulièrement saisissant. »

¹ Il convient également de noter que les questions de développement étaient beaucoup plus d'actualité à Hot Springs qu'elles ne l'étaient un an plus tard à Bretton Woods, lors de la Conférence monétaire et financière des Nations Unies (Daunton, 2023).

Figure III.1 Les bénéfices des principaux négociants en énergie et denrées alimentaires ont augmenté de façon spectaculaire en 2021-2022

Bénéfice (ou perte) avant impôt, entreprises sélectionnées
(Millions de dollars)



Source : Calculs de la CNUCED, d'après la base de données Orbis.

Note : Selon les sociétés du groupe aux revenus d'exploitation déclarés les plus élevés.

En juillet 2023, Oxfam a estimé que 18 entreprises du secteur des produits alimentaires et des boissons avaient réalisé en moyenne 14 milliards de dollars de bénéfices exceptionnels par an en 2021 et 2022, une somme suffisante pour combler deux fois le déficit annuel de financement de 6,4 milliards de dollars nécessaire pour la fourniture d'une aide alimentaire vitale en Afrique de l'Est (Oxfam, 2023). Une récente étude a révélé qu'en Europe, jusqu'à 20 % de l'inflation des denrées alimentaires seraient imputables au mercantilisme des entreprises (Allianz, 2023). Selon certains rapports, les 10 principaux fonds spéculatifs « axés sur la dynamique du marché » auraient gagné près de 1,9 milliard de dollars en misant sur la flambée des prix des denrées alimentaires au début de la guerre en Ukraine (Ross and Gibbs, 2023).

Pour deux éminents spécialistes, le problème serait en fait nettement plus profond et trouverait son origine dans des facteurs structurels. Le contrôle transversal croissant du système alimentaire qu'exercent les grandes sociétés agroalimentaires amplifie le risque d'une normalisation des fluctuations extrêmes des prix des denrées alimentaires. Grâce à des décennies de fusions et d'acquisitions, ces sociétés ont réussi à étendre leur influence en amont et en aval de la chaîne d'approvisionnement et à accumuler d'énormes quantités de données sur le marché. Tant qu'une poignée d'entreprises continuera à détenir un pouvoir excessif sur les systèmes alimentaires mondiaux, tout effort politique visant à atténuer les effets à court terme de la flambée des prix des denrées alimentaires sera vain à long terme (Clapp and Howard, 2023). De plus en plus d'analystes de marché, d'organisations de la société civile, de responsables de la réglementation et d'organisations internationales mettent en garde contre cette asymétrie, jugeant insuffisante la surveillance réglementaire du secteur (FSB, 2023 ; Schmidt, 2022 ; Tarbert, 2023 ; Tett, 2023).

On ne saurait surestimer les défis analytiques et politiques que pose la réglementation du commerce des produits de base. L'opacité, l'absence de surveillance réglementaire, en particulier au niveau systémique, les liens intersectoriels et les opérations intragroupes constituent des obstacles majeurs aux efforts pour évaluer l'ampleur du problème, cerner les risques et trouver des solutions viables. C'est peut-être ce qui explique

que, bien que le public s'intéresse de plus en plus près à la question de la concentration du secteur de l'alimentation et des bénéfices colossaux que dégagent ses principaux acteurs, le sujet n'a pas été traité en profondeur dans le cadre des débats en cours sur la recherche de potentielles solutions multilatérales à la crise des systèmes alimentaires.

Le présent chapitre est un pas de plus dans cette démarche et poursuit un double objectif. Premièrement, analyser les facteurs qui permettent aux entreprises de tirer des profits exorbitants du négoce des denrées alimentaires en temps de crise et qui ont de ce fait une incidence sur le dysfonctionnement actuel des systèmes alimentaires mondiaux. Deuxièmement, proposer un ensemble de dispositions réglementaires visant à remédier aux effets déstabilisants du contrôle par quelques grandes entreprises d'un secteur stratégiquement vital, fortement interconnecté, mais opaque et mal régulé.

L'analyse révèle que l'activité financière non réglementée contribue grandement aux bénéfices des négociants mondiaux en denrées alimentaires. Elle suggère également que la croissance des bénéfices que les entreprises tirent de leurs opérations financières semble être étroitement corrélée aux périodes de spéculation excessive sur les marchés des produits de base et à l'essor du système bancaire parallèle, un secteur financier qui échappe à toute réglementation et opère en dehors du cadre bancaire classique.

Dans les faits, durant les périodes de forte volatilité des prix, certaines grandes entreprises de négoce de produits alimentaires réalisent des bénéfices accrus sur les marchés financiers. À l'instar des institutions financières non bancaires, les négociants en produits alimentaires prennent des positions et interviennent sur les marchés financiers. Cette fonction bancaire parallèle n'est pas réglementée par le système financier actuel, d'où l'intérêt de ces entreprises à renforcer leur rôle déjà significatif en spéculant sur les variations de prix sur les marchés des denrées alimentaires. Pour combattre cet affairisme, les arbitrages et les profits indus, plusieurs initiatives réglementaires sont susceptibles de remédier aux dysfonctionnements du marché et aux risques liés au système bancaire parallèle.

L'analyse ne prouve pas que la spéculation financière engendre une hausse des prix des denrées alimentaires. Elle laisse entrevoir un rapport étroit entre la spéculation des entreprises via des instruments financiers et l'instabilité actuelle des marchés. La figure III.2 révèle que les deux dernières années ont été marquées par une forte volatilité des prix des récoltes et des marchés financiers des denrées alimentaires, étant entendu que corrélation n'est pas nécessairement synonyme de causalité. Des recherches beaucoup plus approfondies sont nécessaires pour établir le lien entre la spéculation excessive et la dynamique des prix. Les tarifs des produits alimentaires sont le fruit de l'interaction entre l'offre et la demande, y compris dans les secteurs de la vente au détail, les entreprises de transformation agroalimentaire et la situation du marché de l'emploi (Scott et al., 2023). La spéculation financière, surtout si elle est excessive, peut amplifier les fluctuations de prix, mais les prix agricoles sont aussi très largement influencés par les conditions du marché, les tensions géopolitiques, les risques climatiques et les dispositions commerciales.

En février 2022, les menaces pesant sur les systèmes alimentaires mondiaux ont été exacerbées par le déclenchement de la guerre en Ukraine. Depuis le 24 février 2022, 62 % des 667 mesures non tarifaires liées aux exportations recensées concernaient des produits agricoles ou des engrais. Parmi celles-ci, 267 sont des mesures restrictives telles que l'interdiction d'exporter des engrais et certains produits alimentaires².

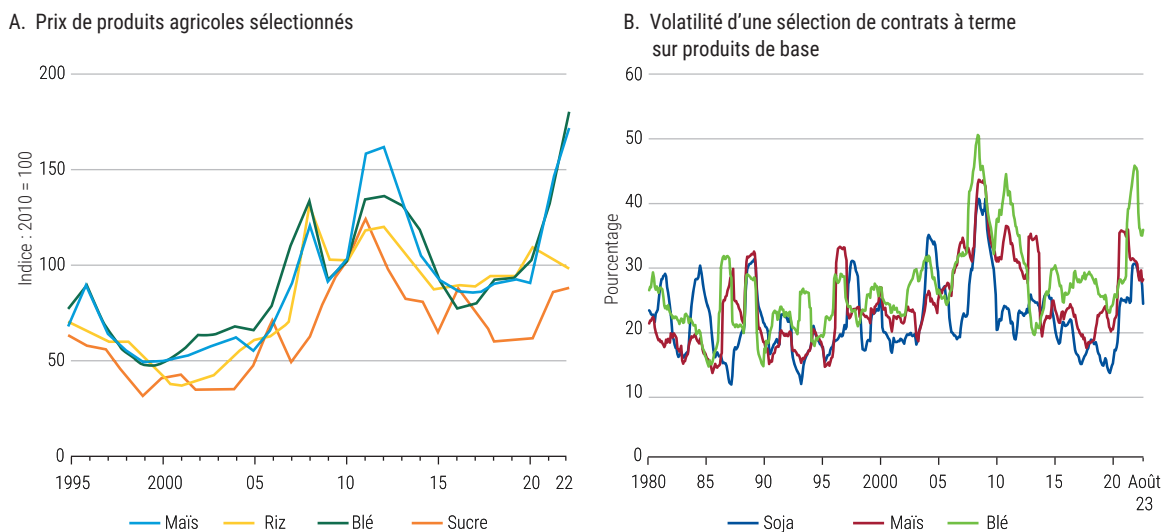
Au début de l'année 2023, les prix des denrées alimentaires ont baissé par rapport à leurs pics historiques de 2021, mais la suspension de l'initiative de la mer Noire et le retrait de la Fédération de Russie de l'accord ont suscité un regain de volatilité des marchés (fig. III.2.B). Au début du mois d'août 2023, le blé coûtait encore plus de deux fois plus cher qu'avant la pandémie. Dans la plupart des pays en développement, la hausse des prix des denrées alimentaires était supérieure à 5 %, atteignant même 30 % en Égypte et au Rwanda (Clapp and Howard, 2023). Si à l'évidence les prix élevés des produits agricoles profitent aux producteurs de denrées alimentaires, c'est sans compter le rôle majeur joué par les entreprises agro-industrielles internationales qui contrôlent de nombreux maillons des chaînes de valeur agricole mondiales ainsi que par la dynamique de formation des prix dans les systèmes alimentaires mondiaux (Akyüz and Gursoy, 2020 ; Baines, 2017 ; Clapp and Howard, 2023 ; Staritz et al., 2018 ; UNCTAD, 2023).

² Calculs de la CNUCED, d'après la base de données Global Trade Alert, disponible sur le site https://www.globaltradealert.org/data_extraction, consulté le 20 août 2023.

Compte tenu de ce qui précède, les conclusions de ce chapitre ne sont formulées qu'à titre indicatif. De nouvelles recherches sont requises, sachant que le manque d'exhaustivité des données et le défaut de transparence du secteur du négoce des produits de base constituent des obstacles majeurs à cette entreprise.

Cela étant, il est manifeste que depuis 2010 l'ensemble fragmenté et fragile des normes réglementaires régissant la dimension financière de l'industrie alimentaire mondiale a joué un rôle clé en ouvrant la voie à la spéculation financière, aux arbitrages des entreprises et aux profits excessifs dans l'industrie alimentaire mondiale. Ces phénomènes ont encore été accentués dans le contexte mondial d'aggravation des crises après 2020. La spéculation financière sur les marchés des produits de base et le rôle croissant des actifs financiers contrôlés par les grandes entreprises qui dominent le secteur font ressortir la question des bénéfices indus et la nécessité de réglementer stratégiquement d'importants modes de contrôle des entreprises.

Figure III.2 Les produits alimentaires en tant qu'actifs : prix et volatilité à nouveau élevés



Source : Contrats à terme sur produits de base du Chicago Board of Trade (CBOT), extraits de la base de données Refinitiv et des données de la Banque mondiale.

Le chapitre est structuré comme suit :

- La section B explore le rôle des transactions et de la spéculation financières dans le négoce des denrées alimentaires et établit un parallèle étroit entre la période de profits élevés des principaux négociants et la vague de spéculation financière sur les marchés de gré à gré ;
- La section C étudie le contexte des arbitrages des entreprises dans le négoce des produits de base, conséquence, entre autre, de la distinction entre établissements commerciaux et institutions financières faite par la réglementation. Nous sommes arrivés à la conclusion que cette distinction est progressivement gommée par l'exploitation des failles réglementaires, les stratégies d'arbitrage des entreprises et la financiarisation du commerce des denrées alimentaires ;
- Après étude de certaines préoccupations soulevées par ce processus et évoquées par le Conseil de stabilité financière en 2023, un indicateur a été mis au point, le ratio de prédominance des actifs, qui facilite la localisation et l'estimation des risques pour la stabilité financière dans le négoce des produits de base ;
- En conclusion, la section D expose un certain nombre de solutions destinées à limiter les effets systémiques et distributifs des activités financières non réglementées dans le commerce des produits alimentaires de base, à différents niveaux de réglementation.

B. LES DENRÉES ALIMENTAIRES EN TANT QU'ACTIFS : COUVERTURE, SPÉCULATION ET EXPLOITATION DES CRISES

Les instruments financiers et les produits d'assurance, conçus comme outils de couverture commerciale, sont essentiels à la gestion des risques dans tous les secteurs. Particulièrement importants dans des domaines tels que l'agriculture, les produits de base, le commerce et les investissements, ils participent à la liquidité du marché. Ils sont d'autant plus essentiels qu'ils contribuent à maintenir la stabilité des prix des produits de base, elle-même liée à la stabilité du marché des instruments dérivés sur ces produits. L'une des caractéristiques de ce marché est le règlement différé, un concept permettant de régler une transaction à une date ultérieure. Les dérivés reposent sur le principe du règlement différé et sur un contrat dont la valeur est liée au prix des actifs sous-jacents, sans qu'il soit nécessaire d'investir dans ces actifs. Dans ce contrat, deux parties échangent des flux financiers sur la base de prix ou de rendements sous-jacents, rendant superflu tout transfert de propriété de l'actif sous-jacent et les flux de trésorerie y afférents (BIS, 1995:6–7).

Les marchés à terme de produits de base réunissent des opérateurs commerciaux qui produisent, stockent ou transforment ces produits, et des spéculateurs, c'est-à-dire des opérateurs non commerciaux, qui achètent et vendent des contrats à terme sans avoir pour autant d'intérêt spécifique dans l'utilisation du produit de base. Leur objectif est de réaliser des profits sur les seules fluctuations de prix (Kornher et al., 2022 ; IPES, 2023).

Une certaine dose de spéculation, et de liquidités spéculatives, est essentielle au fonctionnement équilibré de tout marché financier, car elle contribue à la découverte des prix et à la couverture des risques. Cependant, l'excès de spéculation provoque des fluctuations de prix plus importantes que celles qui auraient été observées sur la base des seules conditions de l'offre et de la demande et, dans certaines conditions, il peut devenir un facteur indépendant de ces fluctuations. L'excès de spéculation est intimement lié, notamment sur les marchés des produits de base, aux produits financiers dérivés qui ont proliféré avec l'intensification des incertitudes et du caractère aléatoire des perspectives après la fin du système de Bretton Woods en 1973.

La spéculation sur les marchés à terme des denrées alimentaires a vu le jour au milieu du XIX^e siècle, à l'époque du développement de la production agricole aux États-Unis. Les petits fermiers, très endettés auprès des banques qui vendaient les terres, étaient contraints de chercher des débouchés sur des marchés beaucoup plus lointains. Les circuits internationaux de commerce des céréales commençant à peine à se mettre en place, le contrôle de la chaîne alimentaire a été concentré entre les mains de quelques intermédiaires puissants, qui sont les ancêtres des multinationales du secteur alimentaire d'aujourd'hui (Vargas and Chantry, 2011). Ces marchés ont fait l'objet d'une surveillance de la part des autorités fédérales à compter de la fin des années 1930, une réglementation plus stricte ayant été mise en place à la suite de la crise agricole et de la Grande Dépression.

Au cours des dernières décennies, la structure de la spéculation sur les produits alimentaires s'est complexifiée. Deux forces parallèles animent cette évolution : la sophistication de la spéculation sur les marchés financiers d'une part, avec notamment le recours aux instruments dérivés, et la libéralisation des marchés agricoles, d'autre part (Vargas and Chantry, 2011). Des fonds d'investissement privés, des sociétés de gestion d'actifs, des investisseurs institutionnels, des banques et d'autres institutions financières ont ainsi investi dans des « actifs alternatifs » tels que les contrats à terme sur produits de base, les terres agricoles et les cultures qu'elles produisent, des actifs que la plupart des investisseurs avaient jusqu'à présent évités, les jugeant trop risqués (Murphy et al., 2012). C'est en partie à cause de ce processus que les activités financières des opérateurs de couverture non commerciaux sur les marchés des produits de base ont été associées à une spéculation excessive et à son impact sur les niveaux de prix, particulièrement spectaculaire durant la crise des prix des produits de base de 2008 à 2010 (Bicchetti and Maystre, 2013).

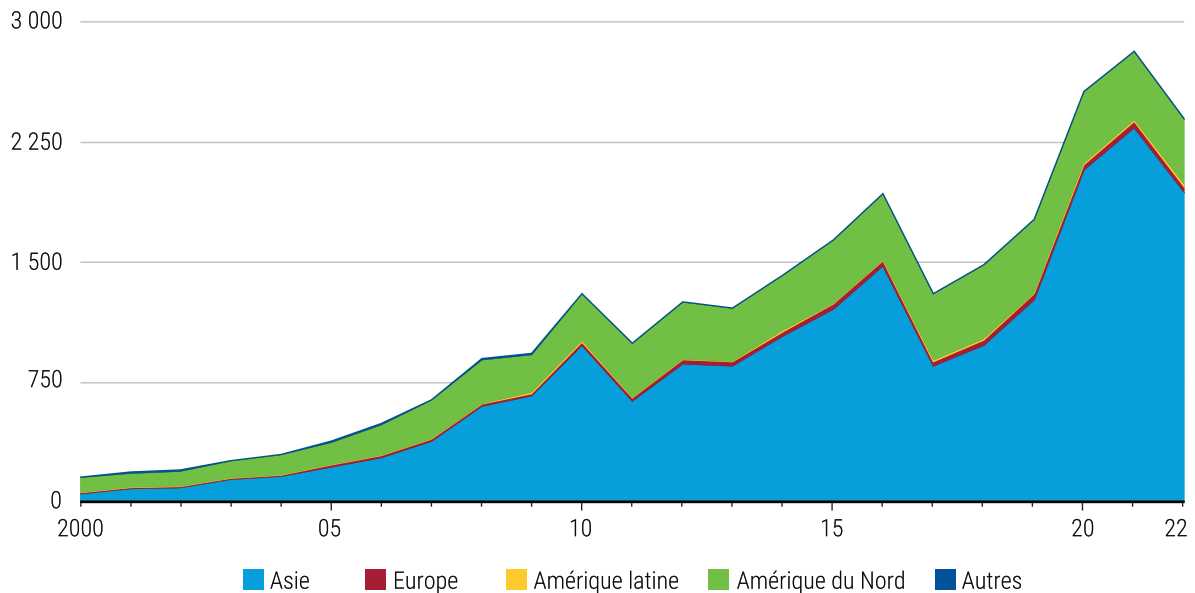
La crise actuelle accentue deux effets majeurs de ces évolutions. Premièrement, les banques, les gestionnaires d'actifs, les fonds spéculatifs et d'autres institutions financières continuent à tirer profit de la dernière vague de volatilité des marchés des produits de base, un aspect largement démontré (Schmidt, 2022 ; Oliver Wyman, 2023 ; Ross and Gibbs, 2023). Deuxièmement, en adoptant une stratégie de gestion active des risques, les sociétés de négoce de produits de base se sont mises à exercer de nombreuses activités de financement, d'assurance et d'investissement traditionnellement associées au secteur bancaire. Par conséquent, les grandes entreprises internationales de négoce (sociétés « ABCD »³) se retrouvent en position de force pour fixer les prix, accéder au financement et participer directement aux marchés financiers. Cette situation ouvre la voie à des opérations spéculatives non seulement sur des plateformes de marché organisées, mais aussi sur des marchés de gré à gré, sur lesquels la plupart des États des pays avancés n'exercent aucune autorité ni aucun contrôle (Suppan, 2010 ; Vargas and Chantry, 2011 ; Murphy et al., 2012).

Le défaut de surveillance réglementaire systémique des segments émergents du négoce des produits de base renforce cette situation. La spéculation basée sur le marché et les opérations sur les instruments dérivés cotés en bourse ne représentent qu'une fraction des dérivés négociés à l'échelle mondiale. Les produits financiers dérivés sur produits de base agricoles sont principalement échangés de gré à gré, compliquant d'autant le suivi des tendances et la régulation des risques dans ce secteur (Schmidt, 2022).

Dans un tel contexte, la structure géographique des échanges mondiaux des instruments dérivés sur produits de base est instructive (fig. III.3). Beaucoup d'instruments de marché sont négociés en Amérique du Nord et en Asie, principales zones de commerce des produits de base, alors que l'Europe accueille pour l'essentiel des transactions de gré à gré.

Figure III.3 La plupart des instruments dérivés sur produits agricoles cotés en bourse sont négociés en Asie et en Amérique du Nord

Volume, par région
(Nombre de contrats, millions)



Source : Calculs de la CNUCED, d'après la base de données ETD Tracker de la FIA.

Note : Les contrats dérivés englobent les contrats à terme et les options.

³ De grandes entreprises dont la taille et l'envergure s'apparentent à celles des quatre grands négociants en produits de base, Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill et Louis Dreyfus Company, connus sous le nom d'ABCD en raison de la concordance de leurs initiales.

Selon les données de la Banque des règlements internationaux (BIS, 2023), l'encours des instruments dérivés sur produits de base négociés de gré à gré et liés à l'énergie, aux denrées alimentaires et aux métaux non précieux a connu une forte progression après 2020, leur valeur de marché brute passant de moins de 200 milliards de dollars à 386 milliards de dollars à la fin de 2021, avec un point culminant à 886 milliards de dollars à la mi-2022. Ce chiffre a plus que quadruplé par rapport à la moyenne 2015-2020. Au cours du second semestre 2022, cet indicateur a chuté de 45 %, atteignant néanmoins 486 milliards de dollars en fin d'année 2022.

La valeur nominale de ces produits dérivés en circulation est restée supérieure à 1 500 milliards de dollars à la fin de l'année 2022, soit la deuxième valeur la plus élevée depuis le début de l'établissement de statistiques, après un record de plus de 2 000 milliards de dollars à la mi-2022 (BIS, 2023). Ces tendances traduisent les incertitudes suscitées par la guerre en Ukraine et d'autres tensions géopolitiques qui affectent les marchés des produits de base.

Le rôle central des transactions de gré à gré dans le négoce des produits de base met en lumière l'un des problèmes majeurs posé par la réglementation de ce secteur notoirement impénétrable. L'opacité du secteur mondial du commerce alimentaire a une incidence sur la disponibilité des données et, par conséquent, sur les conclusions susceptibles d'être tirées : seules 8 des 15 principales entreprises de commerce alimentaire examinées dans ce chapitre sont cotées en bourse et soumises à l'obligation de publier des comptes consolidés⁴. Le manque de transparence qui prévaut dans ce secteur rend difficile, à ce stade, toute généralisation des tendances des profits des différentes entreprises et un jugement quant à l'impact exact de ces bénéfices sur la dynamique globale des prix.

Ce qui ressort clairement de l'évolution des bénéfices à l'échelle du secteur, c'est la relation entre les profits des entreprises et la volatilité des prix. La figure III.4 illustre ce lien entre les bénéfices (nets) des sociétés « ABCD » et la volatilité des prix des denrées alimentaires au cours de la dernière décennie.

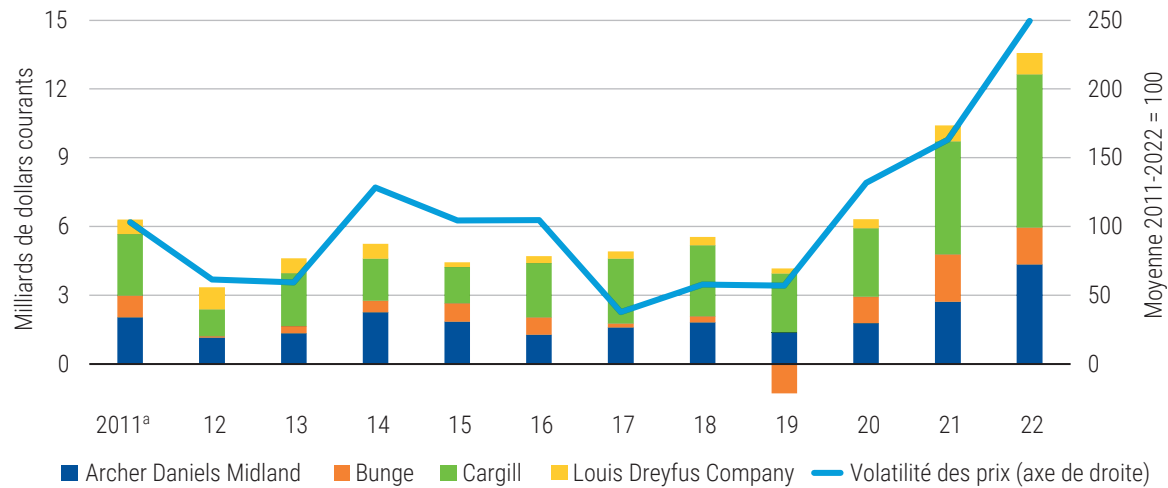
Comme le montre la figure III.5 ci-dessous, la volatilité des prix alimentaires mondiaux pendant la crise de 2020-2022 est proche des niveaux de la période de crise des prix des produits de base de 2008-2010.

Deux points importants sont à noter à ce stade. Premièrement, les profits de quatre grands négociants en denrées alimentaires progressent pendant les périodes de volatilité du marché et durant les crises, une tendance particulièrement marquée pendant la pandémie de COVID. Deuxièmement, dans le contexte de l'aggravation des crises, les sources des superprofits réalisés dans le secteur du commerce alimentaire méritent une attention particulière.

Comme le souligne l'étude de référence d'Oxfam (Murphy et al., 2012), les prix sur les marchés de produits de base volatils dépendent autant de l'offre et de la demande anticipées que des conditions en vigueur et des risques éventuels. Le niveau de risque et de volatilité dans les échanges de produits normalisés et génériques pousse les entreprises à recourir à des stratégies visant à renforcer leur stabilité et leur prévisibilité. Diverses techniques financières de couverture commerciale peuvent être mises en œuvre à cet effet, dont les contrats à terme et les options. Cette fonction peut également être assurée par les bourses de produits de base si les négociants, en plus d'utiliser les informations publiquement disponibles, recourent aux informations indépendantes tirées d'une connaissance approfondie des événements spécifiques et de leurs propres plans d'offre ou de demande de matières premières. Mais dans un système réglementaire inadapté, des instruments spécialement conçus (et régis) en tant qu'outils de couverture sont détournés et employés pour spéculer sur les prix des denrées alimentaires.

⁴ Compte tenu de la diversité des activités des principales sociétés du secteur agricole et de l'opacité inhérente aux rapports qu'ils ont établis à ce jour, la sélection de l'échantillon s'est faite sur une base pragmatique. Elle reposait initialement sur l'adhésion des entreprises « agricoles » à un organisme commercial de premier plan pour les secteurs des produits de base : le Commodities Market Council. En mars 2023, les entreprises agricoles participant à ce Conseil relèvent de neuf groupes d'entreprises, pour l'essentiel basés aux États-Unis. Afin de contrebalancer cette prédominance géographique, nous avons choisi six autres acteurs majeurs appartenant à des groupes organisés autour de plusieurs autres grands pays agricoles. La structure actuelle des 15 groupes a été cartographiée, afin d'identifier les entités, et leur pays d'implantation, qui produisaient des comptes consolidés et audités pour le compte du groupe d'entreprises dans son ensemble. Puis nous avons procédé à une évaluation des informations financières fournies par ces entités ou tirées de la base de données Orbis du Bureau Van Dijk, un éditeur de données commerciales. Orbis, seule source consolidée d'informations sur les activités des entreprises publiques et privées au niveau mondial, contribue à normaliser les rapports financiers afin de faciliter les comparaisons entre sociétés à l'échelle mondiale. Certaines entreprises, notamment Cargill et Noble Group, ne fournissent pas d'informations normalisées exploitables dans le contexte de notre étude. Ces groupes publient certains chiffres sur leur site Web, mais il s'agit d'informations non vérifiées et sélectives qui ne conviennent pas à cette analyse.

Figure III.4 Les profits des entreprises alimentaires « ABCD » augmentent en période de volatilité des prix
Profits d'une sélection de grandes entreprises de négoce de produits agricoles et volatilité des prix des denrées alimentaires



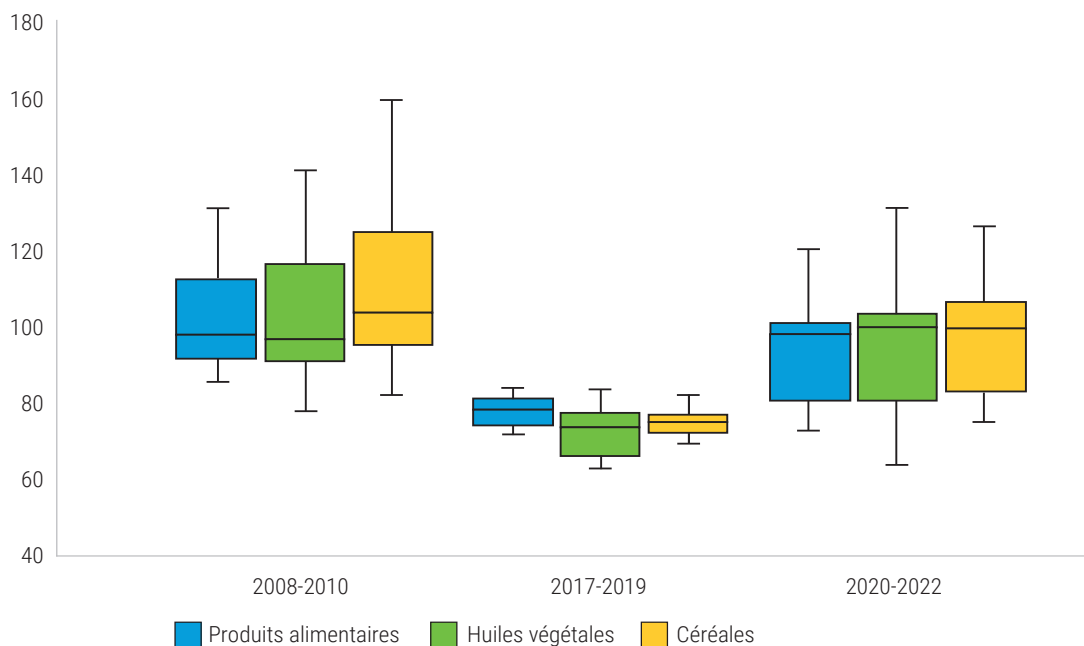
Source : Calculs de la CNUCED, d'après l'indice des prix réels des produits alimentaires de la FAO, Blas and Farchy (2021 : Appendix ii), Eikon de Refinitiv, et résultats financiers publiés par Louis Dreyfus Commodities.

Note : L'indicateur de volatilité sous-jacent correspond à la moyenne annuelle des écarts types mensuels de l'indice des prix réels des produits alimentaires de la FAO, divisée par la moyenne de ce chiffre pour la période 2011-2022. Une valeur théorique de 200 signifie, par exemple, qu'une année donnée, la moyenne des écarts types mensuels aurait été deux fois plus importante que la moyenne des écarts types mensuels pour la période 2011-2022.

^a Les profits de Cargill en 2011 ne tiennent pas compte de la vente de sa participation dans le groupe d'engrais Mosaic cette année-là.

Figure III.5 La volatilité des prix alimentaires augmente pendant les crises

Répartition sommaire de certains indices de prix alimentaires, corrigés de l'indice des prix à la consommation des États-Unis (Indice, 2010 = 100)



Source : Calculs de la CNUCED, d'après le Bureau des statistiques du travail des États-Unis.

La figure III.6 illustre ce phénomène dans le secteur du négoce de produits de base alimentaires et révèle que les indicateurs de profit reflétant la dynamique de l'activité principale des entreprises du secteur ont suivi une tendance identique depuis 2006. Pourtant, en 2020, les bénéfices avant impôts, indicateur des profits (et des pertes) provenant d'opérations purement financières (c'est-à-dire d'opérations commerciales accessoires) ont pris une ampleur démesurée, dépassant de loin les profits/pertes tirés des activités du cœur de métier, les recettes d'exploitation, bénéfices bruts et bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (EBITDA).

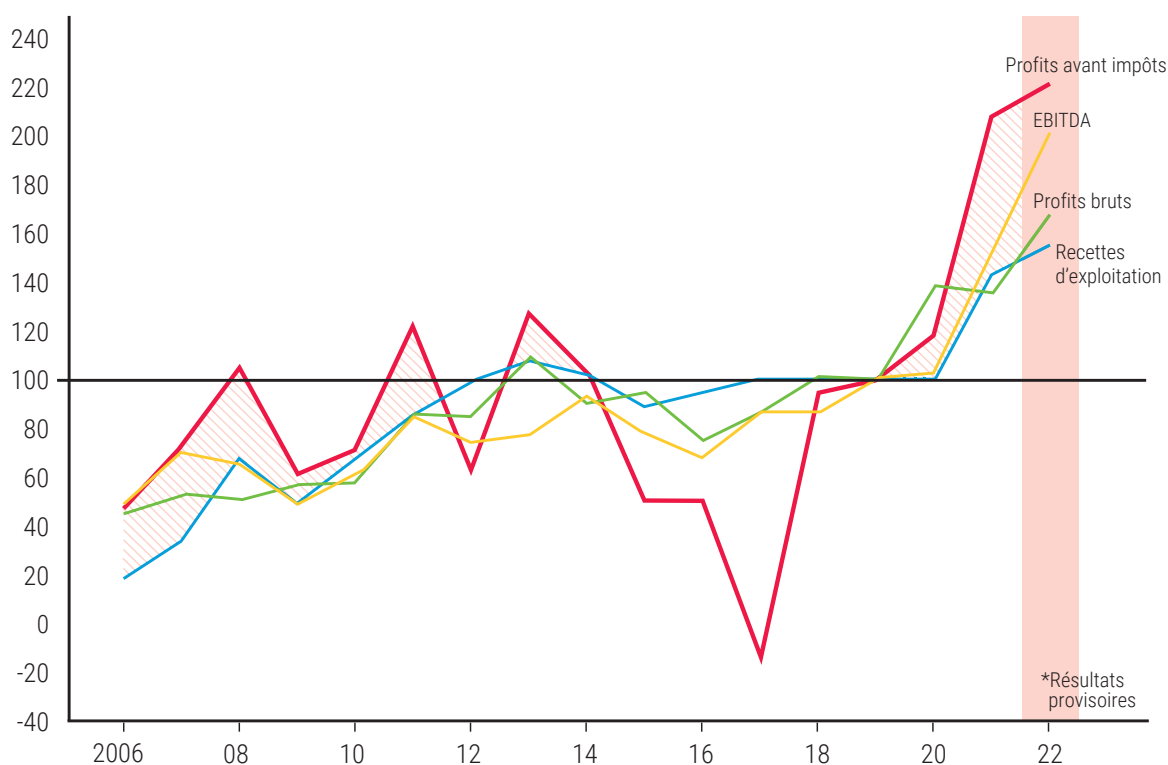
Ce contraste dans les indicateurs de profit nous amène à trois observations majeures.

Premièrement, les entreprises de négoce de denrées alimentaires en sont venues à utiliser des instruments et les marchés financiers, ainsi que des outils d'ingénierie financière, non seulement pour couvrir leurs positions commerciales, mais aussi pour tirer stratégiquement parti de l'instabilité des marchés (en d'autres termes, pour spéculer). Deuxièmement, la volatilité des marchés et des prix semble jouer un rôle beaucoup plus prononcé dans les opérations financières des entreprises du secteur que dans leurs activités commerciales de base. Troisièmement, ces entreprises utilisent à des fins spéculatives des techniques financières et des instruments financiers conçus pour les aider à se prémunir contre divers risques commerciaux. Cette situation est favorisée par l'architecture réglementaire actuelle du négoce de produits de base dans son ensemble, qui reste dispersée et fragmentée.

Figure III.6 Les opérations financières stimulent la hausse des profits dans le secteur du commerce alimentaire

Bénéfices et revenus médians des négociants en produits alimentaires

(Indice, 2019 = 100)



Source : Calculs de la CNUCED, d'après la base de données Orbis.

Note : D'après les données d'entreprise publiées par Akira Holding, Andersons, Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill, CGB Enterprises, CHS, CMOC Group, COFCO International, Glencore, GrainCorp, OFI Group, Noble Group, Scoular et Wilmar International.

L'activité de couverture, qu'elle soit officielle au sens de la législation en vigueur ou destinée à contourner des réglementations contraignantes, devrait avoir un impact négligeable sur la performance financière car, si elle est menée correctement, son objectif est justement de minimiser l'impact de l'instabilité. La plupart des transactions sur les dérivés se déroulent sur les marchés de gré à gré, généralement peu réglementés. Les grands négociants en produits de base considèrent l'essentiel de leurs actifs dérivés comme des investissements spéculatifs ordinaires, contribuant au bénéfice du groupe par un gain financier (ou une perte). Mais par nature, les transactions sur les produits dérivés ne produisent pas toujours des résultats prévisibles. Les gains financiers provenant des activités liées aux instruments dérivés ne sont pas à proprement parler des « produits financiers », mais se traduisent par des « ajustements de la juste valeur » fondés sur la différence entre la valeur nominale initiale et la valeur finale d'un contrat, cet écart pouvant être un gain ou une perte à comptabiliser. En fonction de la présentation des comptes des entreprises, ces « ajustements » sont matérialisés à des emplacements divers du compte de résultat figurant dans les rapports annuels. Pour certaines entreprises de l'échantillon, l'ampleur de ces ajustements est uniforme dans le temps, sauf pendant les périodes de spéculation excessive sur les instruments dérivés (voir ci-dessous). Durant ces phases, ils sont anormalement élevés, ce qui augmente les bénéfices globaux et conduit aux observations relatives à la figure III.6. Cette situation témoigne du rôle disproportionné que jouent les activités non opérationnelles (spéculation) à l'ère actuelle des superprofits. Elle correspond à l'explosion de la spéculation sur les marchés de gré à gré, comme illustré dans le tableau ci-dessous.

Au fil du temps, les grands négociants en produits de base sont devenus des financiers de premier plan. Ils agissent en tant que créanciers des gouvernements et des entités privées, effectuent des opérations pour compte propre (ils spéculent sur l'orientation future des prix, en tirant parti de leur énorme avantage informationnel), émettent des instruments financiers tels que des « obligations amortissables garanties » à l'intention d'investisseurs tiers dont des fonds de pension, etc. (Blas and Farchy, 2021). Poussés par la nécessité d'assurer la couverture de leurs transactions commerciales et disposant de ressources et des possibilités de spéculer, ces négociants en produits de base sont aujourd'hui des acteurs clés du commerce des produits dérivés. En 2017, la Banque centrale européenne (BCE) a constaté que 11 négociants en produits de base représentaient plus de 25 % du marché des instruments dérivés sur produits de base de la zone euro, plus de 95 % de ces contrats étant des dérivés de gré à gré non compensés de manière centralisée⁵.

À l'évidence, l'activité spéculative sur les marchés des denrées alimentaires financiarisées augmente considérablement pendant les crises, et ce fut le cas pendant la période actuelle (2020-2022/23). Examinent

« À l'évidence, l'activité spéculative sur les marchés des denrées alimentaires financiarisées augmente considérablement pendant les crises. »

les facteurs de volatilité excessive des prix sur les marchés à terme des produits de base, Kornher et al. (2022) ont constaté qu'après l'extrême volatilité relevée durant la période 2007-2011, les marchés se sont stabilisés jusqu'à l'apparition de la pandémie en 2020. Depuis la fin de l'année 2021, la volatilité des prix des contrats à terme sur les produits de base a retrouvé ses excès. Les prix records enregistrés pour le blé dur et le maïs sont la résultante de l'action des spéculateurs (opérateurs non commerciaux), en forte progression depuis la fin de l'année 2020 (Kornher et al., 2022). En 2022, près de 50 % des positions

longues étaient détenues par des opérateurs non commerciaux, un chiffre similaire à la période de forte pression spéculative de 2007-2008 (Kornher et al., 2022).

⁵ IMF (2023 : 66) note des lacunes importantes dans les informations des déclarations d'expositions aux produits dérivés des institutions financières non bancaires. Des détails importants tels que l'orientation des positions, longues ou courtes, et des informations sur les contreparties font souvent défaut. Pour les produits dérivés cotés en bourse et les produits dérivés négociés de gré à gré faisant l'objet d'une compensation centralisée, des données détaillées sont disponibles auprès des contreparties centrales, mais elles sont hautement confidentielles et nécessitent à ce titre des accords détaillés de partage des informations avec les autorités de surveillance concernées. Les récentes réformes des marchés de produits dérivés de gré à gré au sein du G20 ont contribué à la mise en place d'exigences de compensation centralisée pour les dérivés de taux d'intérêt et de crédit dans un large éventail de pays développés et de grandes puissances économiques émergentes. Mais les réformes n'ont généralement pas été étendues aux produits dérivés de change et de matières premières. En outre, la BRI ne ventile toujours pas les données de la catégorie fourre-tout regroupant l'énergie, les denrées alimentaires et les autres métaux non précieux.

Plus récemment, des données compilées par la Société Générale, une banque commerciale française, suggèrent qu'un groupe d'une dizaine de fonds spéculatifs, attirés par la dynamique du marché, a misé sur la flambée des prix des produits alimentaires au moment du déclenchement de la guerre en Ukraine. Ces fonds auraient réalisé un bénéfice estimé à 1,9 milliard de dollars en tablant sur le blé, le maïs et le soja, alors que depuis plusieurs années ils enregistraient des pertes significatives sur ces denrées alimentaires au cours de la même période trimestrielle (Ross and Gibbs, 2023). Leur intervention a contribué à la hausse spéculative des prix et a aggravé la crise alimentaire pour des millions de personnes à travers le monde. Les spécialistes ont constaté que sur le marché du blé meunier de Paris, la référence pour l'Europe, la proportion de contrats à terme sur le blé achetés et détenus par des spéculateurs financiers est passée de 35 % des positions non liquidées en mai 2018 à 67 % en avril 2022 (Agarwal et al., 2022).

« Un groupe d'une dizaine de fonds spéculatifs de premier plan a réalisé un bénéfice estimé à 1,9 milliard de dollars en misant sur la flambée des prix des produits alimentaires lors du déclenchement de la guerre en Ukraine. Leur activité a contribué à la hausse spéculative des prix et a aggravé la crise alimentaire pour des millions de personnes à travers le monde. »

Ces constatations sont confirmées par l'analyse de la spéculation sur les instruments dérivés de gré à gré présentée dans la figure III.7. Les données actuelles disponibles auprès de la Banque des règlements internationaux révèlent que la spéculation financière sur les produits de base, notamment les denrées alimentaires, connaît une hausse spectaculaire depuis les deux dernières crises, 2008-2010 et 2020-2022.

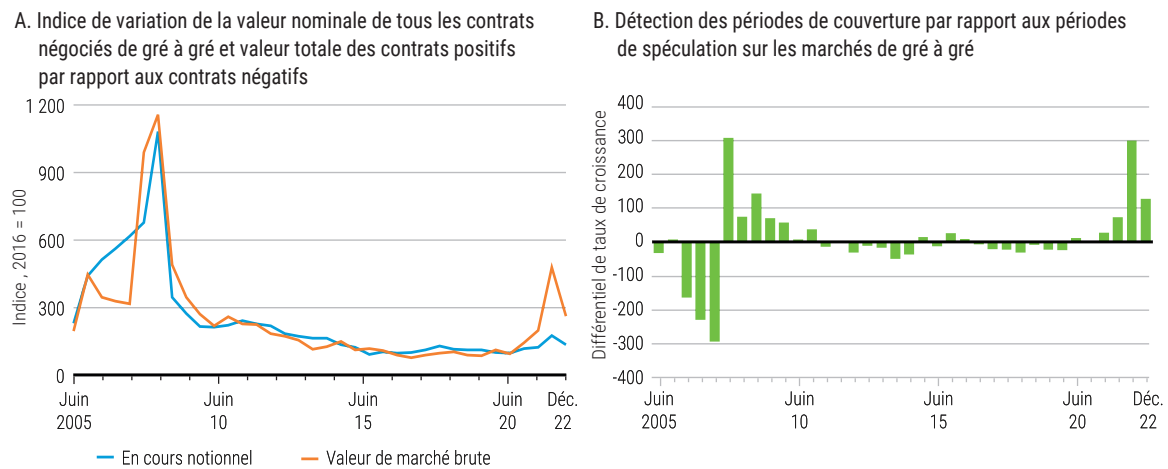
La Banque des règlements internationaux gère deux indicateurs qui offrent des perspectives différentes pour comprendre les principales dynamiques de ces marchés. La première mesure est la « valeur notionnelle des produits dérivés en circulation, négociés de gré à gré » (ligne bleue dans la figure III.7.A), qui correspond à la « valeur nominale » totale d'un ensemble sous-jacent de contrats. La deuxième mesure est la « valeur de marché brute des produits dérivés en circulation » (ligne orange dans la figure III.7.A), qui permet de différencier les contrats qui génèrent actuellement des bénéfices de ceux qui génèrent des pertes. Cette dernière mesure est particulièrement importante pour évaluer à quel moment la spéculation prend le pas sur la simple couverture dans le cadre d'une gestion des risques. Plus simplement, la courbe bleue de la figure III.7.A illustre le volume des paris pris sur les produits de base de gré à gré. Les fortes hausses de la courbe orange indiquent les périodes où les paris gagnants ont été les plus nombreux.

L'analyse conjointe des deux volets de la figure III.7 permet de suivre l'évolution de la structure des transactions spéculatives sur les marchés de gré à gré au cours des deux derniers cycles financiers. Ces marchés semblent avoir connu une évolution en quatre phases. La première est celle qui a précédé la crise financière mondiale, lorsque la croissance rapide des marchés de gré à gré a coïncidé avec une majorité de contrats déficitaires (ligne orange dans la figure III.7.A). Elle a été suivie d'une correction significative accompagnée d'une augmentation des contrats bénéficiaires fin 2007, immédiatement après le début de la crise. Cette période de contrats excessivement lucratifs a fait place à une longue période de stabilité et de faible volatilité sur les marchés de gré à gré, entre 2010 et jusqu'à la fin de l'année 2020. Entre 2021 et décembre 2022, comparativement à la période 2007-2009, la configuration sous-jacente des marchés de gré à gré a été marquée par un nombre disproportionné de contrats gagnants.

Ces paramètres montrent clairement à quel moment la spéculation sur les marchés de gré à gré devient excessive. Ils révèlent également leur corrélation avec le calendrier des changements systémiques, lorsque des bénéfices sont générés par les activités financières, tel que reflété dans les comptes des entreprises. Ensemble, ces deux mesures mettent en lumière les périodes de spéculation outrancière. L'élément déterminant semble être extérieur aux entreprises elles-mêmes et tient aux écarts d'estimation des prix entre les investisseurs d'un côté et des acteurs industriels, plus au fait des prix réels, de l'autre.

En outre, la figure III.7.A montre que si que la flambée spéculative de 2007-2010 a été alimentée par de nouveaux arrivants sur les marchés des produits de base et les liquidités qu'ils ont apportées (banques et autres institutions financières), le pic actuel est principalement à mettre en rapport avec l'activité des acteurs historiques du marché (voir la hausse beaucoup moins spectaculaire de la courbe bleue dans la figure III.7.A, qui traduit une injection plus limitée de nouvelles liquidités).

Figure III.7 Couverture et spéculation sur les marchés de gré à gré des produits de base



Source : Calculs de la CNUCED d'après la base de données Global OTC Derivatives Market de la BRI (<https://stats.bis.org/statv/srs/table/d5.2>).
Note : Calculs basés sur les données semestrielles de la valeur de marché brute et de l'encours notionnel pour le total des instruments et les autres produits de base, couvrant la période de juin 2005 à décembre 2022. Volet B : le différentiel de taux de croissance est mesuré par l'écart de taux de croissance entre les indices de la valeur de marché brute et de l'encours notionnel.

Il est intéressant de noter dans ce contexte que dans la documentation présentée par l'un des géants « ABCD », une société cotée en bourse soumise à l'obligation stricte de publier la nature exacte de ses activités, il est clairement indiqué que :

La majorité des instruments dérivés de la société n'ont pas été conçus comme des instruments de couverture. La société recourt à des contrats à terme cotés et à des contrats d'option cotés et de gré à gré pour gérer sa position nette de stocks de produits agricoles commercialisables, ainsi qu'à des contrats d'achat et de vente à terme pour atténuer les risques de cours liés aux fluctuations du marché et des devises étrangères. La société négocie par ailleurs des contrats à terme cotés et des contrats d'options cotés et de gré à gré dans le cadre de stratégies de commercialisation destinées à accroître les marges (Archer Daniels Midland, 2022:67).

« La distinction floue entre les opérations de couverture des opérateurs commerciaux et la spéculation financière fait non seulement peser un risque de contagion financière, mais constitue aussi un facteur d'inflation des prix. »

La transformation des sociétés de négoce alimentaire en établissements financiers est un problème soulevé de longue date par les analystes (Murphy et al., 2012; Gibbon, 2013). La distinction floue entre les opérations de couverture des opérateurs commerciaux et la spéculation financière fait non seulement peser un risque de contagion financière, mais constitue aussi un facteur d'inflation des prix. Cette menace justifie une révision de l'architecture réglementaire actuelle du commerce des produits de base. Alors que le phénomène de la spéculation excessive sur les produits de base est lié aux politiques de dérégulation (de Schutter, 2010; Oxfam, 2011; Winders, 2011), la croissance des activités financières non réglementées dans le secteur du négoce de denrées alimentaires suggère que les risques d'instabilité financière pourraient augmenter sans que les responsables de la réglementation s'en aperçoivent, tandis que l'influence des entreprises sur les marchés stratégiques continue de croître (FSB, 2023). Cette situation complique la détection et la restriction de la spéculation excessive sur les marchés des produits de base et des denrées alimentaires. Elle peut accentuer les risques associés au système bancaire parallèle et donc compromettre la stabilité financière. Elle masque par ailleurs l'exposition aux flux financiers illicites et les risques que posent ces flux dans le secteur du négoce de denrées alimentaires, qui est peu réglementé, bien qu'il soit caractérisé par une forte interconnexion et revête une importance systémique. Ces questions sont abordées dans la section suivante.

C. FAILLES ET ÉCHAPPATOIRES

Lors d'un symposium sur les régimes réglementaires des marchés de produits de base organisé en 2010 par la CNUCED, un contributeur de l'Institute for Agriculture and Trade Policy a soulevé la question suivante : que se passerait-il si la législation permettait à la plupart des instruments dérivés négociés de gré à gré de rester sur des marchés obscurs, empêchant ainsi les autorités de régulation d'avoir accès en temps voulu aux informations relatives aux transactions, condition préalable à toute réglementation efficace ? (Suppan, 2010).

Plus de dix ans après les premières préoccupations des autorités de régulation suscitée par le recours aux instruments dérivés de gré à gré sur les marchés des produits alimentaires, quelques enseignements clairs peuvent être tirés. Ils mettent en évidence l'approche incomplète, fragmentée et tronquée de la réglementation du négoce des produits de base. Les inquiétudes sont liées aux risques accrus d'instabilité financière et d'opacité dans ce secteur où les failles réglementaires se sont encore creusées depuis 2010. Or ce sont ces lacunes qu'exploitent les groupes d'entreprises qui contrôlent le négoce des produits de base. Ils ont non seulement contourné les règles en vigueur, mais aussi repoussé toutes les tentatives visant à réguler la dimension financière de leurs activités.

« Les négociants en produits de base ont non seulement contourné les règles en vigueur, mais aussi repoussé toutes les tentatives visant à réguler la dimension financière de leurs activités. »

La concurrence en matière de réglementation, les spécificités et capacités uniques du secteur, ainsi que les économies d'échelle, sont les arguments typiques invoqués par l'industrie pour justifier la fragmentation de l'approche réglementaire, qui a prévalu jusqu'à ce jour. Malgré les efforts déployés pour renforcer la surveillance, le secteur des denrées alimentaires a résisté, arguant du fait qu'il était indirectement contrôlé par les banques.

Les failles actuelles sont essentiellement la résultante de lacunes réglementaires dans l'architecture financière de l'après-2010. Il s'agit notamment de réserves et d'exemptions aux règles du marché introduites dans le sillage de la crise financière mondiale, de techniques d'arbitrage financier et réglementaire au niveau des entreprises, d'un manque persistant d'harmonisation de l'approche de la réglementation du négoce des produits de base en général, et plus particulièrement des entreprises du secteur alimentaire.

Une autre raison, plus fondamentale, explique l'absence d'une réglementation appropriée : la plupart des entreprises de négoce de produits alimentaires ne sont pas régies en tant qu'institutions financières, mais en tant qu'entreprises manufacturières. La crise actuelle du système alimentaire mondial souligne la nécessité de revoir les règles applicables aux négociants en produits de base et denrées alimentaires à un niveau plus cohérent et systémique.

« La majorité des entreprises de négoce de produits alimentaires ne sont pas régies en tant qu'institutions financières, mais en tant qu'entreprises manufacturières. »

1. Dodd-Frank Act : une occasion manquée

Historiquement, le Gouvernement des États-Unis, sous l'impulsion des agriculteurs et des consommateurs, a été le principal artisan de la réglementation et du contrôle publics des marchés à terme. Jusqu'à la crise financière de 2007-2009, les marchés à terme des autres juridictions, à l'exception de certains pays en développement, n'étaient généralement soumis qu'à des formes très édulcorées d'autorégulation, sans véritable contrôle public. La réglementation des marchés d'instruments dérivés sur produits de base de l'Union européenne n'était pas centrée sur les marchés, mais sur le comportement des acteurs du marché, en termes d'exigences de fonds propres, de critères organisationnels et de respect des règles de conduite, l'ensemble agrémenté de larges dérogations (Gibbon, 2013).

Après la flambée des prix des produits de base dans les années 2000, la réglementation des marchés financiers a pris place à l'ordre du jour de l'action réglementaire américaine et européenne. Signée en 2010, la loi Dodd-Frank (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) visait à revenir sur la libéralisation

antérieure des transactions négociées en bourse et de gré à gré. Elle insiste sur des mesures et des exigences destinées à assurer une meilleure (re)capitalisation des banques et à instaurer davantage de discipline dans les opérations de crédit réalisées par les banques commerciales (Kornher et al., 2022). En matière de négoce de produits de base, les principales dispositions de la loi ont été fort utilement résumées par Gibbon (2013) :

- i) Les swaps de gré à gré « de type standard », lorsqu'ils sont négociés par des entités financières dont les portefeuilles ont une valeur notionnelle supérieure à 8 milliards de dollars, devront être compensés par des chambres de compensation centralisées et seront soumis à des exigences en matière de déclaration et de couverture. La Commission fédérale de contrôle des opérations de bourse (SEC) des États-Unis a fait état d'une obligation de couverture équivalant à 15 % de la valeur notionnelle de la position acquise. Il est important de noter que les « entités non financières » couvrant un risque *seront exemptées de l'obligation de compensation centrale*, mais seront soumises à une obligation de notification centrale. Des exigences de couverture supplémentaires ont été envisagées pour les swaps non compensés ;
- ii) Les banques sont tenues de *confier leurs activités de swap de produits de base* à des entités indépendantes non soumises aux dispositions de l'assurance de la Réserve fédérale et ne peuvent s'engager dans des opérations sur instruments dérivés non directement liées aux opérations qu'elles effectuent pour leurs clients (règle dite « Volcker ») ;
- iii) Les limites de position fédérales sont étendues à tous les contrats de produits de base négociés en bourse, et l'agrégation des positions individuelles sur un produit de base, destinée à vérifier le respect de ces limites, est réalisée sur l'ensemble des bourses et des plateformes de négociation, y compris en dehors des États-Unis. Seules les entités dont les positions portent exclusivement sur des contrats réglés en espèces sont éligibles aux exemptions de limites de position pour les opérateurs de couverture.
- iv) Les limites de positions mensuelles au comptant sont habituellement fixées à 25 % de l'offre livrable estimée ;
- v) Ces règles s'appliquent également aux activités menées sur des bourses étrangères et à d'autres activités de négoce ;
- vi) Il en va de même des transactions effectuées par des « personnes américaines », des filiales immatriculées à l'étranger et des entreprises étrangères dont les activités sont susceptibles d'avoir un impact sur l'économie des États-Unis, sauf lorsque les bourses étrangères fixent des règles qui sont réputées identiques aux règles nationales ;
- vii) Début 2012, la Commodities Futures Trading Commission a été habilitée à relever les exigences de marge imposées aux contrats à terme et aux contrats d'option sur les produits pétroliers (Gibbon, 2013).

Peu de temps après l'adoption initiale de la loi, ses principes clés ont commencé à être dilués, sous les impacts combinés des intérêts industriels, de la rivalité des institutions, des difficultés techniques de mise en œuvre et des opportunités d'arbitrage international.

La coalition des entreprises ayant recours aux instruments dérivés compte dans ses rangs des sociétés telles que Bunge, John Deere et Cargill, qui procèdent à la fois à des opérations de couverture commerciale et se livrent à la spéculation financière. Ces entreprises ont fait valoir que les transactions de gré à gré entre les institutions financières et non financières (par exemple les membres de la coalition) devaient être exemptées de l'obligation de solder ces transactions sur les marchés publics, invoquant au moins trois bonnes raisons pour justifier cette position :

- Premièrement, les entreprises non financières ne présentent pas de risque financier systémique et ne devraient donc pas être empêchées de « personnaliser » leurs taux d'intérêt, leurs taux de change, leurs bilans et leur risque de crédit dans le cadre d'accords bilatéraux avec des institutions financières ;
- Deuxièmement, les exigences plus élevées en matière de marge pour les transactions sur les marchés boursiers poseront d'énormes problèmes de trésorerie aux membres de la coalition et mettront en péril la liquidité du marché ;

- Troisièmement, si les transactions bilatérales sont transférées du marché opaque de gré à gré vers des bourses ou des plateformes de compensation d'instruments dérivés, les risques seront tellement concentrés que ces plateformes seront incapables de confirmer et de vérifier les transactions d'un point de vue opérationnel (Suppan, 2010).

L'encadré III.1 présente quelques-uns des principaux effets du contournement de la réglementation relative aux produits financiers dérivés qui est intervenu peu après l'entrée en vigueur des normes réglementaires de 2010-2011. La dilution de l'ensemble des réformes financières a conduit à la création d'une importante faille réglementaire, exploitée par les institutions financières pour spéculer sur les instruments dérivés sur produits de base jusqu'à aujourd'hui.

Encadré III.1 Tout est dans la note de bas de page : Dodd-Frank et l'arbitrage réglementaire à caractère financier

L'adoption de la loi Dodd-Frank devait permettre de formaliser les transactions de gré à gré sur les instruments financiers dérivés et de les confier à des plateformes de compensation centrales afin de renforcer la transparence du marché. La mesure visait principalement les swaps et les contrats d'échange sur titres (Kornher et al., 2022). D'autres réformes réglementaires importantes prévoyaient de nouvelles limites de position et des restrictions à l'utilisation des swaps. Mais si la Commodity Futures Trading Commission a bien publié à l'époque des règles détaillées en la matière, les autorités n'ont pas réussi à les faire appliquer pleinement. Certains fonds, tels que les fonds indiciels de produits de base et autres fonds similaires, y ont échappé et les règles applicables aux swaps, en particulier, sont devenues le cœur de la principale faille réglementaire qui allait bientôt s'ensuivre.

Pour comprendre ses origines et son impact sur le secteur, il convient d'établir une distinction essentielle entre les « succursales » et les « filiales » dans la structure des opérations bancaires et des entreprises. Cette distinction est importante sur le plan juridique et a une incidence sur l'identification des personnes auxquelles la législation s'applique; c'est grâce à cela que l'application de la législation est potentiellement évitable (arbitrage).

Une succursale est simplement un bureau d'une personne morale; les transactions conclues par le personnel de ce bureau sont réputées l'être par la personne morale propriétaire de la succursale. Une filiale en revanche est une entité autonome, disposant de sa propre personnalité juridique, de ses propres actifs et de son propre personnel. Cette personne morale distincte est une société filiale parce que son capital social est détenu par la société mère, elle-même personne morale distincte et autonome. Sur le plan juridique, il s'agit par principe d'une personne morale autonome. Dans les deux configurations juridiques, succursale ou filiale, les activités menées peuvent être les mêmes. Dans le premier cas, elles sont imputées au propriétaire de la succursale, dans le second elles le sont à une personne morale distincte (la filiale), même si le capital social de la filiale est détenu à 100 % par la société « mère ».

Selon la documentation de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) en vigueur à l'époque, une filiale juridiquement distincte bénéficierait en fait d'une garantie illimitée de la part de la société mère. Dans le contexte des opérations financières, pour les contreparties, cela revenait quasiment à négocier avec la société mère ou avec une succursale. La transaction pouvait être soumise à des règles locales, mais avec la garantie d'une banque américaine, ce qui permettait de profiter du meilleur de plusieurs mondes : par exemple, opérer sous un régime plus souple tout en bénéficiant de la garantie de la société mère et du soutien du Gouvernement fédéral des États-Unis en cas de renflouement.

La section 722 i) du Dodd-Frank Act est supposée supprimer cette possibilité. Mais la Commodities Futures Trading Commission a introduit une faille dans sa propre législation en permettant une adaptation des pratiques antérieures tout en en préservant la substance. Les orientations de juillet 2013 ont soumis les « personnes [des États-Unis] » (personne physique résidant aux États-Unis, entreprise constituée ou ayant son principal lieu d'affaire aux États-Unis) participant à des transactions sur swaps à toutes les règles de la loi Dodd-Frank relatives aux swaps, quel que soit le lieu physique d'exécution de la transaction.

Mais la note de bas de page 563 de ces orientations précise que la Commission est d'accord avec les commentateurs pour déclarer que les exigences d'ordre transactionnel ne sont pas applicables si un courtier en swaps non américain ou un opérateur majeur de swap non américain s'appuie sur une déclaration écrite d'une contrepartie non américaine précisant que ses obligations au titre du swap ne sont pas garanties avec recours à des « personnes [des États-Unis] ».

Ce faisant, les filiales étrangères nouvellement (officiellement) « dé-garanties » n'étaient plus soumises aux dispositions de la loi Dodd-Frank. Il a été rapporté et noté par les spécialistes du secteur qu'une grande partie du marché américain des swaps a été transférée des principales holdings bancaires américaines et de leurs filiales américaines à leurs filiales « étrangères » nouvellement « dé-garanties », même si ces swaps sont restés dans les bilans consolidés de ces institutions américaines (Greenberger, 2018). Les principaux courtiers en swaps des holdings bancaires américaines arrangeaient, négociaient et exécutaient souvent ces prétendus swaps « étrangers » sur le territoire américain, par l'intermédiaire de personnel américain, puis les « affectaient » à leurs filiales étrangères non garanties, affirmant que ces swaps ne relevaient pas de la loi Dodd-Frank bien qu'exécutés aux États-Unis.

En agissant de la sorte, ces courtiers ont une fois de plus profité du meilleur des deux mondes : des swaps exécutés aux États-Unis sous le contrôle direct des holdings bancaires mères, mais aussi de la possibilité de transférer les swaps à l'étranger, hors du champ d'application de la loi Dodd-Frank (Greenberger, 2018:126).

Le 23 juillet 2020, la Commodities Futures Trading Commission a remplacé les orientations et la déclaration de principe publiés en 2013 par ses règles définitives concernant l'application transfrontière de diverses exigences en vertu de la loi américaine sur les échanges de produits de base (Commodity Exchange Act). Il convient toutefois de noter que la définition de « personne [des États-Unis] » a encore été affinée. Ainsi, un véhicule d'investissement collectif détenu par des « personnes [des États-Unis] » était considéré lui-même comme une « personne [des États-Unis] » dans les orientations initiales, alors même qu'un tel véhicule juridique ne dispose pas d'une personnalité juridique propre. Dans les règles définitives, il n'est plus considéré comme tel » (CFTC, 2020).

L'ampleur des transferts de swaps américains vers l'étranger n'a fait l'objet d'aucune estimation, mais il semblerait que près de 95 % de certaines lignes aient été déplacés hors des États-Unis du fait de la faille de la « dé-garantie » et donc considérées comme non soumises à la réglementation Dodd-Frank sur les swaps. Il s'en est suivi une action internationale de nivellement par le bas de la réglementation des swaps (Greenberger, 2018). Selon Greenberger, ce contournement de la réglementation aurait été l'une des causes de l'inversion, aux États-Unis, du rapport entre spéculateurs et opérateurs de couverture. Historiquement ce rapport était d'environ 30 % de spéculateurs pour 70 % d'opérateurs de couverture, alors qu'aujourd'hui il serait de 70 % de spéculateurs pour 30 % d'opérateurs de couverture (Greenberger, 2013).

Dans l'Union européenne, la Commission européenne a largement calqué son approche des transactions de gré à gré sur la loi Dodd-Frank. Pourtant, ses principales dispositions, telles que la réglementation des dérivés de gré à gré et l'application de limites de positions globales pour tous les acteurs du marché, ont suscité la controverse et la discorde (Suppan, 2010). Après la réunion du G20 à Pittsburgh en 2009, les limites de position sont devenues la pierre angulaire de l'approche réglementaire.

Les limites de position imposées aux acteurs du marché sont censées garantir un fonctionnement des marchés des dérivés au bénéfice des producteurs commerciaux, et non des opérateurs purement financiers, dénués d'intérêt intrinsèque pour les produits de base concernés. Cela revient en l'occurrence à imposer un traitement différencié aux acteurs du marché industriel et à ceux du marché financier. La méthode classique consiste à fixer des limites de position et à prévoir des exemptions *bona fide* pour les producteurs commerciaux, comme dans la loi Dodd-Frank. Dans l'UE, la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF ou MiFID), notamment les MiFID I et II, s'applique aux instruments dérivés sur produits de base, mais prévoit un certain nombre d'exemptions notables. En vertu de la MiFID II, une « exemption pour activité accessoire » spécifique est applicable aux entreprises dont les opérations relatives aux instruments dérivés sur produits de base sont « accessoires » par rapport à leur activité principale.

2. Grands négociants en denrées alimentaires : opérateurs de couverture commerciaux ou institutions financières ?

L'une des principales conséquences de cette fragmentation réglementaire est la dichotomie entre, d'une part, la réglementation des négociants en produits de base en tant que manufacturiers et, d'autre part, leurs activités financières de plus en plus rentables, et pourtant non réglementées. L'idée qui sous-tend cette distinction entre acteurs commerciaux et financiers est qu'une entreprise industrielle est censée recourir aux instruments de couverture pour sécuriser les prix, pas pour spéculer. Toutefois, les grandes entreprises de transformation de céréales, qui ont accès à une mine d'informations sur les marchés alimentaires, ont tout intérêt à faire de leurs activités de couverture un vecteur de profit. Ce faisant, elles tendent à modifier leur modèle économique et à opérer comme des acteurs financiers tout en bénéficiant d'exemptions conçues pour les opérateurs de couverture strictement commerciaux.

« Les grandes entreprises de transformation de céréales, qui ont accès à une mine d'informations sur les marchés alimentaires, ont tout intérêt à faire de leurs activités de couverture un vecteur de profit. »

En passant par des filiales implantées dans des juridictions particulières, les entreprises monopolistiques du secteur alimentaire ont trouvé le moyen de tirer parti de plusieurs avantages :

- Leur connaissance plus approfondie des marchés des produits de base agricoles (offre et demande en temps réel et connaissance prospective de l'évolution des marchés) ;
- Leur capacité à stocker des produits de base agricoles afin de profiter des flambées des cours : les ABCD ont investi massivement dans les infrastructures de stockage et constitué de vastes réserves de céréales, mais n'ont aucune obligation de divulguer le volume de ces stocks ;
- L'opacité de leurs opérations et le fait de bénéficier de dérogations aux règles applicables aux acteurs strictement financiers : la structure juridique des ABCD repose sur l'utilisation de centaines de filiales, qui leur permettent de tirer parti des avantages offerts par les différents cadres réglementaires (ou les lacunes réglementaires) de diverses juridictions à travers le monde, y compris des juridictions opaques (tableau III.1).

Tableau III.1 Grands négociants de denrées alimentaires : nombre de filiales

Propriétaires effectifs au niveau mondial	Nombre de filiales
Glencore	877
Archer Daniels Midland	825
Cargill	780
COFCO International	734
Wilmar International	619
CHS	353
Bunge	352
OFI Group (includes Olam)	207
Akira Holding (includes Louis Dreyfus Corporation)	187
Andersons	150
CMOC Group	100
GrainCorp	60
Noble Group	56
CGB Enterprises	46
Scoular	20

Source : Calculs de la CNUCED, d'après la base de données Orbis.

Bien que certains problèmes posés par la mise en œuvre des réformes réglementaires soient liés à la complexité opérationnelle et à l'opacité du secteur mondial du commerce des produits alimentaires (voir tableau III.1), beaucoup d'arguments clés avancés pour s'opposer à une réglementation plus stricte sont élaborés dans le cadre des grands groupes multinationaux.

L'essentiel des possibilités d'arbitrage réglementaire repose sur le concept de personnalité juridique et de filiales. Comme le montre l'enquête ci-dessous, dans le cas des géants du négoce de produits alimentaires, l'utilisation d'instruments de couverture à des fins purement spéculatives semble se faire au niveau des filiales, et n'est souvent pas rapportée au niveau consolidé (du propriétaire effectif au niveau mondial).

Toutefois, dans le contexte des crises de 2020-2023, il est de plus en plus reconnu que cette dichotomie réglementaire pose une série de risques potentiellement systémiques pour la stabilité financière (FSB, 2023), la stabilité des prix et la sécurité économique (UNCTAD, 2022) et la gouvernance d'entreprise, notamment en raison des possibles flux financiers illicites (OECD, 2023 ; Public Eye, 2023).

En 2012-2013, le Conseil de stabilité financière a envisagé de classer les grandes sociétés de négoce de produits de base (qui sont sans exception des acteurs majeurs des marchés des dérivés) dans la catégorie des banques parallèles, dans celle des « institutions financières non bancaires d'importance systémique », ou dans les deux à la fois. Elles auraient ainsi été soumises à une réglementation plus stricte⁶. Les tenants du secteur ont répliqué en arguant du fait que le négoce des produits de base est une activité manufacturière extrêmement complexe, interconnectée à l'échelle mondiale et soumise à un ensemble de risques à grande échelle (Baines, 2017). Le Conseil de stabilité financière a conclu qu'il ne disposait pas d'éléments suffisamment probants pour considérer les sociétés de négoce comme des banques parallèles, mais a laissé la porte ouverte à une éventuelle révision ultérieure de sa position (Gibbon, 2013).

En l'absence d'une surveillance réglementaire étroite, la mutation des entreprises de négoce de produits de base en institutions financières parallèles s'est poursuivie. Après l'implosion de la bulle des produits de base de 2008-2010, beaucoup de grandes banques mondiales ont réduit leurs activités de négoce de ces produits. Certaines, dont la Barclays et la Deutsche Bank, se sont même retirées du secteur. Ces départs ont ouvert la voie à des entités moins réglementées, dont les entreprises de négoce de produits de base. Les grandes sociétés commerciales ont ainsi pu accéder à des instruments de plus en plus sophistiqués, leur offrant une plus grande flexibilité financière et leur permettant d'éviter tout contrôle de la part des banques (Public Eye, undated).

⁶ À l'époque, l'initiative faisait suite à la divulgation de prêts à long terme octroyés par Glencore à des sociétés indépendantes, pour un montant de 3 milliards de dollars, et à la propension des principaux négociants à gérer des fonds spéculatifs ou des fonds indiciels, voire les deux, en totale autonomie ou en partenariat avec des banques d'investissement (Gibbon, 2013).

Au niveau mondial, certains grands groupes commerciaux (de type « ABCD »), aux besoins de couverture commerciale bien réels, ont développé des stratégies financières complémentaires visant à accroître leurs marges bénéficiaires, défiant encore davantage le cadre réglementaire du secteur et menaçant la stabilité financière (FSB, 2023). Certaines menaces sont apparues au grand jour lors de la crise énergétique de 2020, lorsque les entreprises du secteur des produits de base ont rencontré de sérieux problèmes de liquidités (Longley and Chin, 2022). Lévy-Garboua (2022) a qualifié ces négociants d'acteurs « semi-financiers », avec un pied dans la finance (leurs engagements, avec un recours à l'effet de levier plus important qu'une entreprise, mais moins qu'une banque) et un pied dans le monde réel (les produits de base qu'ils détiennent). Or ce monde réel n'est pas très éloigné des marchés financiers du fait de l'extrême volatilité des prix (Lévy-Garboua, 2022). L'impuissance des banques centrales face à ces entités influe sur la stabilité financière. Des institutions intermédiaires sont indispensables pour assumer les fonctions généralement exercées par les banques lorsqu'elles traitent avec des négociants en produits de base. Du point de vue des banques centrales, seules des organismes bancaires et, dans une plus large mesure, les plateformes de compensation centralisées, peuvent tenir ce rôle.

Les milieux universitaires affirment depuis longtemps que les sociétés de négoce de produits alimentaires d'envergure mondiale ont renforcé leur contrôle sur le secteur pour devenir non seulement des oligopoles, mais surtout des gestionnaires de chaîne de valeur intersectorielle (Clapp, 2015), dont l'objectif est de contrôler les actifs financiers. Malheureusement, pour l'heure, les méthodologies ou les outils de suivi qui permettraient de mesurer l'ampleur et l'impact de cette transformation à un niveau systémique, font défaut. L'idée d'une potentielle autorégulation du secteur du négoce des produits de base est la preuve du défaut de lignes directrices réglementaires établies dans ce secteur, ce qui complique d'autant la distinction entre les institutions commerciales et financières.

Au vu de l'urgence du problème, liée à la volatilité actuelle et aux crises récentes, nous proposons ci-après une méthode innovante susceptible de faire avancer le débat.

3. Différencier les sociétés financières des sociétés commerciales, sur la base du « ratio de dominance des actifs »

L'analyse de la rentabilité du secteur du commerce des produits alimentaires présentée dans la section B ci-dessus a permis d'établir que les activités hors exploitation ont constitué la principale source de croissance des bénéfices dans ce secteur au cours de la période 2020-2022. Mais comment évaluer précisément le niveau et l'impact de l'activité financière d'une société non financière d'envergure mondiale ?

La réponse à cette question, présentée ci-dessous, s'appuie sur les méthodes comptables des entreprises⁷. Au niveau comptable, les instruments financiers utilisés pour le financement intra-entreprises sont généralement décrits dans le bilan des entreprises. La méthode utilisée ici repose sur l'examen des documents sociaux de 13 des principaux négociants mondiaux en denrées alimentaires et sur la comparaison des comptes de la société mère avec ceux de ses filiales. Le résultat est mesuré par un indicateur appelé ratio de dominance des actifs, qui rend compte de l'activité économique financière (par opposition à l'activité économique « réelle ») exercée au sein de la structure. Pour ce faire, les informations présentées dans le bilan sont comparées avec les comptes de résultat figurant dans les documents déposés par les entreprises. Plus précisément, le ratio de dominance des actifs révèle un recours anormal aux transferts intragroupes au sein des groupes de sociétés privées. Les transferts intragroupes sont des transactions financières entre des entités juridiquement indépendantes d'un même groupe.

⁷ La méthode a été développée sur la base d'un projet de recherche sur l'arbitrage d'entreprise (CORPLINK, EU Grant agreement ID: 694943, DOI: 10.3030/694943).

Comme le montre le tableau III.1, les grandes entreprises telles que les négociants en denrées alimentaires sont constituées d'une société mère et de dizaines, voire de centaines de filiales. De nombreux transferts intra-entreprises interviennent entre société mère et filiales et entre filiales. On distingue deux grands types de transferts intragroupes : a) les prix de transfert, qui supposent des activités commerciales entre les membres du groupe ; et b) le financement intragroupe, qui implique l'utilisation d'instruments financiers pour créer des dettes ou des relations de capital entre les membres du groupe.

Dans la comptabilité d'entreprise, les postes du bilan sont une approximation de l'ensemble des formes d'investissements financiers effectués par l'entité déclarante (par exemple, une filiale ou la société mère), tandis que le compte de résultat détaille les recettes tirées de ces investissements au cours de la période de référence. En raison du problème avéré d'évasion fiscale via les prix de transfert, les échanges intra-entreprises font l'objet d'une réglementation détaillée. Cette réglementation reste toutefois moins élaborée que celle des prix de transfert et constitue à ce titre un sujet de préoccupation pour les autorités de régulation. La présente étude repose sur une hypothèse simple : le contrôle du financement intragroupe impose de comparer les bilans et les comptes de résultat, car les instruments financiers sont comptabilisés dans le bilan. Cette démarche permet de simplifier les rapports financiers hautement complexes des entreprises multinationales.

Plus précisément, le ratio de dominance des actifs est calculé en comparant la moyenne de tous les postes du bilan à la moyenne de tous les postes du compte de résultat présentés par les entreprises examinées. Il est à noter que :

- Un ratio de dominance des actifs égal ou inférieur à 1 caractérise une entreprise industrielle ;
- Un ratio de dominance des actifs supérieur à 1 indique que les investissements financiers l'emportent sur les activités lucratives en rapport avec le cœur de métier et les investissements de l'entreprise.

Cet indicateur est centré sur l'utilisation d'instruments financiers dans le financement intragroupe et privilégie certaines modalités d'information. Il apparaît que le recours au financement intragroupe est un vecteur important de génération de superprofits. Il est généralement le fait de certains membres d'un groupe d'entreprises dont le rôle principal est d'optimiser le financement et les opérations de trésorerie de l'entreprise. Le recours à des instruments financiers est souvent évoqué à divers endroits dans les rubriques comptables, et la valeur des actifs et des passifs concernés est nettement supérieure à celle mentionnée dans le compte de résultat.

En matière de gouvernance, il est important de comparer non seulement les filiales au sein d'un groupe, mais aussi les rapports consolidés de la société mère. Les documents consolidés, destinés aux actionnaires, ne font pas mention des transferts intragroupes. L'analyse des variations excessives dans les comptes des filiales, qui sont passées sous silence dans le rapport consolidé, est donc cruciale du point de vue de : a) la stabilité financière ; b) l'évasion fiscale et les recettes fiscales ; c) des risques de flux financiers illicites.

La figure III.8 illustre l'évolution du ratio de dominance des actifs entre la société mère consolidée (dans la plupart des cas, il s'agit du propriétaire effectif au niveau mondial) et les filiales du groupe pour les 13 entreprises de l'échantillon. Elle présente une analyse de l'activité des entreprises, y compris au niveau des filiales, entre deux périodes :

- Celle où les opérations de couverture prévalent sur les marchés de gré à gré (2014-2018) ;
- Et la période de spéculation sur les marchés de gré à gré et de superprofits des entreprises (2019-2022).

L'analyse met en évidence les évolutions dans les rapports de ces groupes d'entreprises et révèle que ces entités ont exploité toutes les opportunités de profit qui se sont présentées au cours des dernières années.

L'élément essentiel est la distinction entre les informations consolidées présentées par la société mère (ordonnée) et celles présentées par les filiales du groupe (abscisse). Dans ce graphique, la diagonale matérialise les points où les rapports des filiales correspondent aux informations présentées dans le rapport public consolidé. Dans la figure III.8, une valeur égale ou inférieure à 1 (par exemple, GrainCorp dans l'échantillon) affiche le profil comptable type d'une société industrielle. La diagonale sépare les deux moitiés du graphique où les informations présentées dans les rapports financiers diffèrent : certaines sont « cachées » (au niveau des filiales) et d'autres sont « publiques » (au niveau de la société mère consolidée).

Dans la figure III.8, le ratio de dominance des actifs est le rapport entre la somme de tous les postes disponibles du bilan et la somme de tous les postes disponibles du compte de résultat. L'évolution du ratio est illustrée par une flèche dont le point de départ est la période 2014-2018 et le point d'arrivée la période 2019-2022. Les flèches rouges indiquent les entreprises où le ratio de dominance des actifs a augmenté au niveau de la filiale, tandis que les flèches noires indiquent la diminution du ratio de dominance des actifs au niveau de la société mère.

« La recherche du profit à tout prix renforce la nécessité d'étudier la structure des groupes de sociétés et l'évolution des pratiques des grands acteurs internationaux du secteur du négoce de produits alimentaires. »

Trois conclusions majeures peuvent en être tirées :

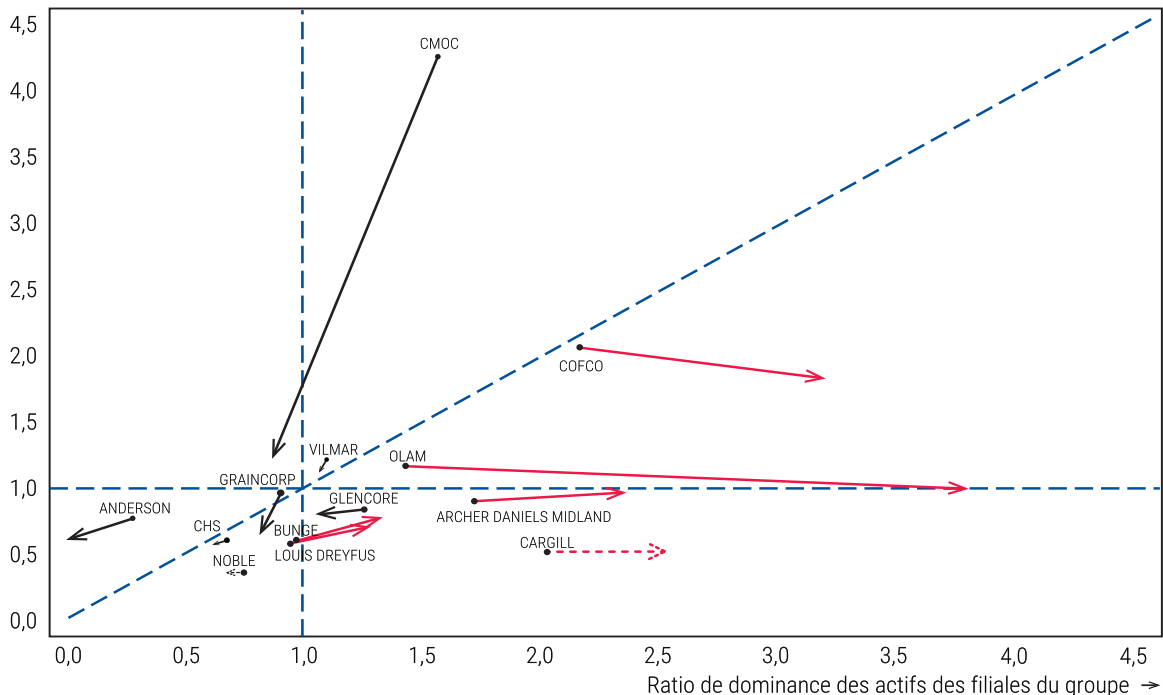
- Premièrement, les cas d'augmentation du ratio de prédominance des actifs sont observés principalement au niveau des filiales, signe que les transferts intragroupes sont une pratique de plus en plus fréquente ;
- Deuxièmement, ce constat donne à penser que le montant des bénéfices excédentaires des entreprises pourrait être sous-estimé si les autorités se contentent d'examiner les comptes publics de profits et pertes ;
- Troisièmement, la recherche du profit à tout prix ne se cantonne pas à un secteur particulier, mais est propre à certaines entreprises. D'aucuns craignent que les bénéfices excédentaires soient liés à la concentration du marché et soient donc l'apanage d'un petit nombre de multinationales du secteur du négoce de produits de base. D'où la nécessité d'étudier la structure des groupes de sociétés et l'évolution des pratiques des grands acteurs internationaux du secteur.

Ces trois constats se sont cristallisés dans le secteur des produits de base au plus fort de la crise énergétique, en 2020-2021, lorsque la volatilité des marchés a menacé la stabilité financière des bourses d'échange et nécessité des injections de liquidités publiques. La crise financière des entreprises de services publics a mis en évidence les risques liés aux passifs cachés dans les bilans et a souligné l'exposition des banques vis-à-vis des entreprises du secteur des produits de base confrontées à une forte volatilité des marchés (Petrou, 2022 ; Foroohar, 2020).

Figure III.8 Les grands négociants en produits alimentaires deviennent des institutions financières non réglementées

Évolution du ratio de dominance des actifs entre la société mère consolidée et les filiales du groupe dans le secteur du commerce alimentaire 2014-2018 et 2019-2022

↑ Ratio de dominance des actifs de la société mère consolidée



Source : Calculs de la CNUCED, d'après la base de données Orbis.

Note : Ensemble de données relatives à 13 groupes d'entreprises de l'échantillon, compilé en mars 2023 à partir du service de données Orbis (Bureau van Dijk). Définition du groupe d'entreprises : entreprises appartenant à plus de 50 % à l'entité propriétaire effectif au niveau mondial (pour les entreprises d'État chinoises, le propriétaire effectif au niveau mondial est l'entité détenue par le Gouvernement chinois). L'approche fondée sur la dominance des actifs mesure le rapport entre la somme de tous les postes disponibles du bilan et la somme de tous les postes disponibles du compte de résultat. L'évolution entre 2014-2018 et 2019-2022 est illustrée par une flèche. Les flèches rouges correspondent aux sociétés dont le ratio de dominance des actifs a augmenté au niveau des filiales, tandis que les flèches noires indiquent la diminution du ratio de dominance des actifs au niveau de la société mère et des filiales.

Alors que le resserrement monétaire se poursuit dans les pays développés, les marchés craignent de plus en plus l'apparition de ce type de structures financières, menaçant la stabilité des entreprises et du système financier international (FSB, 2023). Il est impératif d'adopter des règles permettant aux instruments dérivés sur produits de base de jouer leur rôle social utile de couverture, mais aussi d'empêcher la spéculation excessive sur les marchés financiers des produits alimentaires et le dysfonctionnement des systèmes alimentaires à l'échelle mondiale (Thomas, 2023 ; OECD, 2023).

D. LES ENSEIGNEMENTS DE LA RÉGLEMENTATION

À la question de savoir qui contrôle le système alimentaire à l'échelle mondiale, au-delà du prisme de la législation sur les ententes, un ancien économiste principal de l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture a répondu : « Personne » (Thomas, 2023).

L'absence de règles harmonisées au niveau mondial offre des possibilités d'arbitrage réglementaire nombreuses et diversement exploitées. Comme indiqué précédemment dans la section C, de grandes banques américaines passent par des filiales « dé-garanties » pour échapper à la loi Dodd-Frank. D'autres acteurs exploitent les exemptions qui leur sont offertes en raison de leurs activités commerciales pour s'adonner à la spéculation financière. L'autorité du Royaume-Uni en charge des services financiers (qui supervise le deuxième plus grand marché de produits de base agricoles au monde, hormis les États-Unis) n'établit pas de distinction entre les négociants commerciaux et les acteurs financiers (de Schutter, 2010). En conséquence, en l'absence d'un contrôle digne de ce nom, le secteur des produits de base est largement opaque et ses principaux acteurs ne sont pratiquement pas contrôlés (Jones, 2022).

« Le secteur des produits de base est peu contrôlé, il est en grande partie opaque et les principaux acteurs ne sont pratiquement pas contrôlés. »

Plusieurs raisons expliquent l'approche actuelle, fragmentée et obsolète, de la réglementation du secteur alimentaire mondial. Mais face aux nouveaux types de risques et de chocs auxquels est confronté un système déjà complexe, opaque mais stratégiquement important, il est grand temps de réexaminer les diverses voies réglementaires envisageables. Le défi est de taille. Vous trouverez ci-dessous des mesures destinées à remédier aux facteurs considérés comme les causes profondes des failles réglementaires actuelles dont jouent les groupes d'entreprises : la distinction biaisée entre opérateurs commerciaux et financiers, et un ensemble désuet de réglementations systémiques qui n'ont pas suivi le rythme des innovations financières, techniques et juridiques. Les solutions possibles s'articulent autour de trois axes de réforme interdépendants, qui tiennent compte des liens entre les pratiques commerciales et les activités financières :

1. Une réforme des marchés : combler les lacunes réglementaires et faciliter la transparence ;
2. Une réforme systémique : reconnaître que certaines activités des négociants en denrées alimentaires sont de nature financière et étendre les réglementations pertinentes ;
3. Une réforme de la gouvernance mondiale : étendre aux filiales le contrôle et la réglementation des groupes de sociétés du secteur du négoce de denrées alimentaires pour traiter le problème de l'origine des bénéficiaires, renforcer la transparence et réduire les risques liés aux flux financiers illicites.

Point crucial, les trois axes de réforme appellent une coopération beaucoup plus étroite pour améliorer la qualité des données, la publication d'informations et la transparence des entreprises du secteur. L'approche historique, qui établit une distinction entre opérateurs commerciaux et opérateurs financiers sur le marché des instruments dérivés sur produits de base agricoles, n'est pas adaptée aux structures économiques et juridiques du commerce mondial de certains produits agricoles et de leurs produits dérivés. Toutefois, si la transparence des données est nécessaire, elle n'est pas suffisante pour permettre aux acteurs du marché de déterminer les prix. Il faut que tous les acteurs communiquent des informations sur les cours du jour, et que ces informations soient accessibles quotidiennement à tous les acteurs et aux responsables de la réglementation.

Conformément à la vision de la CNUCED de la réforme du cadre réglementaire financier, la mise en œuvre pourrait se faire en trois temps :

- 1. Réforme des marchés** : combler les lacunes existantes, améliorer la transparence du marché et favoriser la concurrence (Dodd-Frank, CFTC, MiFID, European Commission).

Plusieurs règles devraient être appliquées à l'ensemble des échanges partout dans le monde :

- Améliorer l'information sur les stocks (publics et privés). La spéculation excessive est facilitée par le manque de transparence des niveaux de stocks. Des informations relatives aux inventaires des entreprises pourraient devenir une condition préalable pour opérer sur le marché des produits dérivés. Ces informations peuvent également permettre de juger si le cumul des positions correspond à une stratégie de couverture ou à un excès de spéculation ;

- Créer une base de données largement ventilées, répertoriant le volume/poids des produits de base, le prix à l'importation, les pays d'origine et de destination, les noms de toutes les entreprises concernées à partir des déclarations douanières liées à chaque mouvement, et les horodatages d'expédition et de réception.

Les deux propositions peuvent s'appuyer sur l'expérience du Système d'information sur les marchés agricoles (AMIS), une plateforme inter-agences destinée à améliorer la transparence des marchés des produits alimentaires. Ce système a été lancé en 2011 par les ministres de l'agriculture du G20 à la suite des hausses des prix des denrées alimentaires en 2007, 2008 et 2010. Regroupant les principaux pays négociants en produits agricoles, le système AMIS évalue les disponibilités alimentaires mondiales (en se focalisant sur le blé, le maïs, le riz et le soja) et contribue ainsi à réduire les incertitudes du marché⁸.

Établir une distinction claire entre la couverture commerciale et la spéculation financière, étant entendu que la distinction historique ne correspond plus à la structure actuelle des bourses mondiales de produits de base agricoles (de Schutter, 2010).

Les pratiques actuelles et les affirmations infondées des acteurs du marché qui souhaitent maintenir un contrôle minimal de leurs activités de négoce ne peuvent pas être le seul critère de reconnaissance des opérations de couverture de bonne foi. La couverture légitime des produits de base physiques par les marchés dérivés ne doit pas être compromise par des intervenants dont le seul objectif est d'investir, de spéculer et de négocier.

- L'accès aux marchés des instruments dérivés sur produits de base pourrait être limité aux négociants et courtiers spécialisés ;
- Les positions de chaque opérateur devraient être connues de tous. Des limites strictes doivent être imposées aux positions individuelles, de façon à empêcher toute manipulation. Dans le document UNCTAD (2011a), il est noté qu'il est difficile de déterminer des niveaux appropriés de limites de position, mais que, dans un premier temps, il pourrait être utile d'adopter des points de position à partir desquels les négociants seraient tenus de fournir des informations supplémentaires ;
- Les seuils actuellement fixés aux États-Unis et en Europe sont trop élevés. Pour la même raison que les États-Unis imposent des limites fédérales s'appliquant à l'ensemble des marchés, ces limites doivent être établies au niveau mondial. Ces seuils de position doivent tenir compte de la prolifération d'instruments économiquement équivalents négociés sur des marchés divers. Au niveau des opérations de bourse, ces seuils sont insuffisants (Behnam, 2020) ;
- Améliorer la transparence des marchés de produits de base physiques, des marchés à terme et des marchés de gré à gré de produits de base. Il est important d'exiger des participants à ces marchés qu'ils publient leurs positions et détaillent leurs activités de négoce (UNCTAD, 2011a, 2011b). Dans toute la mesure possible, les instruments dérivés de gré à gré devraient être compensés, avec notification en temps réel des transactions effectuées, pour éviter que les négociants de gré à gré bénéficient d'un avantage en termes d'information. Les quelques rares dérivés de gré à gré non compensables doivent néanmoins être déclarés à bref délai ;
- L'avantage concurrentiel déloyal conféré par un retard de communication des données commerciales de gré à gré n'entrave pas seulement la découverte des prix, mais complique également la gestion des risques liés aux prix et aux investissements pour les exportateurs et importateurs, comme souligné à plusieurs reprises par la CNUCED. Si les pays en développement continuent à consacrer une part importante de leurs réserves de devises fortes aux importations de produits alimentaires et énergétiques, alors que le taux de rendement des investissements dans les produits de base reste imprévisible, la « distorsion du développement » ne pourra que s'intensifier (Suppan, 2010 ; UNCTAD 2011a).

⁸ Le système regroupe des membres du G20, l'Espagne et sept autres grands pays exportateurs et importateurs de produits de base agricoles. Ensemble, ses membres représentent une part importante de la production, de la consommation et des volumes d'échanges mondiaux des cultures ciblées, généralement de l'ordre de 80 à 90 %.

2. Réforme systémique : Promouvoir la concurrence sur les marchés des produits de base afin de limiter la concentration du pouvoir de marché entre les mains de quelques grands acteurs.

La réforme systémique peut inclure des dispositions législatives, notamment le démantèlement des monopoles, la promotion de l'entrée de nouveaux acteurs sur le marché, l'examen de mesures telles que les lois antitrust, l'adhésion aux normes internationales modernes d'information financière dans le commerce des produits de base et le soutien de la participation des petits agriculteurs et des organisations de producteurs sur les marchés des produits de base.

La réglementation devrait soutenir le développement des marchés physiques afin de réduire les effets déstabilisateurs des instruments financiers non réglementés et de favoriser la découverte des prix sur la base des fondamentaux de l'offre et de la demande physiques. Il s'agira notamment de promouvoir le développement des bourses de produits de base dans les pays en développement ainsi que le recours aux contrats donnant lieu à livraison physique dans le commerce des produits de base. Des plans d'urgence doivent par ailleurs être élaborés pour faire face à d'éventuelles perturbations du marché.

Plus généralement, les autorités de régulation devraient revoir les plans de 2010-2012, reconnaître l'importance systémique des activités financières des négociants en denrées alimentaires et renforcer les réglementations pertinentes. À l'instar des mesures précédentes, cette série de disposition a déjà été évoquée lors des discussions politiques qui ont suivi les crises financières et des prix des produits de base de 2007-2009. À l'époque, le manque d'éléments probants avait été invoqué pour justifier le refus d'une approche réglementaire plus stricte.

« Les autorités de régulation devraient reconnaître l'importance systémique des activités financières des négociants en denrées alimentaires et renforcer les réglementations pertinentes. »

En dépit des règles en vigueur, la dynamique et les signaux des prix de l'offre et de la demande ont à l'évidence été occultés par les spéculateurs financiers, ce qui rend la découverte des prix et les opérations de couverture difficiles, voire impossibles (Tarbert, 2023). Des signaux d'alerte sont également apparus concernant des risques financiers sur le marché sous-réglementé de l'énergie, où, dans l'incertitude de 2022, les entreprises de services publics ne disposaient pas d'un fonds de roulement suffisant pour faire face à d'importants appels de garantie. Les autorités de régulation gouvernementales et les gestionnaires de risques du secteur privé n'ont pas su se préparer à la crise (Tett, 2022).

Les mesures visant à faciliter la mobilisation des ressources budgétaires, à limiter l'arbitrage réglementaire et à améliorer la transparence des entreprises doivent également être élargies et actualisées. Des estimations prudentes suggèrent qu'aujourd'hui, les entreprises multinationales éludent le paiement d'au moins 240 milliards de dollars d'impôts par an, du seul fait de règles fiscales internationales obsolètes. Ces règles permettent aux multinationales de considérer chaque filiale nationale comme une entité distincte, sans lien de dépendance, à des fins purement fiscales, et de transférer les bénéfices vers des juridictions à fiscalité faible ou nulle. L'étude présentée ci-dessus a mis en évidence certains des effets de cette fragmentation pour les entreprises du secteur du commerce alimentaire mondial. Le chapitre VII du *Rapport sur le commerce et le développement de 2022* a analysé le problème de l'arbitrage des entreprises dans le domaine des investissements étrangers directs (IED).

Les milieux universitaires et les membres de la société civile réclament avec une insistance grandissante que ce problème d'arbitrage soit abordé au niveau réglementaire. L'arbitrage fiscal et d'autres formes d'arbitrage réglementaire peuvent être évités en reconnaissant que les multinationales sont des entités commerciales uniques et en abandonnant le principe d'entité distincte, qui fait les filiales des multinationales des entités indépendantes. Les bénéfices des multinationales pourraient alors être répartis entre les pays sur la base de la localisation des revenus, des effectifs, etc. (Ghosh, 2023).

3. Réforme de la gouvernance mondiale : Les éléments exposés ci-dessus mettent en évidence deux dimensions de l'impact réglementaire de la financiarisation du commerce des produits alimentaires. Au niveau des entreprises proprement dites, leur métamorphose en banques parallèles pose des problèmes d'ordre systémique, réglementaire et de stabilité. Par ailleurs, le lien entre l'activité spéculative des négociants en produits alimentaires sur les marchés financiers et l'instabilité des prix mérite un examen approfondi.

Les profits réalisés dans le commerce des denrées alimentaires et des produits de base, tout comme le rôle des activités et institutions financières non réglementées au sein des géants du commerce des produits de base sont de plus en plus manifestes. L'ampleur du phénomène a été évaluée ci-dessus, mais des recherches supplémentaires sont nécessaires pour affiner la vision. Outre les mesures systémiques de renforcement de la réglementation des produits de base alimentaires et d'amélioration de la sécurité alimentaire, notamment des règles harmonisées et plus claires, des contrôles exécutoires pour limiter l'influence déstabilisatrice du trading à haute fréquence et des limites de position (Kornher, 2022), les autorités de régulation et les responsables devraient appliquer aux géants du secteur certaines dispositions relatives à la stabilité financière qui sont imposées au système bancaire en 2011-2012.

Pour cela il importe de poursuivre les travaux sur la nature du risque systémique dans cette industrie largement financiarisée, qui ne peuvent être menés efficacement que dans le cadre d'une réforme de l'écosystème financier mondial, une idée fermement appuyée par la première Conférence internationale sur le financement du développement organisée par l'ONU en 2001. Depuis, les efforts de réformes globales ont été laborieux et souvent non inclusifs, alors que les problèmes en suspens d'asymétries financières et de ressources n'ont cessé de s'aggraver (Ryding and Rangaprasad, 2022). À la lumière des crises récentes, il conviendrait aussi de réglementer le comportement des entreprises, notamment au niveau des filiales, afin de résoudre le problème des profits indus, de l'opacité et des risques liés aux flux financiers illicites. Cette démarche pourrait tirer parti des projets de convention fiscale de l'ONU (voir Tax Justice Network, 2022) et s'appuyer utilement sur les travaux de la Commission indépendante pour la réforme de la fiscalité internationale des sociétés (ICRICT) créée en novembre 2022 (ICRICT, 2023).

Certains enseignements tirés des récentes tentatives de renforcement de la transparence et de régulation des superprofits dans le secteur de l'énergie sont pertinents à cet égard. Plusieurs pays ont taxé les bénéfices exceptionnels des entreprises pétrolières, à la suite de l'augmentation spectaculaire de leurs profits au cours de la crise de l'énergie et de l'inflation de 2022. Une stratégie similaire pourrait être imaginée pour les bénéfices tirés de la spéculation sur les marchés dérivés des produits de base alimentaires. Dans le même temps, la fiscalisation des bénéfices exceptionnels ne répond pas à l'enjeu principal du développement, qui est de faire en sorte que les marchés d'instruments dérivés sur produits de base remplissent leur rôle : offrir des solutions de couverture aux producteurs et aux transformateurs.

La taxation rétroactive des bénéfices spéculatifs soulève en outre de nombreuses questions. Tout d'abord, les bénéfices sont souvent enregistrés comptablement dans des paradis fiscaux dont la coopération est plus qu'incertaine. Deuxièmement, la taxation rétroactive pose des problèmes d'ordre constitutionnel dans de nombreuses juridictions. Dans certains pays, elle est contraire à la constitution et, dans beaucoup d'autres, les tribunaux n'acceptent les impôts rétroactifs que dans de rares cas, par exemple lorsqu'il s'agit de combler une faille flagrante. Une taxe sur les bénéfices exceptionnels serait très probablement contestée, avec succès, dans de nombreux forums. De plus, elle ne permet pas de solutionner le problème des règles applicables aux marchés mondiaux des instruments dérivés sur produits de base alimentaires. C'est aux États qu'il appartient de répondre aux attentes de leurs citoyens et de corriger ce qui est perçu comme une injustice, mais le problème structurel doit être abordé par d'autres biais.

À cet égard, un taux d'imposition mondial minimum de 15 %, convenu en 2021 par 136 pays conformément à un plan de l'OCDE, est souvent considéré comme une étape majeure dans la lutte contre les stratégies d'évasion fiscale et d'arbitrage artificiel des multinationales. Il s'agit pourtant d'une mesure de compromis adoptée à l'issue de négociations internationales houleuses. D'autres dispositions, telles qu'un taux d'imposition mondial médian de 21 %, proposé par la Commission indépendante pour la réforme de la fiscalité internationale des sociétés, permettraient de compenser la perte potentielle de recettes, un aspect important pour les pays en développement (Ghosh, 2023).

La taxe n'est pas et n'a pas été conçue pour répondre aux problèmes spécifiques posés par les stratégies des négociants mondiaux en produits alimentaires. Leur activité, comme précisé ci-dessus, souligne la nécessité de déployer des efforts multilatéraux pour identifier les véritables bénéficiaires de tous les actifs, financiers et physiques. Comme l'affirme Ghosh, l'objectif ultime devrait être de parvenir à un registre mondial des actifs,

une étape qui prouverait la capacité de pays partageant les mêmes idées à coopérer sans accord mondial. En juillet 2023, les pays d'Amérique latine et des Caraïbes ont accueilli la première réunion ministérielle régionale en vue de l'instauration d'un ordre fiscal mondial plus inclusif, durable et équitable (Nicholls, 2023). Elle avait pour objectif d'aborder les aspects du développement qui ne sont actuellement pas pris en compte par le système fiscal mondial. Cette initiative est un premier pas, mais aussi une avancée significative vers une approche commune de la taxation des multinationales et de la lutte contre l'arbitrage réglementaire et juridictionnel (Ghosh, 2023).

Le rôle que jouent les entreprises monopolistiques sur des marchés d'une importance stratégique en temps de crise et la complexité des structures des multinationales et des structures financières qui favorisent la spéculation et la recherche effrénée du profit appellent non seulement une attention particulière, mais aussi des politiques judicieuses (Lusiani, 2022). Les efforts de réglementation doivent cibler précisément les problèmes interdépendants qui se posent et être entrepris au niveau multilatéral. Les initiatives décrites dans ce chapitre fournissent un cadre systémique aux mesures relatives aux prix des produits alimentaires et à la sécurité alimentaire, adoptées par les membres du G20 en juin 2023.

D'autant qu'à la lumière des enseignements tirés des crises passées et de l'analyse présentée ci-dessus, il est crucial que les réformes soient conçues de manière intégrée et soient centrées sur les principales priorités à l'échelle de l'ensemble du système. En particulier :

- a) Le problème de la spéculation financière excessive sur les marchés des produits de base doit être traité parallèlement à celui de l'absence de réglementation de certaines des activités du secteur, qui est insuffisamment réglementé dans son ensemble ;
- b) Le problème du contrôle qu'exercent les entreprises sur des marchés stratégiques ne peut être résolu uniquement au moyen de mesures antitrust. Il nécessite la mise en place, au niveau national, d'un cadre cohérent de politiques de la concurrence et de politiques industrielles ;
- c) La coopération internationale et la mobilisation de la communauté internationale sont essentielles pour accroître la qualité et la transparence des données dans le secteur du négoce de produits de base, atténuer les risques d'instabilité financière et enrayer les flux financiers illicites.

Plus généralement, la crise des prix des produits de base et la recherche du profit à tout prix dans le commerce des produits alimentaires montrent qu'une architecture fiscale internationale, au bénéfice de l'ensemble des pays, doit faire partie intégrante de l'architecture financière internationale, examinée en détail dans la partie II du présent Rapport.

RÉFÉRENCES

- Agarwal K, Win T and Gibbs M (2022). Betting on hunger: Market speculation is contributing to global food insecurity. *The Wire*. 6 May.
- Akyüz GA and Gursoy G (2020). Strategic management perspectives on supply chain. *Management Review Quarterly*. 70(2): 213–241.
- Allianz (2023). European food inflation – hungry for profits? Allianz Research. 14 April.
- Archer Daniels Midland (ADM). 2022. 10-K2022 FY Annual report. Filed: 14 February 2023. <https://capedge.com/filing/7084/0000007084-23-000010/ADM-10K-2022FY>.
- Baines J (2017). Accumulating through food crisis? Farmers, commodity traders and the distributional politics of financialization. *Review of International Political Economy*. 24(3).
- Barret P (2022). How food and energy are driving the global inflation surge. IMF blog. International Monetary Fund. 12 September.
- Behnam R (2020). Statement of Dissent of Commissioner Rostin Behnam Regarding Position Limits for Derivatives. Commodity Futures Trading Commission. 15 October.
- BIS (1995). *Issues of Measurement Related to Market Size and Macro-prudential Risks in Derivatives Markets*. Bank for International Settlements. Basel.
- BIS (2023). OTC Derivatives Statistics. May. Bank for International Settlements. Basel.
- Bicchetti D and Maystre N (2013). The synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: evidence from high frequency data. *Algorithmic Finance*. 2(3–4):233–239.
- Blas J and Farchy J (2021). *The World for Sale: Money, Power, and the Traders Who Barter the Earth's Resources*. London: Penguin.
- Carbonnier G and Mehrotra R (2019). Abnormal Pricing in International Commodity Trade: Empirical Evidence from Switzerland. Discussion Paper No. R4D-IFF-WP01-2019. Swiss Programme for Research on Global Issues for Development.
- Clapp J (2011). *Food*. Cambridge, United Kingdom: Polity Press.
- Clapp J (2015). ABCD and beyond: From grain merchants to agricultural value chain managers. UWSpace. <http://hdl.handle.net/10012/11493>.
- Clapp J and Howard P (2023). *The Hunger Profiteers*. Project Syndicate. 8 August.
- Clapp J and Isakson R (2021). *Speculative Harvests: Financialization, Food and Agriculture*. Practical Action Publishing.
- Daunton M (2023). *The Economic Government of the World*. London: Penguin.
- de Schutter O (2010). Food Commodities Speculation and Food Price Crises. Regulation to reduce the risks of price volatility. United Nations Special Rapporteur on the Right to Food. Briefing Note No. 2. September. Available at https://www2.ohchr.org/english/issues/food/docs/briefing_note_02_september_2010_en.pdf.
- Financial Stability Board (FSB). 2023. The Financial Stability Aspects of Global Commodity Markets. Financial Stability Board. 20 February.
- Foroohar R (2020). The next subprime crisis could be in food. *Financial Times*. 13 September.
- GCRG (2022). Global Impact of the war in Ukraine: Billions of people face the greatest cost-of-living crisis in a generation. Global Crisis Response Group. Brief No. 2. June.
- Ghosh J (2023). Finding the money to fix the world requires a rethink on tax. *The Economist*. 13 June.

- Gibbon P (2013). Commodity Derivatives: Financialization and Regulatory Reform, Danish Institute for International Studies (DIIS). Working Paper No. 12.
- Gkanoutas-Leventis A and Nesvetailova A (2015). Financialization of the Oil Market. *Energy Policy*. 86: 891–902.
- Greenberger M (2013). Closing Wall Street's Commodity and Swaps Betting Parlors: Legal Remedies to Combat Needlessly Gambling Up the Price of Crude Oil Beyond What Market Fundamentals Dictate. *George Washington Law Review*. April 2013. 81(3).
- Greenberger M (2018). Too Big to Fail – U.S. Banks' Regulatory Alchemy: Converting an Obscure Agency Footnote into an "At Will" Nullification of Dodd-Frank's Regulation of the Multi-Trillion Dollar Financial Swaps Market. INET Working Paper No. 74.
- IATP and GRAIN (2023). A corporate cartel fertilizes food inflation. Institute for Agriculture and Trade Policy. 23 May.
- ICRICT (2023). ICRICT's letter to United Nations Secretary-General António Guterres. Independent Commission for the Reform of International Corporate Taxation. 17 March.
- IMF (2023). *Global Financial Stability Report*. April. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- International Panel of Experts on Sustainable Food Systems (2023). Breaking the Cycle of Unsustainable Food Systems, Hunger and Debt. Special Report. IPES. March.
- Jones H (2022). LME nickel debacle shows need to scrutinize commodities, says IOSCO watchdog. *Reuters*. 26 April.
- Kornher L, von Braun J and Algieri B (2022). Speculation risks in food commodity markets in the context of the 2022 price spikes. ZEF Policy Brief No. 40. Centre for Development Research. University of Bonn.
- Lévy-Garboua V (2022). Shadow Commodity Trading. *Finance and Gestion*. 20 June.
- Longley A and Chin Y (2022). Commodity Markets Contend With a Growing Liquidity Crisis. *Bloomberg*. 13 September.
- Lusiani N (2022). Tax and Monopoly Focus: Reframing Tax Policy to Reset the Rules of the Monopoly Game. Tax and Monopoly Profits. Roosevelt Institute. 27 October.
- Murphy S, Burch D and Clapp J (2012). Cereal Secrets. The world's largest grain traders and global agriculture. Oxfam Research Reports.
- Nicholls A (2023). Latin America and Caribbean Tax Summit in Cartagena: A Caribbean Perspective. *Caribbean Trade Law*. 4 August. Available at <https://caribbeantradelaw.com/2023/08/04/latin-america-and-caribbean-tax-summit-in-cartagena-a-caribbean-perspective/>.
- OECD (2023). Oil commodity trading and addressing the risk of illicit financial flows. Development Co-operation Directorate. OECD Publishing. Paris.
- Oliver Wyman (2023). Commodity Trading's \$100 bn year. Record trades, intense volatility, extraordinary endurance. March.
- Oxfam (2011). Not a Game: Speculation vs Food Security. Policy Paper. 3 October. Available at: <https://www.oxfam.org/en/research/not-game-speculation-vs-food-security>.
- Oxfam (2023). Big business' windfall profits rocket to "obscene" \$1 trillion a year amid cost-of-living crisis. Oxfam. 6 July. Available at <https://www.oxfam.org/en/press-releases/big-business-windfall-profits-rocket-obscene-1-trillion-year-amid-cost-living-crisis>.
- Petrou K (2022). Central bankers cannot afford to ignore the pain in commodities. *Financial Times*. 13 April.
- Public Eye. Undated. *Trends and developments in the global agro-food sector*. Available at <https://www.publiceye.ch/en/topics/soft-commodity-trading/trends-and-developments-in-the-global-agro-food-sector>.

- Public Eye (2023). War and crises – and commodity traders are making record profits. January. Available at: <https://www.publiceye.ch/en/topics/soft-commodity-trading/war-and-crises-and-commodity-traders-are-making-record-profits>.
- Ross A and Gibbs M (2023). Top hedge funds made \$1.9bn on grains ahead of the Ukraine war food price spike. *Unearthed*. 14 April. Available at: <https://unearthed.greenpeace.org/2023/04/14/ukraine-wheat-food-price-crisis-speculation/>.
- Ryding T and Rangaprasad P (2022). 20 years after Monterrey, the UN Financing for Development process is as important as ever. Eurodad. 16 March. Available at: https://www.eurodad.org/20_years_after_monterrey.
- Schmidt P (2022). Food price speculation in the aftermath of the Ukraine war, European Economic and Social Committee. Nat/873.
- Scott F, Cowley C and Kreitman T (2023). Tight Labor Markets Have Been a Key Contributor to High Food Inflation. Economic Bulletin. April. Kansas City Federal Reserve. Available at: <https://www.kansascityfed.org/research-staff/francisco-scott/>.
- Staritz C, Newman S, Troster B and Plank L (2018). Financialization and Global Commodity Chains: Distributional Implications for Cotton in Sub-Saharan Africa. *Development and Change*. 49(3).
- Suppan S (2010). Commodity regulatory pathways not yet chosen. UNCTAD Public Symposium. 10–11 May. Geneva.
- Tarbert H (2023). The CFTC needs to investigate the role and impact of speculation in commodity markets. Better Markets. 8 March.
- Tax Justice Network (2022). UN tax convention proposed at General Assembly. TJN. 14 October. Available at: <https://taxjustice.net/press/un-tax-convention-proposed-at-general-assembly/>.
- Tett G (2022). Brussels ignores derivatives at its peril amid energy crisis. *Financial Times*. 8 September. Available at: <https://www.ft.com/content/b58480fb-b9de-4316-af21-b82167ef3e20>.
- Tett G (2023). Five reasons investors should expect the unexpected. *Financial Times*. 9 June.
- Thomas H (2023). Murky world of global food trading is too important to ignore. *Financial Times*. 21 June.
- UNCTAD (2011a). *Price Formation in Financialized Commodity Markets: The Role of Information* (United Nations publication. New York and Geneva).
- UNCTAD (2011b). Policy actions to mitigate the impact of highly volatile prices and incomes on commodity-dependent countries, and to facilitate value addition and greater participation in commodity value chains by commodity-producing countries. UNCTAD, 2 February. Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/cimem2d14_en.pdf.
- UNCTAD (2022). A Double Burden: The effects of food price increases and currency depreciations on food import bills. 16 December.
- UNCTAD (2023). *Trade and Development Report Update (April 2023)*. Geneva.
- Vargas M and Chantry O (2011). Ploughing through the meanders in food speculation. Mundubat.
- Winders B (2011). The Food Crisis and the Deregulation of Agriculture. *The Brown Journal of World Affairs*. 18(1):83–95.

Chapitre IV



La réforme de l'architecture
financière internationale :
le point de vue de la CNUCED



A. INTRODUCTION

L'architecture financière internationale désigne un ensemble d'institutions, de politiques, de règles et de pratiques qui régissent le système financier mondial. Conçue pour favoriser la coopération internationale, elle vise à promouvoir la stabilité monétaire et financière, le commerce et les investissements internationaux, et la mobilisation de financements stables et à long terme nécessaires au développement économique, à la lutte contre les crises climatiques et la réalisation des objectifs de développement durable.

Les crises financières et les crises de la dette à répétition, ainsi que l'insuffisance des ressources consacrées au financement du développement et de l'action climatique, montrent que les enjeux financiers, les enjeux macroéconomiques et les enjeux de développement d'aujourd'hui dépassent largement le cadre de l'architecture financière internationale. Nombre des problèmes actuels sont de nature systémique. Deux constats ont pu être dressés très tôt : premièrement, l'architecture financière internationale et ses institutions ne sont pas conçues pour mobiliser le type de soutien financier dont les pays en développement ont besoin pour concrétiser leurs ambitions de croissance et de développement (Kregel, 2018). Deuxièmement, étant donné que leur balance courante accuse souvent un déficit considérable et persistant, les pays en développement doivent composer avec un accès asymétrique au financement et une latitude d'action restreinte (Martin, 2023). Ces facteurs contribuent à l'accumulation de dettes insoutenables.

Pour opérer un changement de cap, il faut remédier à ces problèmes systémiques en menant une réforme globale. Actuellement, une telle réforme ne peut toutefois progresser faute d'accord mondial et de volonté politique. À la place, un ensemble très divers de mesures plus fragmentaires et ponctuelles a été mis en œuvre. Une série de propositions de réforme récentes (nouvelles institutions, nouvelles alliances entre

« De nouvelles propositions élargissent le champ de l'expérimentation institutionnelle et pourraient, à terme, donner naissance à une gouvernance financière mondiale plus participative. »

institutions existantes, nouveaux instruments de gouvernance et nouvelle réflexion systémique), souvent avancées par les pays en développement, pourraient servir de base à la construction d'une nouvelle architecture financière internationale.

Ces propositions sont souvent contestées, en partie parce qu'elles peuvent sembler incohérentes entre elles et incompatibles avec l'architecture actuelle. Pourtant, elles élargissent le champ de l'expérimentation institutionnelle et pourraient, à terme, donner naissance à une gouvernance monétaire et financière mondiale à la fois plus participative et plus durable (Grabel, 2018).

Pour la CNUCED, l'architecture financière internationale doit permettre l'intégration des pays en développement dans l'économie mondiale via un processus facilité par une transformation structurelle réussie. Dans ce contexte, le rôle des mécanismes et institutions de la finance internationale est double : d'une part, contribuer à réduire les déficits commerciaux et le fardeau instable de la dette ; d'autre part, permettre le financement d'une croissance à long terme, durable et transformatrice. Pour un pays, la contribution du commerce international et des flux financiers à sa croissance et à son développement est étroitement corrélée à la situation de sa balance des paiements. Mais cette contribution est également liée aux asymétries structurelles de la division internationale du travail et des marchés internationaux.

Il est important de noter que la position de la CNUCED concernant l'architecture financière internationale s'inspire de sa vision plus large du développement et de la transformation. L'approche de la politique commerciale et du développement adoptée par la Conférence est plurielle. Consciente des contraintes et obstacles structurels, la CNUCED plaide en faveur d'un cadre de coopération internationale plus équilibré et plus sensible. Il permettrait de remédier aux distorsions actuelles et de mobiliser les ressources nécessaires pour intensifier les investissements dans les pays en développement. Ceux-ci pourraient ainsi mettre un terme à leur dépendance à l'égard des produits de base et s'orienter vers une plus grande diversification économique ; dans un premier temps, l'industrialisation pourrait bénéficier d'une impulsion vigoureuse grâce à une accélération durable de la croissance (Prebisch, 1964). Cette approche provoquerait inévitablement une hausse significative des importations de biens d'équipement, d'où la nécessité pour les pays en développement de générer suffisamment de devises pour couvrir les coûts associés.

Alors que les chapitres V et VI traitent en détail de deux autres domaines essentiels, en l'occurrence la dette et le financement de l'action climatique, le présent chapitre passe en revue les récentes propositions de réforme de l'architecture financière internationale, à la lumière des contributions de longue date de la CNUCED en la matière. La réponse aux défis actuels a été complexifiée par l'évolution récente des paysages politique et économique, aussi nous focaliserons-nous sur deux secteurs clés.

Le premier défi concerne la promotion de la stabilité économique et financière dans un monde de plus en plus vulnérable aux effets de contagion et fragile sur le plan financier. Le deuxième défi a trait à la nécessité de mobiliser de vastes ressources financières afin de soutenir le développement économique, social et humain, de progresser dans la réalisation des ODD, de définir les cadres dans lesquels doit s'inscrire la coopération nécessaire pour résoudre des problèmes mondiaux complexes, tels que les pandémies mondiales, les changements climatiques, les déplacements forcés, l'évasion fiscale ou les risques liés à la cybercriminalité.

B. BÂTIR UNE ARCHITECTURE FINANCIÈRE INTERNATIONALE RESPECTUEUSE DU DÉVELOPPEMENT

Une approche systémique

L'accès aux devises étrangères est essentiel pour deux raisons. D'une part, ces devises permettent de financer les échanges commerciaux internationaux. Les pays qui ne disposent pas de devises étrangères en quantité suffisante sont contraints de limiter leurs importations pendant les périodes de faible croissance des recettes d'exportation ou en réponse à des chocs extérieurs. Les pays en développement sont particulièrement vulnérables à ces phénomènes. Deuxièmement, les devises étrangères sont essentielles pour financer les importations de biens d'équipement nécessaires à l'industrialisation et au progrès économique.

Les recettes d'exportation constituent l'une des sources de devises. De notoriété publique, les stratégies orientées vers l'exportation renforcent l'efficacité en matière d'allocation des ressources et favorisent le développement du marché, mais elles aident aussi à surmonter les contraintes liées à la balance des paiements (Thirlwall, 1979). L'architecture financière mondiale actuelle a évolué à la suite du rejet, à Bretton Woods, du plan de Keynes pour un traitement symétrique de tous les déséquilibres commerciaux. Ce plan, qui prônait la mise en place d'une union internationale de compensation, proposait de prévenir les déséquilibres commerciaux structurels en pénalisant les excédents commerciaux, ainsi que les déficits. Ce rejet a fait naître des obstacles structurels pour les pays en développement et réduit leur capacité à assurer une croissance durable sur la base de leurs recettes d'exportation. Il a par ailleurs entraîné deux séries de problèmes structurels.

Tout d'abord, en l'absence d'incitation à la modération des exportateurs industriels excédentaires, les accords de Bretton Woods ont fait peser toute la charge des ajustements sur les pays déficitaires (à l'exception de celui qui émet la monnaie de réserve internationale). Deuxièmement, la pression exercée pour accumuler préventivement des réserves internationales coûteuses mais inactives a renforcé le biais macroéconomique déflationniste, ce qui a entravé le développement économique sur un plan plus général.

Lors de sa création en 1964, la CNUCED a coordonné les appels des pays en développement en faveur d'un mécanisme de financement complémentaire adapté à leurs besoins de liquidités et à leurs aspirations en matière de développement. Un point central de contestation a été le décalage entre les déséquilibres commerciaux et financiers croissants qui affectent gravement les pays en développement, et les efforts des pays avancés qui tentent de préserver leurs propres besoins de financement.

« Le décalage est flagrant entre les déséquilibres commerciaux et financiers croissants qui affectent gravement les pays en développement, et les efforts des pays avancés qui tentent de préserver leurs propres besoins de financement. »

Engranger des devises via des exportations suppose d'avoir accès aux marchés des pays développés et de disposer d'une marge d'action politique au niveau national pour appuyer la création d'industries compétitives. Comme le montre le chapitre II, ces deux conditions sont de plus en plus difficiles à remplir dans le contexte actuel du commerce et de la finance internationaux.

L'inégalité des gains commerciaux, la concentration des marchés et le fardeau grandissant du service de la dette mettent en péril la viabilité sociale et financière de nombreux pays en développement. Une réponse politique équilibrée à l'échelle multilatérale doit inclure une réforme de l'écosystème de gouvernance (chap. V) et une révision des accords commerciaux en vigueur, afin que les pays en développement soient plus libres de redéfinir leurs modèles de production, de consommation et de commerce en fonction des enjeux mondiaux actuels.

Comme évoqué dans les deux chapitres suivants, de nombreuses approches multilatérales de la gouvernance financière actuellement en vigueur, notamment les principes de gestion de la dette souveraine, de financement de la transition verte et les coûts de la crise climatique, ainsi que les mécanismes de résolution des crises, doivent être recalibrés de toute urgence pour tenir compte des nouvelles réalités de l'économie politique mondiale. Une multitude de chocs complexes sont intervenus depuis 2020 et ont été traités de manière totalement improvisée. D'autres tensions sont à prévoir et les crises deviennent plus complexes, d'où la nécessité d'adapter les outils politiques et les mécanismes de coordination afin de pouvoir y faire face à un niveau systémique.

La CNUCED prône une approche intégrée fondée sur un ensemble pragmatique de propositions politiques visant à rendre la gouvernance économique plus inclusive, la finance internationale plus stable et les marchés internationaux plus accessibles et moins volatils. Parallèlement, des efforts ont été déployés pour améliorer la capacité de réaction de la communauté internationale aux chocs économiques, avec un accent particulier placé sur le problème de l'amplification de la dette.

La CNUCED a conscience des liens entre la finance, le commerce et le développement; son insistance à promouvoir la transformation structurelle lui a permis de se positionner à l'avant-garde du débat (tableau IV.1). Néanmoins, il est de plus en plus évident qu'une approche véritablement systémique va au-delà du constat de l'interdépendance entre commerce et finance. Elle doit également intégrer les défis posés par les chocs environnementaux et les questions de durabilité, qui soulignent l'urgence des enjeux de climat et de biodiversité, ainsi que par les risques géopolitiques (IPCC, 2022 ; IPBES, 2019).

Les travaux du Groupe d'intervention mondiale face aux crises alimentaire, énergétique et financière, mis en place par l'ONU au lendemain du déclenchement de la guerre en Ukraine, ainsi que l'Initiative de la mer Noire, sont des exemples récents de mise en œuvre concrète par la CNUCED de la pensée systémique. Au moment où ce rapport est mis sous presse, il devient évident que la portée des crises économiques, sociales, environnementales et humanitaires s'est considérablement élargie. Pour que la gouvernance internationale puisse relever ces défis interdépendants et maintenir les attentes des pays en développement au centre de ses préoccupations, les éléments existants de l'architecture financière internationale doivent être réformés. Cette démarche doit par ailleurs être complétée par de nouveaux mécanismes institutionnels et de nouvelles politiques, comme l'a récemment souligné le Secrétaire général des Nations Unies (United Nations, 2023).

Dégager une marge d'action pour la transformation industrielle verte

Les transformations structurelles réussies ont généralement été les fruits de politiques gouvernementales proactives. Par ailleurs, les instruments et les stratégies qui ont permis le succès du développement dans les années 1970 et 1990 doivent être adaptés aux priorités d'aujourd'hui, notamment à la transformation verte mondiale et à la révolution biotechnologique, à la géonomie des chaînes de valeur mondiales, ainsi qu'à l'impact des restrictions économiques en lien avec la géopolitique imposées par les grandes puissances (Vidigal and Schill, 2021 ; Hrynkiv, 2022).

Tableau IV.1 La vision de la CNUCED de la réforme de l'architecture financière internationale

Le point de vue de la CNUCED sur les défis en termes de gouvernance financière (et propositions politiques marquantes)	Actions du Secrétaire général des Nations Unies telles que formulées dans la note d'orientation de Notre Programme commun « Réformes de l'architecture financière internationale »
Général	<p>A1 : Transformer la gouvernance des institutions financières internationales.</p> <p>A2 : Créer un organe fédérateur représentatif visant à renforcer systématiquement la cohérence du système international.</p>
Liquidité 1965 : Attributions universelles de DTS en lien avec l'aide ; 1971 : Création du Groupe des 24.	<p>A10 : Renforcer la fourniture de liquidités et élargir le filet de sécurité financière.</p> <p>A11 : Lutter contre la volatilité des marchés de capitaux.</p>
Investissement 1964 : Fonds multilatéral de péréquation des intérêts (proposition Horowitz) ; 1965 : Attributions universelles de DTS en lien avec l'aide ; 1970 : Objectif d'aide publique au développement de 0,7 % du produit intérieur brut ; 1971 : Définition des pays les moins avancés ; 2014 : Soutien aux banques multilatérales de développement (BMD) du Sud.	<p>A5 : Augmenter massivement les prêts au développement et améliorer les conditions de prêt.</p> <p>A6 : Modifier les modèles de fonctionnement des banques multilatérales de développement et des autres banques publiques de développement pour qu'elles se concentrent sur l'impact sur les objectifs de développement durable, et tirer plus efficacement parti du financement privé pour optimiser l'impact allant dans le sens des objectifs de développement durable.</p> <p>A7 : Augmenter massivement le financement de l'action climatique, tout en garantissant l'additionnalité.</p> <p>A8 : Utiliser plus efficacement le système des banques de développement pour accroître les prêts et l'impact sur le développement durable.</p> <p>A9 : Faire en sorte que les plus pauvres puissent continuer de bénéficier du système des banques multilatérales de développement.</p>
Dettes 1983 : Création du Système de gestion et d'analyse de la dette (SYGADE) ; 2014-2015 : Résolutions de l'Assemblée générale des Nations Unies créant le Comité spécial des opérations de restructuration de la dette souveraine et définition des principes de base.	<p>A3 : Réduire les risques liés à la dette et renforcer les marchés de la dette souveraine pour soutenir les objectifs de développement durable.</p> <p>A4 : Améliorer le règlement des crises de la dette au moyen d'un processus à deux étapes : un mécanisme pour la renégociation de la dette visant à soutenir le cadre commun pour le traitement de la dette et, à moyen terme, une autorité chargée de la dette souveraine.</p>
Lien entre la finance et les entreprises 1967 : Résolution de l'Assemblée générale des Nations Unies créant le Groupe spécial d'experts de la coopération internationale en matière fiscale ; 2004 : Transformation en comité ; 1975-1993 : Création du Centre des Nations Unies sur les sociétés transnationales.	<p>A12 : Renforcer la réglementation et la surveillance des institutions financières bancaires et non bancaires afin de mieux gérer les risques et de limiter l'effet de levier excessif.</p> <p>A13 : Rendre les entreprises plus durables et réduire l'écoblanchiment.</p> <p>A14 : Renforcer les normes mondiales d'intégrité financière.</p> <p>A15 : Renforcer les normes fiscales mondiales pour accompagner la transformation numérique et la mondialisation au moyen d'un processus inclusif prenant en considération les besoins et les capacités des pays en développement et des différentes parties prenantes.</p> <p>A16 : Améliorer le deuxième pilier de la proposition faite dans le cadre inclusif de l'OCDE et du G20 sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices afin de réduire les incitations fiscales coûteuses, tout en encourageant davantage l'imposition dans les pays d'origine.</p> <p>A17 : Instituer des cadres mondiaux de transparence fiscale et d'échange d'informations qui bénéficient à tous les pays.</p>

Source : CNUCED d'après United Nations (2023), qui contient des listes plus détaillées de sous-actions.

Note : Les zones ombrées en bleu indiquent l'action et/ou les sous-actions qui traitent du défi transversal du climat et de la durabilité environnementale.

Dans ses appels de longue date à l'élaboration de stratégies en vue d'instaurer un État développementiste et, plus récemment, un État développementiste vert (*Rapport sur le commerce et le développement 2021*), la CNUCED a souligné que la transformation structurelle nécessitait des investissements productifs importants. Elle requiert également l'importation de biens d'équipement et de matériel intégrant des technologies étrangères qui permettront de réaliser des gains d'efficacité et de favoriser la productivité. Dans une économie où les investissements augmentent à la fois en termes absolus et en proportion du PIB, ces importations devront progresser plus rapidement que le PIB. Leur financement entravera sérieusement la transformation structurelle, sauf à dégager des recettes d'exportation supplémentaires.

Le modèle de l'État développementiste a été un choix politique stratégique des pays désireux d'être compétitifs dans l'économie mondiale, qui ont principalement cherché à atteindre certains objectifs d'exportation et à attirer les investissements étrangers directs. Dans le contexte actuel d'incertitudes économiques et autres de plus en plus marquées, les décideurs doivent être en mesure d'adopter un certain nombre de mesures de gestion du compte de capital afin de protéger le système financier national des fluctuations du cycle financier et de l'instabilité financière mondiale (Mayer, 2021). En particulier, le contrôle des flux de capitaux à court terme (obligations, actions, marché monétaire et produits dérivés) peut contribuer à stabiliser l'évolution des taux de change tout en empêchant les attaques spéculatives ciblant la devise nationale. Ces instruments peuvent également remplir des fonctions macroprudentielles en limitant les afflux et reflux soudains de capitaux, tandis que les mouvements à plus long terme (IED, immobilier et crédit) peuvent demeurer moins réglementés, au profit de la croissance économique (Rademacher, 2023).

En dernière analyse, les objectifs du développementalisme d'aujourd'hui découlent du programme mondial de décarbonisation de l'activité économique et de l'action internationale contre les changements climatiques. Par conséquent, l'établissement de liens entre les stratégies conçues et mises en œuvre au niveau national

fait partie d'un projet international d'action climatique beaucoup plus vaste, et les stratégies nationales devront inscrire leur contribution dans un cadre international mis en place en faveur d'un développement à faible émission de carbone, tel que l'Accord de Paris (chap. VI).

Dans ce contexte, les approches conventionnelles de réduction des risques financiers par l'État doivent être réévaluées et adaptées à l'ère des crises climatiques (voir encadré IV.1). Toute approche qui se concentre sur la réduction des risques réduit la marge d'action dont a besoin un État développementiste vert, car elle limite précisément les moyens d'action qu'il utiliserait. La réduction des risques réglementaires rendrait plus difficile le maintien de services d'énergie intégrés verticalement et appartenant à l'État, le réaménagement des subventions accordées aux fournisseurs de combustibles fossiles au profit des fournisseurs d'énergies renouvelables, par exemple en appliquant à ces derniers certains tarifs de rachat ou en leur garantissant l'accès au réseau. En outre, dans le domaine financier, une stratégie de réduction des risques s'attaquerait à plusieurs mesures à vocation écologique, telles que les subventions, les allègements fiscaux ou

les instruments fondés sur l'endettement, et favoriserait plutôt la mondialisation financière en mettant l'accent sur les flux de portefeuille, ce qui risquerait de nuire à la stabilité macroéconomique et financière (Gabor, 2021). Le chapitre VI expose en détail les voies d'une transition durable pour s'affranchir de la dépendance à l'égard des combustibles fossiles, ainsi que les instruments de politique publique permettant d'accompagner l'effort de désinvestissement.

Le passage aux énergies renouvelables et l'adoption de l'économie circulaire sont des mesures à même de stimuler l'industrialisation dans de nombreux pays en développement. En dissociant les activités économiques des ressources naturelles, de nouvelles opportunités commerciales sont offertes aux petites entreprises et aux zones rurales grâce aux activités liées à l'économie circulaire ou à la production d'énergie renouvelable. Le découplage stimulera la mobilisation des ressources nationales en tant que source de financement du

« Les objectifs du développementalisme d'aujourd'hui découlent du programme mondial de décarbonisation de l'activité économique et de l'action internationale contre les changements climatiques. L'établissement de liens entre les stratégies conçues et mises en œuvre au niveau national fait partie d'un projet international d'action climatique beaucoup plus vaste. »

développement et ces nouvelles activités permettront de diversifier l'économie et d'atténuer la dépendance à l'égard d'une gamme restreinte de produits de base, contribuant ainsi à élargir l'assiette fiscale des pays en développement. Ces activités allégeront les contraintes nationales de balance des paiements et le recours à l'énergie et aux denrées alimentaires produites localement permettra de diminuer les importations de produits de base bruts. Les devises étrangères ainsi économisées pourront être consacrées à l'importation de biens d'équipement participant à l'industrialisation et au progrès économique.

Encadré IV.1 La proposition Horowitz pour la création d'un fonds multilatéral de péréquation des intérêts : un fonds adapté à la transition verte ?

L'examen du financement multilatéral du développement au sein de la CNUCED s'est articulé autour de deux thèmes. Premièrement, un soutien ferme et continu au rôle du financement multilatéral dans l'offre globale de financement du développement. Deuxièmement, des propositions de réforme des programmes et politiques de prêts institutionnels, notamment des suggestions s'appuyant sur les compétences et le prestige de ces institutions pour faciliter d'autres flux, en proposant des garanties ou en agissant en tant qu'intermédiaires pour les emprunts et les prêts.

La première session de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, qui s'est tenue à Genève en 1964, a abordé la mise en place de mécanismes avec la participation des institutions financières multilatérales. Cette approche permettrait une utilisation plus large des financements privés du marché des capitaux. Parmi ces idées, la proposition Horowitz de créer un fonds multilatéral de péréquation des intérêts a retenu l'attention et a été étudiée plus avant par les membres de la Commission des invisibles et du financement lié au commerce au cours de la deuxième session de la CNUCED en 1968. Ce plan, plus connu sous le nom de Proposition Horowitz^a envisageait qu'une institution internationale emprunte des fonds sur les marchés financiers à des conditions commerciales et les rétrocède aux pays en développement à des taux d'intérêt plus bas et des maturités plus longues. Les bonifications d'intérêts devaient être couvertes par des contributions des pays développés et de la Banque mondiale.

Cette proposition n'a pas connu de suite concrète, mais la Banque mondiale a mis en place, en 1975, un fonds de bonification d'intérêts appelé « Troisième guichet ». Lors de sa cinquième session en 1979, la Conférence a recommandé d'examiner rapidement une proposition visant à créer au sein de la Banque mondiale un mécanisme à long terme destiné à financer les achats de biens d'équipement effectués par les pays en voie de développement. Au début des années 1980, en raison de la stagnation puis de l'effondrement de l'accès des pays en développement aux marchés des capitaux, l'attention s'est à nouveau portée sur l'intermédiation comme moyen d'améliorer l'accès et l'utilisation de l'investissement privé direct.

Dans une certaine mesure, l'approche Horowitz en matière de mobilisation de fonds privés apparaît comme pionnière de la réduction des risques d'aujourd'hui, une démarche qui prévaut dans les discussions politiques sur le financement de l'action climatique. La proposition Horowitz permettrait d'améliorer significativement la situation actuelle, mais la logique de la réduction des risques elle-même (et donc tout mécanisme qui s'en inspire) apparaît très insuffisante pour relever un défi tel que le financement adéquat et opportun de la lutte contre les changements climatiques (Braun and Gabor, 2023).

Source : D'après UNCTAD (1984).

^a La proposition de base a été formulée lors de la première session de la CNUCED en 1964 par David Horowitz, gouverneur de la Banque d'Israël et chef de la délégation d'Israël à la Conférence à cette époque (E/CONF.46/C.3/2).

Ces aspects internationaux des politiques d'adaptation aux changements climatiques exigent un nouveau multilatéralisme. Ce paradigme fournirait le bien public mondial nécessaire à une prospérité partagée et à une planète saine, et garantirait qu'aucune nation cherchant à atteindre ses objectifs économiques et environnementaux n'empiète sur la capacité des autres nations d'en faire autant. Toutefois, à défaut de réunir ces deux conditions, les pays en développement devront compter sur des apports financiers extérieurs, privés ou publics, pour satisfaire leurs besoins en devises et en liquidités.

Évolution de l'apport de liquidités à court terme

Dès sa création, la CNUCED a coordonné les appels des pays en développement en faveur d'un mécanisme de financement complémentaire adapté à leurs besoins de liquidités et à leurs aspirations de développement. Alors que l'intensification des échanges et les déséquilibres financiers qui en découlent affectent principalement les pays en développement, les pays les plus avancés ne se préoccupent que de leurs propres besoins de financement. Cette démarche se reflète dans les initiatives déployées en 1962 par le Groupe des 10 pour mettre en place des Accords généraux d'emprunt, qui ont augmenté marginalement les contributions des pays riches au capital du FMI, dans leur propre monnaie, sans modifier les quotes-parts ou les droits de tirage des pays plus pauvres (Toye, 2014). Par la suite, le Groupe des 10 a introduit une nouvelle source de liquidités, via la création des DTS, pour compléter le rôle du dollar.

S'appuyant sur l'expertise du Groupe de Bellagio¹ qui s'était déjà réuni pour préparer à Genève la première conférence de la CNUCED, cette dernière a élaboré un plan (CNUCED, 1965) visant à accroître la capacité de prêt des institutions de Bretton Woods en élargissant l'allocation de DTS sur une base universelle. La CNUCED a envisagé un « lien avec l'aide » (Toye et Toye, 2004), c'est-à-dire un lien entre une allocation universelle de DTS par le FMI et un apport automatique à la Banque mondiale pour les prêts et les investissements en faveur du développement (Orange-Leroy, 2023).

Avec la création des droits de tirage spéciaux en 1969 et une allocation générale initiale de 9 milliards de DTS, le FMI a reconnu la validité de l'argument de la CNUCED en faveur de l'allocation universelle, mais le montant est resté modeste. Ces tirages ont ensuite été alloués proportionnellement aux quotes-parts au FMI favorisant des pays développés. Le FMI ayant rejeté le concept de lien avec l'aide promu par la CNUCED, le potentiel des droits de tirage spéciaux en matière de développement a été affaibli.

Après la décision des États-Unis de suspendre la convertibilité du dollar en or en 1971, les problèmes antérieurs de détérioration des termes de l'échange et de volatilité des prix des produits de base ont été aggravés par l'instabilité accrue des taux de change, nécessitant des allocations de DTS plus importantes et plus régulières. Le Trésor américain s'est opposé à ces mesures, soutenu en particulier par l'essor de l'économie monétariste et par les fonctionnaires des institutions de Bretton Woods qui partageaient les mêmes idées. Cela a conduit à un renforcement des conditions de prêts aux pays en développement et à une promotion active du rôle des acteurs financiers privés en tant que principaux fournisseurs de liquidités nationales et transfrontières.

Au cours des années 1970, la Banque mondiale est progressivement passée de prêts alloués à des projets spécifiques à des prêts octroyés à des programmes. Tout au long des crises de la dette des années 1980 et jusqu'à la crise financière asiatique de 1997, le FMI n'a régulièrement accordé des liquidités aux pays en développement déficitaires qu'en échange de la mise en œuvre de programmes d'ajustement structurel au niveau national. Ces programmes englobaient des mesures substantielles de soutien à la libéralisation et à la déréglementation du commerce et de la finance, pénalisant de ce fait les pays en développement qui mettaient en œuvre des politiques industrielles ou les contrôles de capitaux recommandés par la CNUCED.

Cependant, le consensus de Washington s'est délité avec la crise financière de 2008, amenant de nombreux pays développés à redécouvrir les recommandations de la CNUCED pour éviter la déflation. Outre les politiques

¹ Le groupe de Bellagio a été réuni pour la première fois dans les années 1960 par le professeur Fritz Machlup pour réfléchir à la structure du système de Bretton Woods et aux suites envisageables. Ce groupe d'une trentaine d'économistes (dont Charles Kindleberger, Robert Mundell et Robert Triffin) s'est réuni pendant plusieurs mois pour élaborer une proposition en matière de taux de change et de mécanismes d'ajustement pour le système monétaire international (voir : <https://bellagio.mit.edu/>).

budgétaires contracycliques coordonnées (mais éphémères), deux allocations du FMI totalisant 183 milliards de dollars de droits de tirage spéciaux ont suivi peu après, en 2009.

De même, les droits de tirage spéciaux ont joué un rôle positif pendant la pandémie de COVID-19, puisque le 2 août 2021 la plus importante allocation jamais approuvée a triplé le montant total des DTS pour atteindre 660 milliards de dollars, évitant au monde une véritable cascade de crises de liquidité et une déflation économique inutile dans les pays déficitaires vulnérables. Parallèlement, le FMI est revenu sur ses positions précédentes concernant la libéralisation financière extérieure et a soutenu les appels persistants de la CNUCED en faveur d'une réhabilitation des techniques de gestion des comptes de capitaux, notamment des contrôles de capitaux, moyen reconnu et légitime de lutte contre la volatilité des taux de change et des taux d'intérêt (IMF, 2013 ; 2022).

Ces revirements politiques mettent en évidence le potentiel sous-exploité de la gestion du compte de capital et des allocations de DTS pour permettre aux pays déficitaires de gérer et de surmonter les contraintes de liquidité à court terme. Depuis 2008, les nombreux appels internationaux en faveur d'un dispositif mondial de sécurité financière ont mis l'accent sur l'importance de l'allocation des DTS et, plus généralement, des prêts multilatéraux inconditionnels, ainsi que des accords financiers régionaux et des accords de swap bilatéraux, pour aider les pays déficitaires vulnérables à minimiser le besoin de constituer des réserves internationales inutilisées, coûteuses et déflationnistes.

Comme l'a demandé le Secrétaire général de l'ONU (United Nations, 2023), il est urgent d'actualiser les formules de calcul des quotes-parts du FMI pour prendre en compte l'évolution du paysage mondial et renforcer la représentation des pays en développement (voir également les sous-actions A1, A2, A10 et A11 énumérées dans le tableau IV.1). Il est par ailleurs nécessaire de dissocier l'accès aux ressources des quotas et conditionnalités et déterminer les allocations sur la base des besoins et des vulnérabilités. Les pays en développement devraient pouvoir s'appuyer sur l'ensemble des outils de gestion du compte de capital et sur une intervention proactive pour réduire leur exposition à la volatilité des flux de capitaux. Il est essentiel que les allocations de DTS soient automatiques et anticycliques. Bien que toujours controversée, l'allocation de DTS en lien avec l'aide, conçue comme moyen de financer les défis en termes de développement et de durabilité à plus long terme (UNCTAD, 1965), reste techniquement possible.

C. COMMENT ASSURER LE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT ? APPROCHES HISTORIQUES ET TENDANCES CONTEMPORAINES

S'agissant du financement du développement, la CNUCED a toujours prôné la nécessité de reconnaître et de répondre aux besoins de financement spécifiques des pays en développement et l'adoption de politiques susceptibles de favoriser la croissance, la durabilité financière et la réalisation d'objectifs de développement à long terme à l'épreuve des changements climatiques.

Les efforts de plaidoyer déployés par la CNUCED pour défendre la spécificité des besoins de financement des pays en développement ont conduit l'Assemblée générale des Nations Unies à adopter une résolution fixant l'objectif d'APD des pays donateurs à 0,7 % du revenu national brut (United Nations General Assembly, 1970). Les pays développés ont pris acte de cet objectif mais, à quelques exceptions près, n'ont pas réussi à l'atteindre au cours des cinquante dernières années.

Le débat sur l'équilibre optimal entre les financements publics et privés s'est essentiellement focalisé sur le moyen de contrebalancer le rôle primordial des investisseurs privés dans les investissements en infrastructures et le financement du développement. La réduction des risques liés aux investissements, une expression qui renvoie aux ensembles d'infrastructures titrisés et à l'environnement d'investissement, a fait l'objet d'intenses

discussions. Cette réduction des risques implique une extension des possibilités d'octroi de garanties publiques, des programmes d'assurance et d'autres mécanismes de transfert des risques du secteur privé au secteur public, souvent de manière non transparente et remettant en cause la responsabilité publique (Alexander and Rowden, 2018).

Une hypothèse est largement répandue pour le financement du développement : des actions concertées de mobilisation et d'attraction peuvent attirer de nouvelles sources privées d'investissement jusqu'ici inexploitées, en particulier pour le financement d'infrastructures sociales et économiques. Mais comme le montre le chapitre VI, les données empiriques étayant le vaste potentiel de développement des flux financiers privés relatives à l'utilisation des ressources publiques pour mobiliser et attirer les investissements privés sont rares. Celles qui existent laissent entrevoir que les finances publiques nationales jouent depuis longtemps un rôle central dans le financement des infrastructures. Ces infrastructures affichent un profil de maturité de longue échéance et ne constituent pas des investissements commercialement attractifs pour le secteur privé, car risquées et de rendement économique relativement faibles, comparativement aux opportunités offertes dans d'autres secteurs (Griffiths and Romero, 2018).

S'inspirant des travaux précurseurs d'Albert Hirschman, la CNUCED a fait valoir que si le financement privé a un rôle à jouer dans le soutien apporté à la stratégie de développement, il doit être intégré dans un processus de développement réfléchi impliquant d'importants investissements publics dans les infrastructures et générant les liens en amont et en aval indispensables à la transformation structurelle.

Lors du premier sommet du Groupe des 20, organisé dans le sillage de la crise financière mondiale de 2008, des engagements ont été souscrits en vue d'une réforme de l'architecture financière internationale, notamment une révision des quotes-parts du FMI. Mais en définitive, les résultats ont été décevants. C'est pourquoi le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud ont créé en 2014 la nouvelle banque de développement du groupe BRICS et, la même année, la Chine a donné l'impulsion régionale à la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures. Ces deux initiatives ont montré que les institutions de Bretton Woods ne parvenaient pas à répondre aux besoins des pays en développement et à s'adapter à l'évolution des réalités économiques et géopolitiques, sans parler des défis environnementaux considérables à relever.

En principe, les sources de financement à long terme englobent les capitaux hybrides, qui permettent aux banques multilatérales de développement (BMD) de prêter davantage sans affecter leur cote de crédit AAA, ces titres étant traités comme des « actions » par les agences de notation. Cependant, étant considérées comme des titres de second rang dans la structure du capital, les BMD paient beaucoup plus pour les obligations hybrides que pour les financements conventionnels (Khadbai, 2023). D'après les critiques, les conditions financières imposées par les prêteurs peuvent alourdir significativement le fardeau de la dette et amputer les dépenses de développement. Des rapports récents ont fait état d'un différentiel de 150 à 200 points de base par rapport au coût de financement habituel de la Banque qui aurait été réclamé par les investisseurs potentiels en obligations hybrides de la Banque africaine de développement, soit un alignement sur les taux que les banques commerciales et les entreprises paient habituellement pour les titres hybrides (ibid).

Dans ce contexte, la montée en puissance des banques de développement chinoises et la participation de la Chine aux prêts internationaux ont remodelé la topographie du financement du développement. Des institutions nouvellement créées ont proposé aux pays en quête de capitaux des financements de leurs projets d'infrastructure et des modèles de financement innovants leur permettant d'investir dans leurs ports, leurs routes et leurs réseaux de distribution d'électricité. Relativement limité au début, le soutien financier de la Chine a pris de l'ampleur au fil du temps.

Le financement du développement par la Chine intervient sous la forme de subventions, de prêts sans intérêt et de prêts concessionnels. Les données recueillies à partir des documents du Bureau d'information du Conseil d'État de la République populaire de Chine (2011, 2014 et 2021) suggèrent que la proportion de prêts sans intérêt a diminué au profit des subventions et des prêts concessionnels, chacun représentant

près de la moitié de l'aide étrangère totale de la Chine. Sur le plan géographique, deux régions bénéficiaires se détachent : au cours de la période 2013-2018, la majeure partie de l'aide chinoise est allée aux pays en développement d'Afrique (44 %) et d'Asie (36 %). Les données montrent par ailleurs que les prêts chinois au développement ont augmenté au cours des quinze premières années du XXI^e siècle, pour atteindre un pic autour de 2016.

L'impact sur la transition verte de ces injections de capitaux et de la concurrence entre prêteurs au niveau des institutions internationales, régionales, sous-régionales et nationales du Sud et de l'Est reste incertain. Le fait est que le financement des infrastructures relève de plus en plus de la diplomatie mondiale, ce qui peut être le signe d'une baisse des normes environnementales, sociales et de transparence et d'une occultation des besoins urgents de financement du développement durable et des crises climatiques (Alexander and Rowden, 2018). Le chapitre VI examine en détail l'état actuel d'un système de gouvernance financière aligné sur le climat, les défis auxquels il est confronté et les opportunités qu'il offre.

D. SOLVABILITÉ, ALLÈGEMENT ET RESTRUCTURATION DE LA DETTE SOUVERAINE : DES DÉFIS CHANGEANTS MAIS UN PLAIDOYER CONSTANT

Comme pour les problèmes de liquidité et d'investissement, la CNUCED a toujours reconnu le rapport étroit entre la gestion de la dette, la viabilité de cette dette et l'évolution de l'environnement externe (*Trade and Development Report 1985*). Au cours des trois décennies qui ont suivi 1945, les pays en développement ont été confrontés à des problèmes récurrents de liquidité et d'investissement, mais ceux-ci ont rarement déclenché des crises de la dette souveraine : la solvabilité des États souverains était une question moins préoccupante lors de la création de la CNUCED, en 1964. Pourtant, même durant les premières années, le service de la dette était un vrai souci pour les pays en développement.

Après l'effondrement du régime des taux de change fixes en 1971-1973 et les chocs pétroliers répétés des années 1970, les pays en développement ont eu à faire face à une volatilité croissante des taux de change et des prix des produits de base, amplifiant leur vulnérabilité économique et leurs besoins de liquidités. Depuis 1978, les propositions de la CNUCED pour traiter ces questions ont influencé la position du Club de Paris (encadré IV.2).

Au début des années 1980, la Réserve fédérale américaine a augmenté de manière agressive ses taux d'intérêt dans le but d'endiguer l'inflation nationale. Mais elle n'a pas pris en compte les retombées internationales de cette mesure, à savoir l'impossibilité dans laquelle se sont trouvés de nombreux pays en développement endettés de refinancer leur dette à des taux raisonnables. Les problèmes de liquidité se sont alors transformés en véritables crises de la dette souveraine, profondément dommageables.

Faute d'un cadre analytique systémique permettant de promouvoir une vision multilatérale constructive, les institutions de Bretton Woods ont traité les problèmes émergents de dette comme des préoccupations isolées, spécifiques à chaque pays débiteur. Les remèdes prescrits étaient axés sur le rééchelonnement de la dette et l'ajustement interne, sans prendre en considération les coûts en termes d'abandon de production, et donc l'aptitude à assurer le service de la dette (UNCTAD, 2012a). Contraints d'accepter les conditionnalités des programmes d'ajustement structurel du FMI, les pays en développement ont convenu d'adopter des régimes de taux de change plus flexibles, de prendre des mesures d'austérité, de privatiser les services publics et de vendre des actifs publics à des investisseurs nationaux et étrangers.

Encadré IV.2 La CNUCED et le Club de Paris : quarante ans de coopération

Depuis 1978, des représentants du Secrétaire général de la CNUCED ont participé à plus de 260 opérations de restructuration de la dette dans le cadre du Club de Paris, pour plus de 60 pays, conformément aux résolutions 165 (S-IX) et 222 (XXI) du Conseil du commerce et du développement de la CNUCED. Lors de ces réunions, la Conférence formule un avis sur les perspectives économiques du pays débiteur et exprime son point de vue sur les conditions de restructuration de la dette propices à un développement durable à long terme.

Participant aux réunions du Club de Paris, la CNUCED a pu suivre de près l'évolution des pratiques des créanciers du Club de Paris, principalement des pays membres de l'OCDE. Son statut d'observateur lors des réunions du Club de Paris et son action auprès des pays débiteurs ont amené l'institution à constater que, dans certains pays en développement, la gestion des données relatives à la dette entrave sérieusement l'élaboration d'une stratégie de renégociation de la dette. C'est à cet effet qu'a été créé le programme SYGADE, utilisé actuellement par plus de 80 institutions dans 60 pays.

Ce programme SYGADE promeut un processus statutaire de restructuration de la dette souveraine inspiré en partie du chapitre 11 du Code des faillites des États-Unis (*Trade and Development Report 1986*). Observant le caractère quelque peu anarchique du processus d'action-réaction des créanciers et débiteurs individuels, la CNUCED a proposé d'intégrer une mesure de remise de dette ou du service de la dette à la panoplie ordinaire des techniques financières (*Trade and Development Report 1987*).

La CNUCED a également préconisé la création d'une facilité d'emprunt internationale (*Trade and Development Report 1988*), soulignant que le fait de ne pas confier à une agence financière internationale le rôle « d'intermédiaire honnête et impartial » laissait le niveau de réduction de la dette dépendre de l'équilibre des forces de négociation plutôt que de besoins objectifs (*Trade and Development Report 1990*).

La récurrence des rééchelonnements de dette par le Club de Paris au cours des années 1980 et 1990 a mis en évidence les insuffisances de son approche pour restructurer les dettes des pays en développement, et en particulier des PMA.

La CNUCED a été parmi les premiers à souligner la nécessité d'un nouveau cadre pour le traitement de la dette des pays les plus pauvres. L'institution a soutenu la proposition d'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) lancée en 1996 lors du sommet du Groupe des Sept à Lyon, en France. À la fin des années 1990, la CNUCED a constaté que la durée et la complexité du processus permettant aux pays de bénéficier de l'initiative étaient telles que les institutions déjà faibles des pays concernés s'en trouvaient encore plus accablées. La CNUCED a plaidé en faveur de nouvelles améliorations à apporter à l'Initiative, ce qui a conduit aux réformes de 1999 et 2001 relatives aux seuils d'éligibilité et aux procédures d'abondement.

Le Forum de Paris, organisé conjointement par le Club de Paris et le Groupe des 20, a tenu sa première réunion en 2013. Adoptant une approche très différente des réunions habituelles de rééchelonnement de dette du Club de Paris, son objectif principal est d'offrir aux créanciers, débiteurs et organisations internationales une plateforme de discussion pour aborder les principaux problèmes de l'environnement financier international et leur impact sur les pays en développement. La CNUCED participe à ces réunions depuis 2015 et a régulièrement contribué aux discussions.

Source : CNUCED.

Il s'en est suivi une « décennie perdue » de déflation et de développement anarchique dans de nombreux pays de l'hémisphère Sud. Des recommandations de politique similaires ont abouti à des résultats comparables dans les années 1990 et au début des années 2000, à la suite des crises financières des marchés émergents de 1997-1998. En réaction et pour aider les pays en développement endettés, la CNUCED a créé le programme SYGADE.

Dans le sillage du plan Brady mis en œuvre en 1989 par les autorités américaines, les institutions de Bretton Woods ont finalement engagé une action plus concertée pour restructurer les dettes insoutenables, selon les orientations proposées précédemment par la CNUCED. Cette action a pris la forme de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), adoptée en 1996. Malgré sa lourdeur et un ensemble classique de conditionnalités, elle a permis à un certain nombre de pays de réintégrer les marchés financiers internationaux au moment même où la croissance économique dans l'ensemble de l'hémisphère Sud commençait à accélérer.

Après la crise financière asiatique, en 2002, le FMI a proposé un mécanisme de restructuration de la dette souveraine pour imposer le rééchelonnement à tous les créanciers commerciaux, et ceci malgré l'opposition de certains membres clés de son conseil d'administration. Au lieu de cela, les pays du Groupe des Huit ont soutenu en 2005 l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, une mouture légèrement améliorée de l'initiative en faveur des PPTE.

Avec des taux d'intérêt proches de zéro, voire négatifs dans les pays avancés au cours de la décennie qui a suivi la crise financière mondiale de 2008, la dette publique et privée a rapidement gonflé dans les pays en développement. Cette situation était particulièrement aiguë dans les pays qui s'étaient ouverts sur l'extérieur, c'est-à-dire les marchés émergents et frontières, ce qui amplifiait leur vulnérabilité aux changements de l'environnement externe.

Anticipant une réédition de la décennie perdue des années 1980 en cas de choc externe imprévu, la CNUCED a intensifié son plaidoyer en faveur d'une approche plus globale de la restructuration de la dette. En 2006, l'institution s'est lancée dans un vaste exercice de consultation de multiples parties prenantes afin d'élaborer un ensemble de principes relatifs aux prêts et emprunts responsables. Les *Principes visant à promouvoir des pratiques responsables pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains responsables* ont été lancés en 2010, assortis d'une feuille de route destinée à la mise en place d'un mécanisme d'apurement de la dette souveraine (*Trade and Development Report 2015*). Sur la base de la résolution 69/247 approuvée en décembre 2014, l'Assemblée générale des Nations Unies a créé un Comité spécial des opérations de restructuration de la dette souveraine, qui a instauré en 2015 un ensemble de principes fondamentaux relatifs aux prêts et emprunts souverains responsables (résolution 69/319). Cette démarche s'appuie sur les travaux de la CNUCED détaillés dans le document UNCTAD (2012 b). La réticence des pays créanciers à s'engager dans ces discussions a fait obstacle à l'émergence d'un consensus et d'un cadre institutionnel.

Au déclenchement de la pandémie de COVID-19, les problèmes de dette souveraine ont rapidement pris de l'ampleur. En 2020, le Groupe des 20 et les pays membres du Club de Paris ont agi en urgence pour mettre en œuvre l'Initiative de suspension du service de la dette et élaborer un cadre commun de traitement de la dette. Une fois de plus, l'approche privilégiée a consisté à répondre à la problématique de la dette par une initiative de faible envergure et un ciblage des pays individuels.

Cette approche fragmentaire du cadre commun continue d'être entravée par la lenteur des procédures, elle aboutit à des allègements trop modestes et trop tardifs et semble inadaptée face aux défis à venir en matière de dette. En effet, un nombre croissant de pays en développement très endettés sont aujourd'hui confrontés à des vulnérabilités climatiques grandissantes, d'où un cercle vicieux entre l'augmentation des besoins d'investissement pour une transformation structurelle à l'épreuve du climat et une dépendance grandissante à l'égard d'un financement de la dette toujours plus coûteux.

La combinaison des problèmes climatiques et de dette risque fort de compromettre la durabilité sur les deux fronts. Pour briser ce cercle vicieux, il est indispensable d'élaborer un programme politique multilatéral ambitieux, axé non seulement sur un renforcement du financement public et abordable du développement, mais aussi une réforme de l'approche adoptée par les institutions multilatérales pour prévenir et gérer les crises de dette souveraine (UNCTAD, 2022). À cet égard, le Sommet pour un nouveau pacte financier mondial, tenu à Paris en 2023 a produit des résultats décevants. Le chapitre V aborde les implications de certaines de ces questions pour l'écosystème mondial de la gouvernance de la dette.

E. CONCLUSION

Les problèmes systémiques de l'architecture financière internationale et les contraintes de balance des paiements poussent les pays en développement vers l'accumulation de dettes extérieures et/ou la libéralisation financière, les exposant ainsi aux aléas du cycle financier mondial. Les conditions actuelles de réforme de la gouvernance financière mondiale aggravent la situation. Les réserves empruntées impliquent un transfert de ressources négatif, tandis que l'accès au filet de sécurité financière mondiale est inégal et plus difficile pour ceux qui en ont le plus besoin.

Pour remédier aux déficiences systémiques de l'architecture financière internationale, la CNUCED estime que :

- a) Le contrôle des capitaux doit faire partie de la boîte à outils classique de toute politique financière pragmatique ;
- b) Le désengagement face aux risques dans la perspective d'un recours accru aux capitaux privés pour financer le développement est une approche inadaptée, qui n'a pas donné les résultats escomptés ;
- c) La voie à suivre consiste à renforcer les sources publiques de financement du développement, y compris l'aide publique au développement, les DTS (par des émissions ordinaires plus fréquentes, la réallocation des DTS inutilisés et peut-être un lien entre DTS et aide ; il convient également de souligner l'utilisation budgétaire potentielle des DTS ;
- d) Les banques multilatérales de développement doivent être recapitalisées et l'utilisation de leur capital doit être revue.

Parallèlement, les réformes des politiques et des principes monétaires et financiers ne suffisent pas à apporter l'appui structurel requis à la mobilisation des ressources dont les pays en développement ont besoin aujourd'hui. Les chapitres II et III du présent Rapport montrent que la concentration des marchés, la spéculation et les asymétries grandissantes des gains commerciaux sont étroitement liées à la financiarisation du commerce mondial et à l'arbitrage international des entreprises.

Dans cette optique, la réorientation des activités génératrices de valeur des multinationales vers les économies hôtes des pays en développement doit figurer à l'ordre du jour des responsables politiques. La taxation des activités des multinationales est une source importante de financement du développement. Jusqu'à très récemment, les initiatives internationales en matière de taxation mondiale ont été animées par l'OCDE, qui a dressé une liste noire des paradis fiscaux non coopératifs en 2009 et lancé l'initiative sur l'érosion de la base d'imposition et transfert de bénéfices en 2013. Ce programme a permis de concevoir une nouvelle norme fiscale mondiale et un taux minimum d'imposition des sociétés de 15 %, à partir de 2024.

La CNUCED a soutenu les efforts de réduction des flux financiers illicites et de l'évasion fiscale, mais elle a aussi souligné le potentiel accru de la taxation unitaire pour déterminer l'origine géographique de la valeur ajoutée et sa répartition équitable à l'ère de la mondialisation et de la numérisation. Tout comme elle avait recommandé la révision et la modification des accords existants en matière de commerce et d'investissement qui restreignent la marge d'action des pays en développement, la CNUCED a proposé une renégociation des conventions fiscales bilatérales afin d'y intégrer des règles visant à réduire les transferts de bénéfices, par exemple des règles générales et spécifiques de lutte contre l'évasion, des règles relatives aux sociétés étrangères contrôlées, à la limitation des déductions d'intérêts et à la taxation des plus-values générées par les transferts indirects, etc. (*Trade and Development Reports 2014 and 2019*).

Alors que ces préoccupations devraient être abordées systématiquement dans le cadre de l'architecture financière internationale, il est frappant de constater qu'à l'heure actuelle, aucune organisation dédiée ne se penche sur les préoccupations spécifiques liées à la marge d'action budgétaire/fiscale des pays en développement. À cet égard, la Convention-cadre sur la coopération fiscale internationale, dont l'Assemblée générale des Nations Unies a pris note en novembre 2023, constitue une étape importante de la réforme systémique du lien entre la finance et les entreprises, menée par les pays en développement. Cependant, la route sera encore longue avant de parvenir à un changement significatif et effectif.

RÉFÉRENCES

- Alexander N and Rowden R (2018). *Whither Democratization and Sustainability? A Critique of Key G20 Proposals to Further Expand the Role of Private Investment in Development*. Heinrich Böll Stiftung North America. Washington, D.C.
- Braun and Gabor (2023). *Green macrofinancial regimes*. Working paper. Open Society Foundation. 23 October.
- China, State Council Information Office (2011). *China's Foreign Aid*. Available at http://www.china.org.cn/government/whitepaper/node_7116362.htm (accessed 7 November 2023)
- China, State Council Information Office (2014). *China's Foreign Aid*. Available at https://english.www.gov.cn/archive/white_paper/2014/08/23/content_281474982986592.htm (accessed 7 November 2023)
- China, State Council Information Office (2021). *China's Foreign Aid*. Available at http://english.scio.gov.cn/whitepapers/2021-01/10/content_77099782_4.htm (accessed 7 November 2023)
- Gabel I (2018). *When Things Don't Fall Apart. Global Governance and Developmental Finance in an Age of Productive Incoherence*. Cambridge, MA. MIT Press.
- Griffiths J and Romero MJ (2018). Three compelling reasons why the G20's plan for an infrastructure asset class is fundamentally flawed. European Network on Debt and Development. Brussels.
- Hrynkiw O (2022). Export controls and securitization of economic policy: Comparative analysis of the practice of the United States, the European Union, China, and Russia. *Journal of World Trade*. 56(4)633–656.
- IMF (2013). *The IMF's Institutional View on Capital Flows in Practice*. Washington, D.C.
- IMF (2022). *Review of The Institutional View on The Liberalization and Management of Capital Flows*. Washington, D.C.
- IPBES (2019). *Global Assessment Report on Biodiversity and Ecosystem Services of the Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services*. IPBES secretariat. Bonn.
- IPCC (2022). *Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change. Contribution of Working Group III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Cambridge University Press.
- Keysser L and Lenzen M (2021). 1.5°C degrowth scenarios suggest the need for new mitigation pathways. *Nature Communications*. 12.
- Khadbai B (2023). MDBs should be sensitive about the price of hybrid capital. Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF).
- Kregel J (2018). The clearing union principle as the basis for regional financial arrangements in developing countries. In: UNCTAD, eds. *Debt Vulnerabilities in Developing Countries: A New Debt Trap? Volume II: Policy Options and Tools*. United Nations. New York and Geneva.
- Martin J (2023). *The Meddlers. Sovereignty, Empire, and the Birth of Global Economic Governance*. Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Mayer J (2021). The “exorbitant privilege” and “exorbitant duty” of the United States in the international monetary system: Implications for developing countries. *Review of World Economics*. 157:927–964.
- Millward-Hopkins J and Oswald Y (2023). Reducing global inequality to secure human wellbeing and climate safety: a modelling study. *The Lancet Planetary Health*. 7(2):e147–e154.
- Orange-Leroy R (2023). UNCTAD experts as an intellectual basis for developing countries' involvement in the reform of the international monetary system (1965-1967). Paper presented at the Summer Institute of the Center for the History of Political Economy. Duke University. 19–22 June.
- Picciotto S (2012). *Towards Unitary Taxation of Transnational Corporations*. Tax Justice Network.

- Prebisch R (1950). *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems*. Economic Commission for Latin America and the Caribbean and United Nations Department of Economic Affairs. New York.
- Prebisch R (1964). *Towards a New Trade Policy for Development: Report by the Secretary-General of UNCTAD*. United Nations, New York.
- Rademacher I (2023). Central bank independence, fiscal policy, and the varieties of capital control liberalisation, paper presented at the Council for European Studies conference in Reykjavik, June 2023.
- Singer HW (1949). Economic development in underdeveloped countries. *Social Research: An International Quarterly*. 16(1):1–11.
- Thirlwall A (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 32(128):45–53.
- Toye J (2014). *UNCTAD at 50: A Short History*. United Nations. Geneva.
- Toye J and Toye R (2004). *The UN and Global Political Economy: Trade, Finance, and Development*. Indiana University Press. Bloomington.
- UNCTAD (1965). *International Monetary Issues and the Developing Countries. Report of the Group of Experts*. TD/B/32. New York and Geneva.
- UNCTAD (1985). *Trade and Development Report 1985*. (United Nations publication, Sales No. E.85.II.D.16, New York and Geneva).
- UNCTAD (1986). *Trade and Development Report 1986*. (United Nations publication, Sales No. E.86.II.D.5, New York and Geneva).
- UNCTAD (1987). *Trade and Development Report 1987*. (United Nations publication, Sales No. E.87.II.D.7, New York and Geneva).
- UNCTAD (1988). *Trade and Development Report 1988*. (United Nations publication, Sales No. E.88.II.D.8, New York and Geneva).
- UNCTAD (1990). *Trade and Development Report 1990*. (United Nations publication, Sales No. E.90.II.D.6, New York and Geneva).
- UNCTAD (1996). *Trade and Development Report 1996*. (United Nations publication, Sales No. E.96.II.D.6, New York and Geneva).
- UNCTAD (1997). *Trade and Development Report 1997*. (United Nations publication, Sales No. E.97.II.D.8, New York and Geneva).
- UNCTAD (2005). *Beyond Conventional Wisdom in Development Policy: An Intellectual History of UNCTAD 1964–2004*. (United Nations publication, Sales No. E.04.II.D.39, New York and Geneva).
- UNCTAD (2008). *Trade and Development Report 2008 – Commodity Prices, Capital Flows and the Financing of Investment*. (United Nations publication, Sales No. E.08.II.D.21, New York and Geneva).
- UNCTAD (2012a). *Trade and Development Report, 1981–2011: Three Decades of Thinking*. Chapter IV. (United Nations publication, Sales No. E.12.2.D.5, New York and Geneva).
- UNCTAD (2012b). *Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing*. Geneva.
- UNCTAD (2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication, Sales No. E.14.II.D.4, New York and Geneva).
- UNCTAD (2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. Chapter V. (United Nations publication, Sales No. E.15.II.D.4, New York and Geneva).
- UNCTAD (2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity – Towards a Global New Deal*. (United Nations publication, Sales No. E.17.II.D.5, New York and Geneva).

- UNCTAD (2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication, Sales No. E.19.II.D.15, New York and Geneva).
- UNCTAD (2022). Tackling debt and climate challenges in tandem: A policy agenda. Policy Brief No. 104. Geneva
- United Nations (2023). Our Common Agenda – Reforms to the International Financial Architecture. Policy Brief No. 6. New York.
- United Nations General Assembly (1970). *Resolution adopted by the General Assembly on 19 September 1970. (A/RES/2626)(XXV)*.
- United Nations General Assembly (2014). *Resolution adopted by the General Assembly on 29 December 2014. (A/RES/69/283)*.
- United Nations General Assembly (2015). *Resolution adopted by the General Assembly on 10 September 2015. (A/RES/69/319)*.
- Vidigal G and Schill S (2021). International economic law and the securitization of policy objectives: Risks of a Schmittean exception. *Legal Issues of Economic Integration*. 48(2):109–118.
- Wiedmann T, Lenzen M, Keysser LT and Steinberger JK (2020). Scientists' warning on affluence. *Nature Communications*. 11(1):3107.

Chapitre V



Repenser l'écosystème
mondial de la dette
au profit des pays
en développement



Vers un écosystème de la dette centré sur le développement

La pandémie mondiale, marquée de crises successives, a mis en évidence les inégalités ancrées dans le système financier mondial. Cette situation justifie un changement de paradigme dans l'approche des mécanismes de contrôle de la dette souveraine. Le discours traditionnel imputant l'endettement des pays en développement à leur propre mauvaise gestion perd petit à petit du terrain, ce qui incite à réévaluer la façon dont les pays abordent les complexités de la dette souveraine.

L'actuelle structure hiérarchique du système financier international est en décalage grandissant avec les priorités de développement et marquée par des asymétries de ressources entre emprunteurs et créanciers. Cet état de fait, conjugué à l'important déficit de financement des objectifs de développement durable en rapport avec le climat, pousse de nombreux pays à s'endetter davantage, une option qui accentue les défis liés à l'atténuation des phénomènes climatiques et amplifie le fardeau qui pèse sur les pays en développement.

Par ailleurs, le service continu d'une dette difficilement supportable draine des ressources censées être consacrées au développement. Malgré les besoins plus urgents suscités par la crise climatique, les initiatives prises pour résoudre les problèmes de dette souveraine ont été laborieuses et insuffisantes, soulignant le besoin pressant de réforme systémique.

Pour modifier l'actuelle architecture de la dette, qui est dysfonctionnelle, la communauté internationale doit mettre en place un nouvel écosystème, centré sur le développement. Une telle réforme passe par une réévaluation complète des facteurs qui contribuent à l'insoutenabilité de la dette souveraine, tels que les changements climatiques, les mutations démographiques, la santé, les bouleversements économiques mondiaux, la hausse des taux d'intérêt, les réalignements géopolitiques, l'instabilité politique et l'incidence du fardeau de la dette sur les politiques industrielles des États débiteurs. L'ensemble du cycle de vie de la dette souveraine doit être revu. Cette nouvelle voie peut déboucher sur un paysage financier mondial plus équitable et plus résilient.

Recommandations concrètes de la CNUCED :

- Augmenter les financements concessionnels par la capitalisation des banques multilatérales et régionales et l'émission de droits de tirage spéciaux ;
- Rendre les conditions de financement plus transparentes, gagner en exactitude par la dématérialisation des contrats de prêt ;
- Réviser les *Principes de la CNUCED visant à promouvoir des pratiques responsables pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains* afin d'appuyer et étayer l'importance de principes directeurs à chaque étape de l'acquisition de titres de dette souveraine ;
- Améliorer l'analyse et le suivi de la soutenabilité de la dette afin de mettre en lumière les progrès accomplis dans la réalisation des ODD et de fournir aux négociateurs nationaux de meilleures données sur le potentiel de croissance et les possibilités d'assainissement budgétaire de leurs pays ;
- Permettre aux pays d'utiliser des instruments financiers innovants tels que les obligations durables et les obligations de résilience. Élaborer des règles pour des restructurations et garanties automatiques ;
- Renforcer la résilience aux chocs exogènes, par exemple par l'application de moratoires aux obligations des débiteurs en cas de crise, et trouver les moyens d'éviter le surendettement ;
- Encourager les emprunteurs à partager informations et données d'expérience, sur le modèle de la coordination entre créanciers privés ;
- Travailler au renforcement du mécanisme de renégociation de la dette et à la création d'une autorité mondiale de la dette.

A. INTRODUCTION

La structure hiérarchique inégalitaire du système financier international est de plus en plus déconnectée des priorités de développement, d'où la volatilité des financements privés externes pour les pays en développement, la hausse du coût du capital supporté par ces pays et leur situation financière nette internationale négative, les coûts et les risques en rapport avec l'incapacité à émettre une devise internationale, l'accès inégal au filet mondial de sécurité financière et l'intensification des flux financiers illicites. Mais le domaine dans lequel les lacunes du système sont les plus flagrantes est sans conteste le traitement de la dette souveraine (Panizza, 2022).

S'il est vrai que toute crise peut offrir des opportunités, l'aggravation des chocs depuis la pandémie mondiale a mis en lumière les inégalités du système financier mondial qui touchent l'acquisition, la gestion et la résorption par ces pays de la dette souveraine¹, en particulier la dette externe.

L'argument selon lequel l'endettement insoutenable des pays en développement est à mettre au seul compte de leurs propres erreurs n'a jamais été aussi peu convaincant. Cette prise de conscience est l'occasion d'explorer de nouvelles approches censées permettre de combler le fossé tenace entre les solutions statutaires et contractuelles.

Depuis le début du millénaire, la dette souveraine des pays en développement a grossi et sa gestion s'avère de plus en plus difficile. Fin 2022, l'encours de la dette souveraine des pays en développement avait atteint 11 400 milliards de dollars, en progression de 15,7 % depuis 2019, début de la pandémie. Les trois dernières années ont montré qu'un choc imprévu pouvait placer de nombreux pays dans une situation précaire (chap. II, sect. D). Par ailleurs, le service ininterrompu d'une dette à peine supportable fait peser sur les pays un poids considérable et détourne les ressources du financement du développement. Fin 2022, la part du service de la dette en pourcentage des recettes d'exportation s'élevait en moyenne à 15,7 % pour les pays à revenu intermédiaire et les pays à faible revenu pris ensemble, et à 22,6 % pour les pays à faible revenu². Cette situation n'est à l'évidence pas viable (United Nations, 2023a).

« Le service ininterrompu d'une dette à peine supportable fait peser sur les pays un poids considérable et détourne les ressources du financement du développement. »

Le paysage contemporain de la dette souveraine est marqué par une expansion rapide et une complexité croissante. Il fait intervenir une multitude de prêteurs publics et privés, une gamme plus étoffée d'instruments de dette et l'intervention plus fréquente d'investisseurs non résidents sur les marchés souverains nationaux.

Depuis les années 1990, la répartition de la dette contractée ou garantie par l'état entre les divers créanciers a évolué, elle est devenue plus diversifiée, plus fragmentée et plus complexe. Ces tendances ont été renforcées après la crise financière mondiale et les chocs consécutifs qui l'ont suivie (fig. V.1).

Comme le montre la figure V.1, entre 2010 et 2021, les pays à faible revenu ont connu un net désengagement des créanciers bilatéraux du Club de Paris (leur part était de 8 % en 2021 contre 13 % en 2010), remplacés par des créanciers publics autres et des créanciers privés. La part de ces derniers a sensiblement augmenté, puisqu'elle a presque doublé pour atteindre 13 % en 2021 (contre 7 % en 2010), tandis que celle des détenteurs d'obligations s'est établie à 4 % (contre 0 % en 2010).

Concernant les pays à revenu intermédiaire inférieur, la part des créanciers privés dans la dette contractée ou garantie par l'État est passée de 24 % en 2010 à 41 % en 2021, celle des détenteurs d'obligations ayant doublé, de 16 % à 32 %. Ce groupe regroupe la plupart des pays préémergents qui ont perdu leur accès au marché lors de récents chocs externes (voir également le chapitre II, sect. D). Parallèlement, la part des créanciers publics (multilatéraux et bilatéraux) est passée de 76 % à 59 %, dont une baisse de 45 % à 39 % pour les créanciers multilatéraux et de 31 % à 20 % pour les créanciers bilatéraux. Dans ce groupe de pays, la part des créanciers non membres du Club de Paris a diminué davantage (de 17 % à 10 %) que celle des créanciers membres du Club de Paris (de 14 % à 10 %).

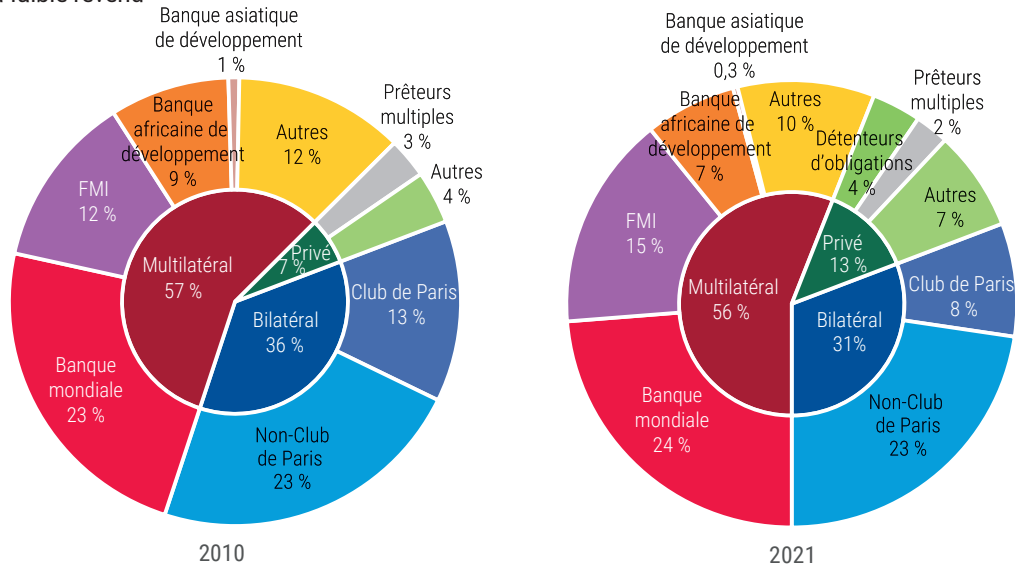
¹ Lorsqu'il est question de dette souveraine, les expressions «renégociation de la dette», «restructuration de la dette» et «résolution de la dette» sont généralement utilisées de manière interchangeable et peuvent impliquer la suspension du service de la dette, des reports d'échéances, la baisse des taux d'intérêt voire l'annulation pure et simple de la dette.

² Les données pour 2022 sont des estimations de la CNUCED fondées sur le FMI, la Banque mondiale et des sources nationales.

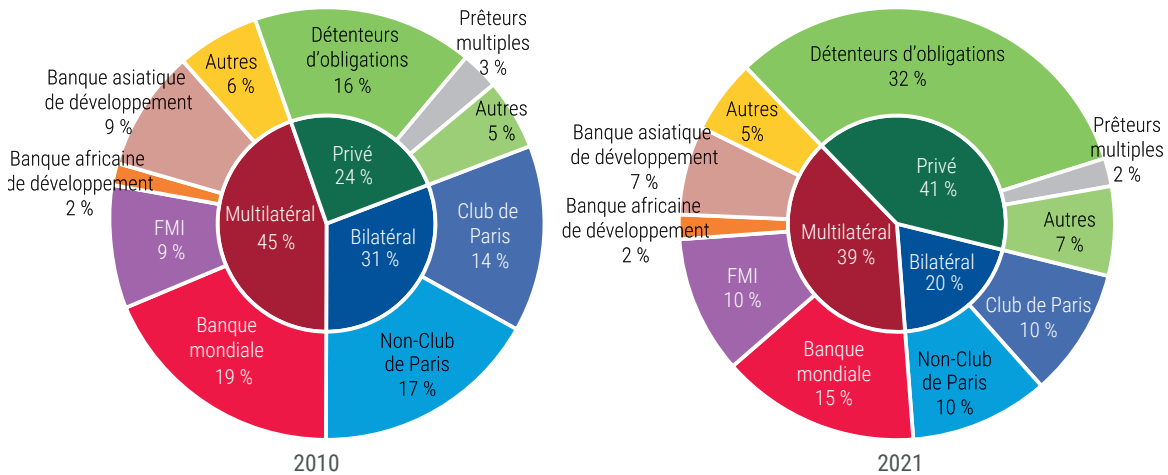
Figure V.1 Un paysage de la dette changeant : une dépendance croissante à l'égard du crédit privé

Composition de la dette contractée ou garantie par l'état, groupes de pays à faible revenu et à revenu intermédiaire inférieur, 2010 et 2021 (Pourcentage)

A. Pays à faible revenu



B. Pays à revenu intermédiaire inférieur



Source : Calculs de la CNUCED, d'après les statistiques de la Banque mondiale sur la dette internationale.

Cette complexité a rendu plus délicate la distinction entre la dette souveraine extérieure et intérieure. La dette souveraine extérieure est définie ici comme la dette (prêts et obligations) contractée par le gouvernement (et garantie par l'État) sur les marchés financiers internationaux, libellée et réglée en devises étrangères³.

³ La devise dans laquelle la dette est libellée et réglée a une incidence sur la viabilité de la dette souveraine extérieure et crée un décalage entre la devise de la dette et les recettes fiscales de l'État, perçues en monnaie nationale. Les États souverains sont extrêmement sensibles aux dépréciations monétaires, fréquentes dans ces pays en raison de leur plus grande vulnérabilité aux chocs financiers externes (chap. II, sect. D). Les dépréciations amplifient le poids de la dette en devise nationale et réduisent la marge d'action budgétaire du pays. La capacité des États à générer les devises étrangères nécessaires est fonction des résultats de leur balance des paiements, soumise à des facteurs externes tels que les cycles des flux de capitaux, la demande extérieure et les aléas de la tarification internationale qui pèsent sur les résultats commerciaux du pays (chap. II). D'après le Rapport international sur la dette et la base de données International Debt Statistics de la Banque mondiale, la dette extérieure totale est la somme de la dette extérieure à long terme, de la dette à court terme et du crédit du FMI, soit la dette totale due à des créanciers non résidents comprenant les dettes remboursables en devises étrangères et en monnaie nationale.

Jusque dans les années 1980, les critères de devise, de juridiction et de résidence tendaient à coïncider, la dette externe de la plupart des pays en développement étant constituée de prêts⁴. Le prêteur était un non-résident (banque internationale) et le prêt était émis dans une devise étrangère en vertu d'une législation étrangère. Depuis le début des années 1990, les instruments de dette ont évolué, passant des prêts bancaires syndiqués aux obligations, avec pour conséquence des titres émis en devise nationale ou en vertu de la législation nationale mais susceptibles d'être détenus par des investisseurs étrangers. À l'inverse, les résidents peuvent détenir des obligations souveraines émises à l'étranger et libellées en devise étrangère (UNCTAD, 2015). Les critères de devise et de juridiction restent liés du fait des caractéristiques structurelles du système monétaire international, qui exigent que la dette d'un pays en développement émise sur le marché financier international soit libellée et réglée en monnaie internationale, généralement le dollar, qui se trouve en tête de la hiérarchie des devises (Fritz et al., 2018).

La gestion des problèmes de dette souveraine a longtemps été marquée par un soutien insuffisant et trop tardif aux pays en situation de surendettement. Avec des volumes en hausse et une complexité croissante, la coordination de la restructuration de la dette est encore plus difficile aujourd'hui et l'accent est essentiellement placé sur le court terme. Le seul nouveau mécanisme permettant de gérer la restructuration de la dette dans le contexte actuel est le Cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'Initiative de suspension du service de la dette, introduit par le Groupe des 20 durant la pandémie de COVID-19. Ses procédures se sont révélées ardues, sa couverture incomplète et il n'est pas suffisamment novateur pour être efficace (sect. B).

« Pour réformer cette architecture dysfonctionnelle de la dette, il faut un nouvel écosystème, centré sur le développement. »

Pour réformer cette architecture dysfonctionnelle, il faut un nouvel écosystème, centré sur le développement. Une réévaluation approfondie des facteurs conduisant à une dette souveraine insoutenable est indispensable. Elle permettra d'analyser les difficultés que font naître les changements climatiques, l'évolution démographique et les crises sanitaires, ainsi que l'évolution du contexte macroéconomique mondial, la hausse des taux d'intérêt dans les pays développés, les évolutions géoéconomiques, les préoccupations relatives à la sécurité et à la stabilité politique et les conséquences des régimes de dette souveraine sur les politiques industrielles dans les États débiteurs (Goldmann, 2023). L'étude de ces questions impose une réflexion créative tout au long du cycle de vie de la dette souveraine, s'agissant notamment du devoir de précaution des créanciers et des débiteurs, de la transparence de la dette, de l'analyse et du suivi de sa viabilité et sa restructuration.

« La réflexion doit être créative tout au long du cycle de vie de la dette souveraine, s'agissant notamment de la transparence de la dette, du suivi de sa soutenabilité et sa restructuration. »

Ce chapitre détaille le cycle de vie de la dette souveraine et met en évidence les inégalités, les rigidités et les problèmes actuels, ainsi que les solutions envisageables pour y remédier. Dans la section B, la réglementation relative aux principales failles du système est examinée. La section C analyse le cycle de vie de la dette souveraine et la section D présente des propositions porteuses de transformation dans quatre domaines clés : la transparence, le suivi de la viabilité, le règlement de la dette et la restructuration. La section E détaille les arguments en faveur de la résilience dans le cycle de vie de la dette, formule des recommandations de transformation et précise la voie à suivre.

⁴ La juridiction d'émission de la dette a une incidence sur la viabilité de la dette, c'est elle qui définit les modalités de règlement des différends entre débiteurs et créanciers ainsi que le processus d'apurement de la dette. La dette souveraine extérieure est régie par des lois étrangères et les gouvernements sont traités comme des acteurs commerciaux dans le système financier international, mais contrairement aux entreprises, les souverains ne sont pas protégés par le droit de la faillite ou par des codes permettant une restructuration efficace de la dette. Les États souverains sont particulièrement exposés aux actions en justice de créanciers hostiles qui peuvent retarder considérablement le processus de restructuration de la dette (Guzman and Stiglitz, 2016 ; Buchheit et al., 2018 ; ESCAP, 2023).

B. RÉGLEMENTATION DE LA DETTE POUR REMÉDIER AUX PRINCIPALES FAILLES DU SYSTÈME ?

Cette section soutient que la situation actuelle en matière de dette souveraine nécessite d'explorer des voies inédites ou méconnues. La contradiction entre les approches statutaires et contractuelles semble faire obstacle à toute résolution des dilemmes contemporains. Malgré les diverses innovations en matière de dette souveraine introduites au cours des dernières décennies, y compris dans le sillage de COVID-19, les changements ont généralement été marginaux par nature et les principaux piliers du système sont restés inchangés (Bohoslavsky and Goldman, 2016).

Depuis 1990, la réglementation de la dette souveraine a connu quatre évolutions distinctes. Cette section décrit ces différentes phases, replaçant les défis actuels dans leur contexte historique et prônant un changement de paradigme dans l'approche de la gestion de la dette souveraine (Gelpern, 2006).

La première phase débute à la fin de la guerre froide. Vers 1990, cette période marque le début d'une nouvelle ère dans la régulation de la dette et du développement. Alors que la crise de la dette, dont les racines remontent aux années 1980, persiste, l'année 1991 marque le retour des flux de capitaux vers l'Amérique latine (Calvo et al., 1992). La fin de la confrontation Est-Ouest et la libéralisation attendue de l'économie mondiale ont remplacé les considérations stratégiques par des paramètres de marché en tant que moteurs du débat sur la dette souveraine. Pour s'affranchir de l'aide au développement et accéder aux marchés, les pays en développement très endettés ont bénéficié de restructurations de dettes plus généreuses, mais encore insuffisantes, avec l'appui de gouvernements et d'organisations internationales, en particulier le Club de Paris. Ce processus a démarré avec les obligations Brady et a culminé avec l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM). Les pays à revenu intermédiaire ont bénéficié d'un accès privilégié aux marchés et ont entrepris des réformes institutionnelles sous l'égide des institutions financières internationales. Mais des événements fâcheux tels que la crise financière asiatique ont mis en lumière la vulnérabilité du système et ont incité le FMI à établir un mécanisme statutaire de restructuration de la dette souveraine (Krueger, 2002).

Une nouvelle phase a démarré vers l'an 2000 avec le passage aux marchés. Le mécanisme de restructuration de la dette souveraine du FMI n'a jamais été concrétisé. Pour des raisons diverses et variées, la préférence a été donnée à des mécanismes fondés sur le marché, parmi lesquels le rééquilibrage de la politique étrangère des États-Unis sous l'administration du président de l'époque. Dans le contexte de l'approche dite contractuelle, les États débiteurs ont négocié une restructuration avec leurs détenteurs d'obligations souvent dispersés. Depuis la crise de la dette argentine en 2001, les gouvernements ont cherché à faciliter les restructurations de dette par une série de clauses d'action collective, en particulier des clauses de vote à la majorité. Cette stratégie a connu un certain succès, même si son efficacité a été limitée par la longue période de transition avant l'application des nouvelles clauses. Ces délais sont dus aux échéances lointaines des obligations d'État en circulation et à la capacité des créanciers d'acheter une minorité de blocage lorsque la valeur d'émission d'une dette diminue en temps de crise. Les générations suivantes de clauses d'action collective se sont efforcées de remédier à ces lacunes. L'expérience des restructurations des dettes souveraines argentine et grecque a intensifié la pression en faveur d'un renforcement des cadres contractuels et de la résolution des problèmes d'action collective dans le règlement de la dette souveraine. En réaction, l'International Capital Markets Association a élaboré en août 2014 un nouveau modèle de clauses d'action collective avec des caractéristiques d'agrégation, rendant la tâche plus difficile pour les créanciers récalcitrants à s'asseoir à la table des négociations. Les clauses d'action collective améliorées, dites à membre unique, autorisent un vote unique pour toutes les séries d'obligations (Chung and Papaioannou, 2020).

La troisième phase s'est déroulée au lendemain de la crise financière mondiale de 2007-2008 et a perduré jusqu'à ces dernières années. Au cours de cette période, l'opposition entre les approches statutaire et

contractuelle n'a pas été levée, malgré des résultats décevants. La crise financière mondiale a fait naître un besoin d'assainissement de la dette, y compris dans les pays développés. Parallèlement, les litiges entre créanciers et débiteurs sont devenus plus musclés et ont connu des succès soulevant certaines inquiétudes. Entre-temps, les appels à des solutions statutaires pour garantir une restructuration rapide et efficace de la dette n'ont enregistré que des résultats mitigés, notamment la Résolution 69/319 de l'Assemblée générale des Nations Unies du 10 septembre 2015 et le *Plan d'action sur la restructuration de la dette souveraine*, élaboré par la CNUCED en 2015. Pour l'essentiel, la communauté internationale s'est mise à appliquer une politique « d'improvisation », conjuguant offres d'échange de dette, pression politique et multiplication des instruments de soutien financier, notamment des nouveaux instruments du FMI. L'idée était que l'austérité rétablirait la confiance des créanciers, stabiliserait la situation budgétaire et créerait les conditions de la croissance dans les pays emprunteurs. Cependant, les mesures de restructuration de la dette ont continué de nuire considérablement à la stabilité économique et sociale des populations de ces pays, en particulier des groupes les plus démunis et vulnérables. Les tentatives de contestation des mesures d'austérité pour cause d'atteintes aux droits de l'homme n'ont abouti que dans de rares cas. Certaines des restructurations les plus fructueuses, notamment celles de la dette de la Barbade et de la Grèce, ont été caractérisées par l'introduction de clauses d'action collective avec effet rétroactif (Anthony et al., 2020). Les obligations innovantes, comme les obligations liées au PIB, émises par exemple par l'Argentine et la Grèce, visaient à faciliter le recouvrement des créances. Toutefois, dans le cas de l'Argentine, ces obligations ont donné lieu à un litige sur la méthode de calcul du PIB (*Financial Times*, 2023).

La pandémie de COVID-19 et les crises écologiques et géopolitiques concomitantes ont inauguré une quatrième phase de régulation de la dette souveraine. Lorsque la pandémie a nécessité un renforcement du système de santé pour surmonter une crise économique, les mesures d'austérité traditionnelles consistant à « croître en réduisant », au succès pratique limité (Blanchard et Leigh, 2013), ont perdu leur attrait théorique. Il est devenu évident que le déficit d'investissement public dans les soins de santé pouvait être préjudiciable. Les impératifs de la lutte contre les changements climatiques et de la transition vers des énergies propres imposent un constat analogue : des investissements initiaux sont nécessaires pour atténuer les conséquences à plus long terme.

Parallèlement, les pressions inflationnistes alimentées par les distorsions des chaînes de valeur et les problèmes énergétiques liés à la guerre en Ukraine ont compliqué la situation des pays emprunteurs, exposant nombre d'entre eux à un risque d'abaissement de leur note souveraine (Fitch Ratings, 2023). Le FMI a signé des accords de crédit avec une centaine de pays ; 13 ont fait défaut : l'Argentine, le Bélarus, le Belize, l'Équateur, la Fédération de Russie, le Ghana, le Liban, le Malawi, Sri Lanka, le Suriname, le Tchad, l'Ukraine et la Zambie. De surcroît, l'exposition des emprunteurs à de nouveaux créanciers non membres du Club de Paris, tels que la Chine, a atteint un niveau tel qu'elle remet en cause la structure institutionnelle centrée autour du Club de Paris. Dans ce contexte, le débat sur la dette souveraine s'est éloigné de l'approche traditionnelle pour s'orienter vers l'adoption d'instruments mondiaux de politique publique, comme suggéré par les éléments suivants :

- L'adoption rapide par le Groupe des 20 de l'Initiative de suspension du service de la dette pour les pays éligibles au Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (Fonds fiduciaire RPC) du FMI (mai 2020-décembre 2021), a permis de geler les paiements de la dette publique bilatérale pour 48 des 73 pays éligibles. Ces 73 pays étaient composés de 23 pays à faible revenu, 38 pays à revenu intermédiaire inférieur et 12 pays à revenu intermédiaire supérieur (World Bank, 2022) ;
- Le remplacement de l'Initiative de suspension du service de la dette par le Cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'Initiative de suspension du service de la dette, du Groupe des 20. Il est reproché au cadre commun de ne pas aller assez loin, notamment en raison d'une règle de moratoire inefficace exigeant un consensus et restreignant la couverture des pays éligibles, et de l'absence de participation obligatoire du secteur privé, qui permet aux créanciers non participants de bénéficier d'une puissance financière restaurée (Munevar, 2021). Jusqu'à présent, seuls quatre pays ont demandé une aide au titre de ce cadre commun ;

- Le développement de nouveaux instruments de financement tels que le Fonds fiduciaire du FMI pour la résilience et la durabilité, en vue de la réaffectation des droits de tirage spéciaux, ou le plan de relance Next Generation EU, une politique d'investissement et de réforme destinée à l'ensemble de l'Union européenne, qui permet de renforcer la marge d'action budgétaire et d'accompagner la reconstruction de l'économie mondiale à la suite de la pandémie ;
- L'apparition de nouveaux instruments de prêt privés complémentaires, dont les obligations de développement durable, et de nouvelles méthodes de restructuration, notamment la conversion de dettes en mesures en faveur de la nature ou du climat ;
- Les initiatives en cours pour renforcer le droit interne en cas de poursuites intentées par un créancier.

Sur la voie de la résilience

Bien qu'encourageantes, ces évolutions positives ne suffisent pas à corriger les profondes asymétries structurelles propres à l'actuelle architecture financière internationale. D'autant que ces déséquilibres ne concernent pas seulement l'accès au financement à long terme du développement durable, mais aussi l'impact des chocs exogènes liés aux fluctuations des taux de change, qui ont créé un mélange particulièrement toxique pour les pays les moins avancés (PMA) (UNCTAD, 2019a).

Certains des développements susmentionnés démontrent une importance grandissante accordée à la résilience dans la réglementation de la dette souveraine, en lien notamment avec les risques écologiques et sanitaires, alors que la « résilience de la dette souveraine » fait référence à la capacité d'un État souverain à prévenir le surendettement face à des chocs extérieurs. La résilience est associée à la capacité d'un système ou d'un régime à s'adapter à une exposition au stress et à retrouver son état initial (Welsh, 2014).

Le Secrétaire général de l'ONU a appelé à une reconfiguration de l'architecture financière mondiale. Il s'agit entre autres de restructurer impérativement la dette souveraine afin de créer des conditions qui permettront la réalisation des objectifs de développement durable et l'instauration de la résilience grâce aux investissements publics et privés.

En cette période de crises à répétition, l'inadaptation de l'actuelle architecture financière mondiale au regard de la viabilité de la dette souveraine et de la solvabilité à long terme a été mise en évidence. La solvabilité à long terme est la condition pour que le passif net, un encours tel que la dette extérieure, ne grossisse pas indéfiniment à terme, compte tenu d'une capacité de remboursement, par exemple les recettes d'exportation (Domar, 1944). La refonte des mécanismes de financement de la dette souveraine doit permettre de relever un certain nombre de défis en matière de résilience, qui ont tous des incidences budgétaires. En voici quelques-uns :

- **Défis écologiques.** Les changements climatiques et leurs implications budgétaires requièrent des investissements privés et publics massifs dans les nouvelles technologies et dans les infrastructures pour faciliter l'adaptation, l'atténuation et la transition vers des énergies propres tout en minimisant les pertes de biodiversité, dans un contexte de répartition inéquitable des dégâts et des pertes entraînés par ces changements climatiques ;
- **Défis sociaux.** La restructuration de la dette souveraine doit intégrer des problématiques sociales dans les pays développés et en développement, notamment le renforcement des inégalités de richesse dans le sillage du passage à l'économie numérique et ses incidences sur les recettes fiscales et la résilience budgétaire. Par ailleurs, l'évolution démographique impacte la capacité budgétaire, alors que les migrations mettent en péril le développement des pays d'origine et pèsent sur les budgets des pays d'accueil ;

- **Défis commerciaux.** Le développement actuel du commerce mondial et sa fragmentation s'avèrent problématiques en raison des restrictions du marché résultant des politiques industrielles et des systèmes de subventions. Les conséquences budgétaires de ces restrictions sont néfastes, en particulier pour les pays en développement ;
- **Défis en termes de dette.** Les pays emprunteurs sont aux prises avec des marges d'endettement de plus en plus complexes. Certains facteurs aggravent la situation, notamment la rareté des ressources, par exemple les financements concessionnels, et la perte de contrôle sur les chaînes de valeur, un phénomène qui donne lieu à de nouvelles formes de prêts garantis mais risqués pour les pays emprunteurs (Chellaney, 2017 ; Horn et al., 2021 ; Lippolis and Verhoeven, 2022). Par ailleurs, des problèmes de transparence de la dette ont commencé à apparaître, en particulier avec la multiplication des prêts syndiqués (Gelpert et al., 2022) ;
- **Défis politiques.** La lenteur et le caractère fragmentaire de l'aide apportée aux pays en détresse conduiront inévitablement à des blocages politiques pour les gouvernements en quête d'allègement de leur dette, en raison de leur perte de capital politique. Les risques sécuritaires connexes influenceront directement ou indirectement sur les situations budgétaires nationales et accentueront les efforts à déployer pour restructurer les dettes (par exemple United Kingdom Supreme Court, *The Law Debenture Trust vs Ukraine*, 2023).

Compte tenu du caractère structurel des tensions actuelles, la persistance d'une approche « de navigation à vue » de la dette souveraine risque d'engendrer des troubles sociaux et économiques graves et généralisés. Une réponse plus proactive s'impose à chaque étape du cycle de vie de la dette souveraine.

C. LES ÉTAPES DE LA VIE DE LA DETTE SOUVERAINE

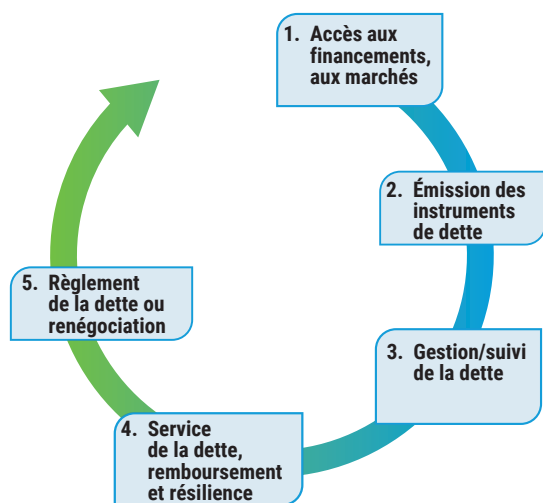
Le cycle de vie de la dette souveraine est employé ici comme outil conceptuel pour analyser les modalités de souscription de la dette et d'émission de ses instruments, la structuration de sa gestion, le suivi de sa viabilité ainsi que les options de rééchelonnement de cette dette (fig. V.2 et V.3).

La dette souveraine peut être décomposée en cinq étapes. Des défis et des échecs sont recensés à chaque étape et requièrent d'améliorer la robustesse du système. Ces étapes sont étroitement interconnectées et devront toutes être prises en compte dans les réponses qui seront apportées.

1. **Accès aux financements et aux marchés.** Cette question cruciale concerne la pénurie de financements à des conditions préférentielles et de capitaux à long terme à des taux abordables. Les chocs financiers externes provoquant des sorties brutales de capitaux peuvent placer les pays face à des marges exorbitantes impliquant une perte d'accès au marché ou des coûts d'emprunt d'un niveau inattendu, encore accentués par la perception de risques élevés. Les stratégies d'investissement adossées à des indices de référence et les évaluations des agences de notation (chap. II) risquent de renforcer cette perception.
2. **Émission des instruments de dette.** Le manque de transparence fait obstacle aux prêts et aux emprunts responsables. Ceux qui, en fin de compte, en paient le prix, en l'occurrence les citoyens, sont souvent tenus dans l'ignorance des détails de l'opération. Les conditions contractuelles et financières sont obscures, notamment si elles contiennent des clauses potentiellement préjudiciables telles que les garanties adossées aux ressources. Malgré des innovations apportées aux instruments financiers connexes (par

Figure V.2 La boîte noire de la dette souveraine

Cycle de vie de la dette souveraine extérieure, étape par étape



Source : CNUCED.

exemple, les clauses subordonnant le service de la dette à la situation de l'État) et des clauses d'action collective renforcées, des améliorations restent possibles. Les *Principes visant à promouvoir des pratiques responsables pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains*, élaborés par la CNUCED en 2012, ne sont plus d'actualité et, malgré l'apparition d'autres lignes directrices, un consensus mondial sur les principes de prêts et d'emprunts responsables reste difficile à obtenir⁵.

3. **Gestion de la dette.** Si la gestion de la dette par les pays se généralise (notamment grâce au Système de gestion et d'analyse de la dette (SYGADE) de la CNUCED), certains obstacles techniques subsistent néanmoins. Les pouvoirs publics, y compris leurs collectivités territoriales et leurs entreprises publiques et parapubliques, doivent être en mesure de surveiller la viabilité de leur dette, d'évaluer leurs vulnérabilités et de procéder à l'analyse de la soutenabilité de la dette exigée par le FMI.

4. **Service de la dette, remboursement et résilience.** Dans l'idéal, le service de la dette se déroule sans heurt. Mais les chocs extérieurs de plus en plus fréquents, notamment ceux liés au climat, constituent un déferlement d'externalités qui risque de faire dérailler le processus. La création d'instruments financiers innovants contribue à la gestion de la dette, mais les outils, aussi efficaces soient-ils, ont besoin d'être améliorés pour assurer la résilience. L'accès limité au filet mondial de sécurité financière et l'incapacité à faire face aux pertes et aux dommages nuisent à la résilience au lieu de la favoriser (chap. IV).

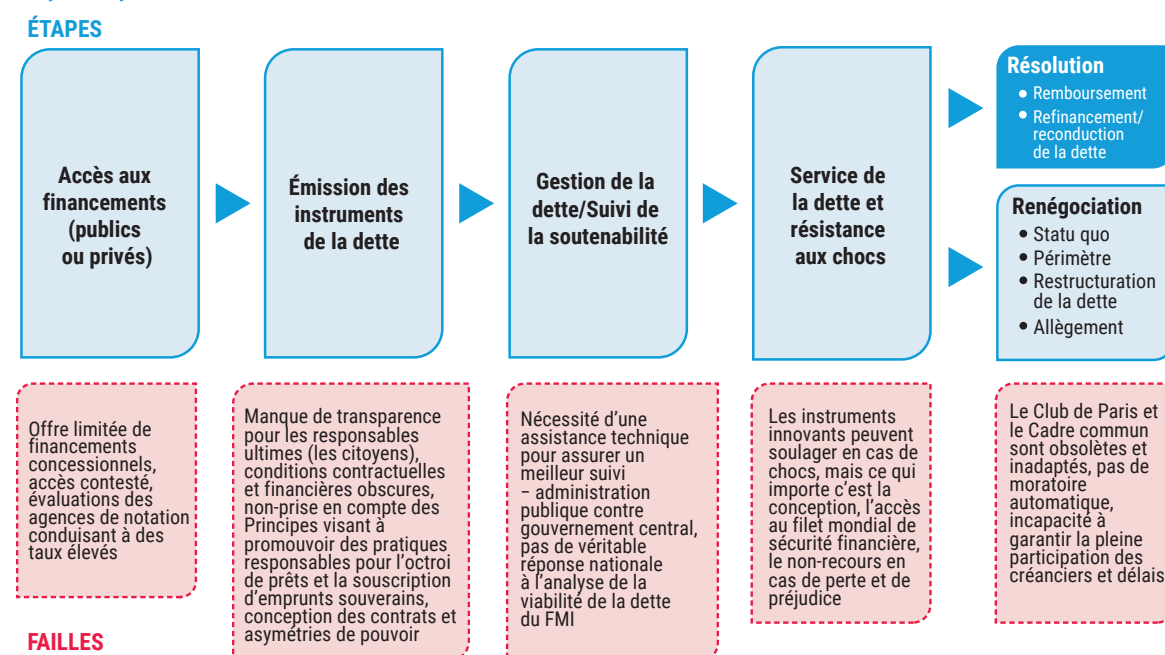
5. **Règlement de la dette ou renégociation.** Dans le meilleur des cas, au cours du cycle de vie, la dette est remboursée ou reconduite facilement et à un coût abordable. C'est ce que l'on appelle le règlement. Si tel n'est pas le cas, le pays peut être amené à demander une renégociation impliquant au besoin la suspension de l'accord sur le service de la dette, une extension de l'échéance, une baisse des taux d'intérêt et/ou l'annulation pure et simple de la dette (c'est-à-dire une décote ou une réduction de la valeur de la garantie). Cependant, les institutions et les mécanismes en charge de la renégociation de la dette souveraine sont de plus en plus déconnectés des réalités et des complexités du surendettement. La composition d'institutions telles que le Club de Paris est dépassée et les processus du type « Cadre commun » sont inadaptés. L'absence persistante d'un mécanisme de moratoire automatique, la participation lacunaire des créanciers et les retards dans le processus sont quelques-unes des faiblesses sous-jacentes des négociations.

« Les institutions et mécanismes en charge de la renégociation de la dette souveraine sont de plus en plus déconnectés des réalités et des complexités du surendettement. »

⁵ Trois ans après le lancement des Principes visant à promouvoir des pratiques responsables pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains de la CNUCED, les États Membres l'ONU ont réaffirmé dans le programme d'action d'Addis-Abeba que le maintien de niveaux d'endettement viables relève de la responsabilité des pays emprunteurs, mais qu'il appartient aussi aux créanciers d'accorder des prêts d'une manière qui ne compromette pas la viabilité de la dette d'un pays. Depuis lors, d'autres approches non contraignantes des prêts et emprunts responsables ont vu le jour, telles que les Principes opérationnels du financement soutenable du Groupe des 20 et les Principes volontaires pour la transparence de la dette de l'Institut de finance internationale, mais sans grand succès.

Figure V.3 Des écueils au cours du cycle de vie de la dette : les phases et les failles de la dette souveraine

Analyse du cycle de vie de la dette souveraine



Source : CNUCED.

D. PROPOSITIONS DE TRANSFORMATION

Cette section présente les secteurs susceptibles de transformation dans le cycle de vie de la dette souveraine (fig. V.4). Chacune de ces propositions présente une pertinence spécifique pour une étape donnée, mais en tout état de cause, les étapes et leurs résultats sont corrélés. Le processus aborde également les dépendances ; par exemple, le manque de transparence à l'étape « Accès aux financements » entrave l'ensemble du processus.

1. Renforcer la transparence tout au long du cycle de la dette souveraine

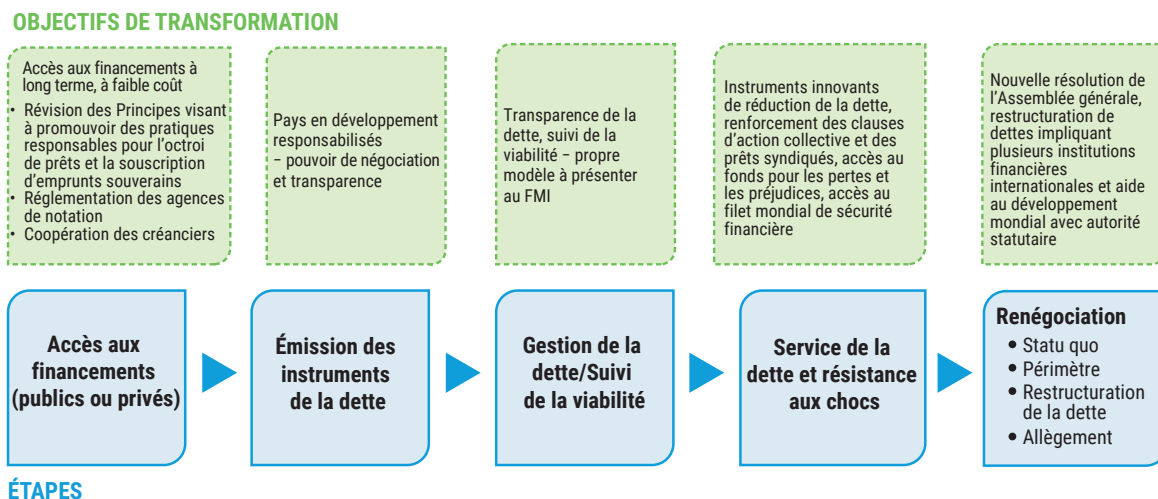
La gestion de la dette souveraine est un processus complexe et subtil qui fait intervenir de nombreux acteurs avec une combinaison évolutive d'incitations, d'intérêts et de responsabilités. Dans ce contexte, la transparence est essentielle à chaque étape du cycle d'emprunt et de prêt souverain et s'étend bien au-delà du simple enregistrement des transactions. Cette transparence est au cœur du pacte public entre les pouvoirs publics et leurs citoyens : elle garantit la responsabilisation, favorise la confiance et renforce les institutions.

Du point de vue de la gestion des finances publiques, la transparence de la dette consiste à fournir un large éventail d'informations concernant l'emploi des fonds publics aux fins du développement. Il s'agit notamment de la structure financière et juridique des engagements du pays, de l'impact de ses obligations et besoins financiers sur ses perspectives de développement, ainsi que les conditions des prêts et leurs liens avec les politiques nationales. Ensemble, tous ces éléments sous-tendent les transactions de la dette souveraine. La transparence est essentielle pour garantir la légitimité, l'établissement des responsabilités et la viabilité du financement de la dette.

Par ailleurs, la transparence de la dette n'est pas un concept statique. Les exigences en la matière évoluent en fonction du cadre institutionnel spécifique du pays et varient selon les étapes du cycle de vie de la dette souveraine. La section suivante formule des recommandations générales pour améliorer la transparence à chaque étape.

Figure V.4 Objectifs de transformation tout au long du cycle de vie de la dette souveraine

Les contraintes auxquelles il convient de faire face, étape par étape



Source : CNUCED.

a. Accès aux financements

« Les inégalités dans l'architecture financière internationale créent une asymétrie manifeste en termes de ressources et d'information entre les emprunteurs et les prêteurs. »

Les problèmes engendrés par la dette des pays en développement sont à replacer dans le contexte des difficultés rencontrées pour mettre pleinement en œuvre le Programme d'action d'Addis-Abeba issu de la troisième Conférence internationale sur le financement du développement (Inter-Agency Task Force on Financing for Development, 2023). Les inégalités dans l'architecture financière internationale créent une asymétrie manifeste en termes de ressources et d'information entre les emprunteurs et les prêteurs. L'absence d'alternatives viables pour obtenir un financement concessionnel du développement ouvre la voie à des sources opaques et coûteuses de financement de la dette. Les clauses de confidentialité qui limitent la divulgation d'informations par les emprunteurs souverains et le recours à des prêts garantis ou à des emprunts à des conditions commerciales incompatibles avec les exigences du développement à long terme mettent en évidence ces asymétries de pouvoir. De telles pratiques sont le résultat d'un système qui amplifie l'effet de levier des opérateurs capables d'offrir des financements par ailleurs rares, mais souvent au détriment de la transparence et de l'équité entre les créanciers (Maslen and Aslan, 2022).

Pour réduire l'influence de ces opérateurs, l'idéal serait de disposer d'un système économique mondial qui permettrait aux États de croître tout en empruntant et en réalisant des transformations structurelles, et garantirait de surcroît un régime fiscal international équitable. Ceci suppose de se rapprocher d'une structure multicouche résiliente de financement du développement. La disponibilité de sources multiples et complémentaires de financement du développement et la transparence peuvent faire barrière aux pratiques douteuses sur les marchés de la dette souveraine.

Pour indispensables qu'elles soient, ces améliorations ne suffiront pas à assurer une transparence pleine et entière de la dette. L'impact des efforts multilatéraux visant à renforcer le financement du développement doit être médiatisé via des initiatives au niveau national pour faire en sorte que les ressources soient bien affectées à la réalisation des objectifs de développement durable. La mise en œuvre de cadres financiers nationaux intégrés peut jouer un rôle clé dans l'élaboration de stratégies de financement globales en établissant un lien explicite entre les sources et les utilisations des fonds, en totale transparence pour tous les acteurs concernés (UNDP, 2023).

b. Émission des instruments de la dette

Les approches non contraignantes en vigueur pour promouvoir la transparence de la dette, notamment les *Principes visant à promouvoir des pratiques responsables pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains*, de la CNUCED, et les Principes volontaires pour la transparence de la dette de l'Institut de finance internationale, relèvent de l'autorégulation. Quelques progrès ont été enregistrés, mais des lacunes importantes subsistent, s'agissant notamment de la divulgation en temps opportun des conditions financières et juridiques des dettes souveraines (United Nations, 2022b). À cet égard, des mesures sont à prendre pour inciter les emprunteurs et les prêteurs à se détourner des mécanismes opaques et contre-productifs de financement.

S'agissant des emprunteurs, les cadres juridiques et réglementaires nationaux sont essentiels pour améliorer la transparence de la dette et tous les efforts déployés en ce sens doivent reposer sur l'idée que cette transparence est un bien public (Gelpern, 2018). Les cadres juridiques de gestion de la dette publique facilitent la résolution de certains problèmes clés : c'est notamment le cas des mécanismes clairs d'autorisation pour l'émission des instruments de la dette, du contrôle parlementaire, des exigences en matière d'informations relatives aux conditions financières et juridiques des transactions et de l'emploi de modèles normalisés de communication de ces données (Maslen and Aslan, 2022).

« Il serait bon que les législations des pays créanciers et des juridictions concernées limitent le recours aux dettes opaques afin de décourager les pratiques de prêt prédatrices. »

En complément, il serait bon que les législations des pays créanciers et des juridictions concernées limitent le recours aux dettes opaques afin de décourager les pratiques de prêt prédatrices. Des exigences strictes en matière de communications dans le cadre de l'autorisation devraient conditionner toute action en exécution de contrats devant les tribunaux nationaux et étrangers (Group of 30, 2020). Une réglementation efficace peut contribuer à améliorer la transparence et à prévenir les pratiques préjudiciables, notamment la constitution de garanties et l'exploitation des prêts souverains syndiqués.

Utilisées à mauvais escient, les innovations financières peuvent entraver la gestion efficace de la dette. Mais mis en œuvre correctement, des mécanismes tels que les clauses de suspension de la dette en cas de catastrophes naturelles d'origine climatique ou les conversions de dettes en mesures en faveur de la nature contribuent à améliorer la résilience au lendemain d'un choc climatique ou à dégager des ressources pour des investissements en faveur de la conservation. Les conditions contractuelles de ces mécanismes doivent être publiquement communiquées et totalement transparentes pour permettre aux emprunteurs et aux créanciers d'intégrer utilement ces outils dans leurs évaluations financières.

c. Gestion de la dette

L'efficacité de la gestion de la dette repose sur la transparence et le renforcement des capacités nationales. Elle s'appuie sur des systèmes de gestion et sur une capacité à intégrer, analyser et rendre compte des transactions individuelles. La gestion peut être améliorée par la mise en place d'un répertoire des prêts internationaux, évoqué dans l'encadré V.1. Un tel répertoire facilite la gestion de la dette grâce à la numérisation des opérations de prêt, il garantit la cohérence des conditions financières et permet d'établir des statistiques fiables.

Il convient également de renforcer les capacités techniques nationales chargées d'évaluer les implications financières et juridiques de la structure du passif. Cette démarche permet aux pays d'être moins tributaires des évaluations externes et de renforcer leur souveraineté en matière d'opérations financières. La CNUCED joue un rôle de premier plan dans ce domaine grâce à son programme SYGADE. En quarante et un ans, ce programme a apporté une assistance technique à 116 institutions dans 75 pays en développement (UNCTAD, 2012; 2022a). Il privilégie le développement et la préservation de capacités nationales en charge de la communication d'informations précises relatives à la dette publique, dans le but d'éclairer les décisions politiques et la gestion des risques.

Encadré V.1 Les opérations de crédit numérisées dans un répertoire international des prêts

La nécessité d'améliorer la transparence de la dette publique fait largement consensus au sein de la communauté financière internationale. Plusieurs initiatives et propositions en ce sens sont à l'étude, qu'il s'agisse de combler les lacunes institutionnelles, capacitaires ou de gouvernance des pays en développement, d'affronter les motivations contradictoires des emprunteurs et des créanciers ou de réviser les bases de données relatives à la dette des différents pays. L'une de ces initiatives propose de créer un répertoire des prêts internationaux (Rivetti, 2021)^a, une plateforme de rapprochement des prêts souverains extérieurs et des dossiers des emprunteurs et des créanciers, censée améliorer la fiabilité des dossiers de dette et réduire les risques opérationnels. L'amélioration de la transparence de la dette publique nécessitera une approche sur plusieurs fronts, mais un tel répertoire présente déjà plusieurs avantages.

Problème : les données relatives aux crédits sont partagées manuellement

Contrairement aux titres de créance, entièrement numérisés, les prêts internationaux et les transactions connexes reposent sur des informations échangées manuellement entre l'emprunteur et le créancier. Ce dispositif conduit à des incohérences dans les données, notamment à des interprétations erronées des conditions financières, à des informations manquantes sur les transactions ou encore des erreurs d'enregistrement. Cette situation impose des rapprochements coûteux en ressources et fait naître des doutes quant à la qualité et à l'exhaustivité des données, une méfiance qui fait obstacle à toute négociation de la dette. Par ailleurs, le manque de transparence crée des opportunités de fraude et de corruption.

La numérisation des données relatives aux crédits internationaux et la création d'un répertoire public de ces crédits pourraient résoudre les problèmes de transparence. Ce répertoire consignerait l'ensemble des conditions financières de chaque accord, validerait toutes les opérations de prêts et de services et permettrait l'établissement de statistiques fiables et opportunes.

Qui profiterait d'un répertoire des prêts internationaux ?

Le répertoire des prêts internationaux serait utile aux emprunteurs et aux créanciers ainsi qu'à ceux qui utilisent et compilent les statistiques de la dette internationale. Les emprunteurs seraient déchargés des processus lourds et sujets aux erreurs de l'enregistrement des données relatives à la dette et les créanciers profiteraient de l'échange d'informations au même titre que les emprunteurs. Les obligations d'information des emprunteurs, à forte intensité de ressources, seraient allégées, facilitant d'autant l'accès de toutes les parties prenantes dans le pays emprunteur. Les créanciers auraient l'assurance de disposer des mêmes données que leurs emprunteurs, et que ces informations sont établies dans le respect des meilleures pratiques internationales. Les exercices de rapprochement s'en trouveraient facilités et la confiance dans le processus serait renforcée. L'actualisation des statistiques de la dette internationale serait plus rapide et la vérification des données croisées moins coûteuse et moins fastidieuse. Enfin, tous les utilisateurs de ces données auraient accès à des informations fiables, vérifiées et quasiment en temps réel.

Avantages d'un répertoire des prêts internationaux : sécurité, transparence, validation, automatisation

Les principaux avantages d'un répertoire des prêts internationaux sont les suivants : i) une plateforme sécurisée pour les échanges de données concernant les opérations de prêt, ii) la validation des données entre emprunteurs et créanciers, iii) l'automatisation des systèmes de gestion de la dette et d'information des emprunteurs, iv) davantage de transparence des conditions de financement, v) la diffusion de statistiques en temps quasi réel, vi) des définitions normalisées de la dette aux fins de l'établissement de statistiques et de rapports sur la dette (IMF, 2023) et vii) une aide apportée aux emprunteurs et aux créanciers pour passer au traitement numérique intégral des opérations de prêt (Rivetti, 2021).

Enfin, le répertoire des prêts internationaux peut être une motivation supplémentaire pour normaliser et harmoniser les accords de crédit internationaux. Dans les pays en développement, les gestionnaires de la dette profiteraient de la consignation précise et automatique des conditions financières complexes figurant dans les accords de prêt et de dette, des données pouvant être automatiquement intégrées dans leurs propres systèmes de gestion de la dette.

Mise en place d'un répertoire des prêts internationaux

La première étape de la mise en œuvre du répertoire des prêts internationaux consisterait à définir des spécifications techniques, avec l'aide de l'actuel groupe de travail technique chargé d'améliorer le système de notification de la dette de la Banque mondiale. Ce groupe de travail réunit le Secrétariat du Commonwealth, le FMI, la CNUCED et la Banque mondiale. Il s'ensuivrait un répertoire pilote des prêts internationaux, testé sous le sceau du volontariat avec des banques de développement multilatérales, des créanciers bilatéraux et des emprunteurs intéressés.

Depuis la publication d'une première proposition de création du répertoire des prêts internationaux en octobre 2021, le projet a fait l'objet de diverses critiques, portant notamment sur la duplication des répertoires, la complexité technologique, le fait qu'il ne s'agisse que d'une « solution partielle », le coût de l'opération, la propriété des données et l'autorisation de diffusion des données.

Réponse aux préoccupations

- Duplication des répertoires. Le répertoire des prêts internationaux n'a pas vocation à faire double emploi avec des bases de données existantes, mais d'améliorer la qualité des informations. La numérisation des données garantirait cette qualité, améliorerait les services de publication proposés par les bases de données existantes et pourrait alimenter les systèmes de gestion de la dette existants ;
- Complexité technologique. Les systèmes d'enregistrement et de gestion de la dette des emprunteurs et les systèmes de suivi des prêts des créanciers sont fondés sur des bases de données relationnelles qui ont recours à la transmission électronique des données. Un répertoire des prêts internationaux s'appuierait sur les systèmes existants et serait de ce fait parfaitement réalisable sur le plan technique et économique ;
- Une solution partielle. Il est reconnu que la transparence de la dette nécessite une approche multidimensionnelle, et ce répertoire des prêts internationaux pourrait être le trait d'union entre le partage manuel des informations et la numérisation ;

- Coût de l'opération. La création du répertoire des prêts internationaux suppose bien évidemment un investissement, mais qui reste totalement gérable. Par ailleurs, les coûts opérationnels courants devraient être minimes comparativement aux pratiques actuelles. Ces charges financières sont à évaluer à l'aune de l'ensemble des coûts actuellement supportés par les emprunteurs, les créanciers et les institutions internationales pour la collecte, la compilation, le rapprochement et la communication des données ;
- Propriété des données et autorisation de diffusion. Les données traitées par le répertoire des prêts internationaux resteront cryptées et continueront d'appartenir à leurs propriétaires, à charge pour eux d'en définir les droits de diffusion, conformément aux règles d'autorisation existantes ;
- Inconvénients de la normalisation. La normalisation des instruments de financement est censée faciliter la restructuration des dettes, mais elle risque de réduire la marge d'action pour le développement d'instruments de financement sur mesure, répondant aux besoins spécifiques des pays. D'où l'importance de conserver une certaine flexibilité au sein des structures d'information normalisées.

La création d'un répertoire des prêts internationaux est une étape envisageable pour améliorer la transparence de la dette publique et rationaliser la gestion des données relatives aux prêts internationaux. En relevant les principaux défis et en tirant parti des avancées technologiques, ce répertoire offre une réponse utile aux emprunteurs, aux créanciers et aux producteurs de données, et favorise ainsi une architecture financière internationale plus résiliente.

^a Rivetti D (2021), Debt Transparency in Developing Countries, Report No. 165760, Banque mondiale, Washington, D. C.

d. Service de la dette

Toute dette doit être remboursée. En cas de choc, les autorités nationales sont tenues d'assurer la résilience et doivent disposer pour cela d'une vision claire des interactions entre les différents instruments de dette et de leurs obligations en temps de crise. Cela suppose la mise en place d'un suivi et d'une modélisation continus de la dynamique de la dette et une compréhension des conséquences des innovations financières, sur la base de la divulgation et la transparence des transactions financières.

Les autorités nationales ont également besoin de méthodologies alternatives pour évaluer leur capacité à assurer le service de leur dette dans un monde de plus en plus complexe. Les cadres d'évaluation de la soutenabilité de la dette créés par le FMI et la Banque mondiale sont, à la base, des outils de gestion des risques destinés aux créanciers. C'est pourquoi ils sont mal adaptés pour fournir aux emprunteurs une vue d'ensemble des rapports entre la viabilité de la dette et les besoins de financement du développement (UNCTAD, 2019b). Pour remédier à cette lacune, la CNUCED a mis au point son cadre d'évaluation pour le financement du développement durable (UNCTAD, 2022b et 2022d).

Cet instrument recense les besoins de financement du développement qu'un pays doit satisfaire pour réaliser les objectifs de développement durable, ainsi que les moyens de les rendre compatibles avec la viabilité de la dette publique extérieure (sect. D.2 et UNCTAD, 2022c).

e. Maturité et restructuration de la dette

Dans les pays capables de rembourser durablement leurs dettes, les services de gestion de la dette veillent à la comptabilisation correcte des opérations. Leurs relevés et leurs évaluations des transactions fournissent des indicateurs de référence utiles concernant les intermédiaires, les transactions et les coûts d'emprunt.

En revanche, les pays surendettés sont confrontés à des difficultés supplémentaires, généralement en rapport avec le manque de transparence de leur dette. La renégociation de cette dernière est une occasion unique de gagner en transparence. Les modalités prévues par le cadre commun du Groupe des 20 y contribuent en imposant la divulgation complète des conditions contractuelles de la dette après une restructuration. La communication de ces informations est le fondement d'une meilleure gestion de la dette et du traitement équitable des créanciers. En cas de traitements supplémentaires de la dette, un mécanisme de notification automatique des modalités de la renégociation de la dette permettrait de réduire les délais, de minimiser le risque d'une participation incomplète des créanciers et les problèmes de comparabilité de traitement. L'Assemblée générale des Nations Unies a invité les institutions internationales compétentes à envisager la création d'un registre central de données sur la gestion de la dette afin de compiler précisément ce type d'informations (United Nations, 2022c).

« La quête de transparence va bien au-delà de la simple divulgation de données. Elle représente un engagement à construire une architecture financière mondiale juste et transparente pour tous. »

En conclusion, la transparence est un principe dynamique qui évolue à chaque étape du cycle de vie de la dette souveraine. La quête de transparence va bien au-delà de la simple communication d'informations. Elle constitue un véritable engagement à bâtir une architecture financière mondiale juste et responsable vis-à-vis de tous. Outre les travaux en cours dans le cadre du programme SYGADE, les *Principes de la CNUCED visant à promouvoir des pratiques responsables pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains* marquent une étape importante dans les efforts multilatéraux d'amélioration de la transparence de la dette. Les problèmes croissants d'endettement auxquels sont confrontés les pays en développement soulignent la nécessité de revoir ces principes et de les adapter aux besoins plus larges de financement du développement.

2. Analyses et suivi de la gestion et de la soutenabilité de la dette

Il appartient aux services de gestion de la dette des pays en développement de renforcer d'urgence leur capacité à évaluer la soutenabilité de la dette et à assurer le suivi de cette dernière. Ils doivent être en mesure de simuler des scénarios et de les mettre à profit pour orienter les politiques économiques. Les responsables doivent par ailleurs développer leur aptitude à collaborer efficacement avec le FMI, en réalisant des analyses complètes de la soutenabilité de la dette et en renforçant leurs compétences de négociation avec l'organisation. Par ailleurs, une meilleure intégration du suivi de la soutenabilité de la dette, un domaine en amont de la gestion de la dette qui inclut également la gouvernance et la stratégie de la dette, profitera au pays emprunteur comme aux créanciers⁶.

Dans le contexte actuel d'aggravation des crises, de défis multiples liés au climat et à la dette et d'obstacles croissants à la réalisation des objectifs de développement durable et de l'Accord de Paris, la CNUCED a mis au point un cadre d'évaluation pour le financement du développement durable, pour permettre aux pays en développement de contrôler leurs progrès en matière de soutenabilité eu égard à leurs objectifs de développement. Il s'agit d'un des nombreux outils proposés aux pays en complément des travaux entrepris par le FMI avant le surendettement et au moment de sa survenance. Ce cadre mesure les besoins de financement du développement d'un pays, ceux qui devraient lui permettre de réaliser une transformation structurelle verte et résiliente face aux changements climatiques, ainsi que les objectifs de développement durable les plus fondamentaux, tout en préservant la viabilité de ses comptes extérieurs et de ceux de son secteur public. Le cadre d'évaluation de la CNUCED pour le financement du développement durable prend en compte toutes les sources de financement extérieur (investissements étrangers directs, investissements de portefeuille à l'étranger et dette extérieure) ainsi que le financement du secteur public (dette publique et autres engagements du secteur public).

⁶ Voir <https://unctad.org/topic/debt-and-finance/dmfas>.

Ce cadre d'évaluation pour le financement du développement durable révèle que diverses options politiques sont à disposition pour atteindre ou préserver la viabilité des finances extérieures et du secteur public tout en réalisant les objectifs de développement durable. Il repose sur le postulat que la croissance à long terme de la production ne peut être tirée que par la demande et que la performance de la balance des paiements est le principal obstacle économique à la croissance et au développement. Cela signifie que le secteur extérieur fixe une limite supérieure à la croissance à long terme, généralement en dessous du plein emploi. En théorie, cette contrainte extérieure impacte tous les pays (Thirlwall, 1979), mais elle est plus forte pour les pays en développement en raison de leur position au sein de l'économie mondiale (Prebisch, 1950 et 1959). Cette position repose sur deux dimensions interdépendantes. La première est d'ordre productif et technologique et reflète les déficits commerciaux que connaissent généralement ces pays (Porcile, 2021). La deuxième, d'ordre monétaire et financier, est liée au fait que les pays en développement n'émettent pas de devise de réserve internationale, des devises largement employées dans les transactions internationales (surtout le dollar). L'interaction de ces deux facteurs empêche ces pays de financer les déficits structurels de leur balance des paiements dans leur monnaie nationale, la pénurie de devises étrangères associée à ces déficits engendrant à terme des contraintes pesant sur le taux de croissance à long terme.

Le cadre d'évaluation de la CNUCED pour le financement du développement durable place la réalisation des objectifs de développement durable au cœur de l'analyse. Cette démarche permet de prendre explicitement en compte les ambitions de développement dans le contexte des décisions budgétaires et contraste avec les analyses classiques de soutenabilité de la dette, axées sur la capacité de remboursement. Le cadre va au-delà de ces approches classiques et insiste sur la notion plus large de soutenabilité financière extérieure et de soutenabilité financière du secteur public. Il élargit par ailleurs le concept d'une « zone de soutenabilité » évoqué par Pasinetti (1998) au financement extérieur, à la dette extérieure et au financement du secteur public dans les pays en développement⁷. Cette zone définit une série d'indicateurs de soutenabilité compatibles avec la soutenabilité financière externe et celle du secteur public.

La première version du cadre d'évaluation de la CNUCED pour le financement du développement durable (Mark I) ne prend en compte que les quatre premiers objectifs de développement durable (objectifs 1 à 4 : pas de pauvreté, faim « zéro », bonne santé et bien-être, éducation de qualité) qui devraient être pleinement (ou en grande partie) atteints par les secteurs publics en raison de leur rendement social élevé et à long terme (Schmidt-Traub, 2015).

La deuxième version (Mark II) est en cours d'élaboration et approfondira la première version. Elle évaluera notamment l'impact sur la soutenabilité financière externe et celle du secteur public de la réalisation du Programme 2030 et de tous les objectifs de développement durable liés à l'action climatique (objectif 13 et aspects climatiques des autres ODD). Il est de notoriété publique que les pays en développement sont les

« Le déficit de financement pour réaliser les objectifs de développement durable liés au climat est immense et oblige de nombreux pays à s'endetter encore plus. »

plus touchés par les changements climatiques et les catastrophes naturelles qui mettent en péril leur transformation structurelle (Intergovernmental Panel on Climate Change, 2023 ; Wu, 2023). Ces pays occupent par ailleurs une position plus fragile en termes de structure productive car ils sont davantage tributaires des secteurs non écologiques et d'une capacité financière et technologique insuffisante pour investir dans les industries vertes (UNCTAD, 2021). Leur déficit de financement pour réaliser les objectifs de développement durable liés au climat est immense et oblige beaucoup d'entre eux à s'endetter davantage. Parallèlement, la capacité des pays en développement à relever

les défis climatiques grandissants est fortement compromise par l'insoutenabilité actuelle de la dette (sect. D).

⁷ Pasinetti (1998) a réagi aux « critères de Maastricht », qui fixaient les objectifs à atteindre par les membres de l'Union européenne pour adhérer à la future union monétaire. Ces objectifs étaient les suivants : 60 % pour le ratio dette publique/PIB, 3 % pour le ratio déficit budgétaire/PIB et une inflation moyenne ne dépassant pas de plus de 1,5 point de pourcentage le taux des trois États membres les plus performants. L'auteur montre que les ratios de dette et de déficit évoluent dans le temps, et donc que la relation entre eux est à considérer comme arbitraire et non comme un seuil figé. Ainsi, différentes combinaisons de ces deux ratios assurent la soutenabilité de la dette publique.

La deuxième version du cadre d'évaluation de la CNUCED pour le financement du développement durable facilitera l'évaluation des besoins financiers d'un pays pour entreprendre les investissements requis et réaliser une transformation structurelle verte et résiliente face aux changements climatiques. Le tableau de bord du cadre permet de tester des scénarios de suivi de la soutenabilité et d'analyser l'impact des différents choix politiques sur les positions extérieures du secteur public (Lockwood, 2022). L'objectif est de mettre à jour le tableau de bord de la deuxième version afin d'estimer l'impact des chocs liés au climat sur le déficit de financement pour la réalisation des objectifs axés sur le climat. Le cadre contribuera ainsi à améliorer l'évaluation technique simultanée de la dette et des enjeux climatiques.

3. La renégociation de la dette et l'autorité mondiale de la dette

Des mécanismes longs, fastidieux et inefficaces de renégociation de la dette souveraine peuvent plonger les pays dans un cercle vicieux de perte d'accès au marché, de fuite des capitaux, de ralentissement de l'activité économique, d'instabilité du secteur financier et de tarissement des investissements étrangers directs, avec des conséquences terriblement douloureuses (Buchheit et al., 2018). Les méprises des emprunteurs ou des créanciers pendant la restructuration peuvent maintenir un pays à l'écart du marché financier international pendant un certain temps. En particulier, un allègement inadéquat de la dette, des projections de croissance trop optimistes, l'incapacité à convaincre les créanciers et à réduire les déficits budgétaires se traduisent par des retards, des réticences et une aversion pour le risque.

Pour transformer les mécanismes de restructuration de la dette de telle sorte qu'ils contribuent à accroître la résilience des pays, de multiples innovations de nature privée (contractuelle) et publique (statutaire) sont nécessaires. Ces innovations doivent être complémentaires et non concurrentes.

L'amélioration des mécanismes de négociation de la dette souveraine suppose de repenser tant les dispositions de fond que les institutions du cadre en place.

1. Il faut instaurer un moratoire automatique sur le remboursement des créances des pays se déclarant en situation de surendettement, de sorte que les prêteurs concentrent leur attention sur le règlement de la dette. Un tel moratoire contraindrait les créanciers récalcitrants à s'asseoir à la table des négociations et encouragerait les pays débiteurs à se déclarer en détresse avant qu'il ne soit trop tard. Une déclaration de surendettement précoce et un règlement rapide permettraient d'éviter que les pays ne soient exclus des marchés pendant une période prolongée. Étant donné que les créanciers privés seraient également concernés par le moratoire, celui-ci serait un gage d'équité entre prêteurs, tout comme le serait l'élaboration de principes relatifs au traitement comparable et de règles visant à empêcher les créanciers de réaliser leur gage.
2. Il importe de mettre en place un mécanisme de détermination du périmètre de la dette légitime, et donc de définir des règles relatives à l'endettement inconstitutionnel, c'est-à-dire résultant d'actes de corruption, de transactions opérées dans l'opacité et le secret, d'autorisations entachées d'irrégularités ou de pratiques irresponsables de créanciers.
3. À l'échelon national, les pays doivent améliorer leurs capacités d'analyse de la soutenabilité de leur dette. Idéalement, il faut non seulement qu'ils puissent tenir compte de la nécessité d'atteindre les ODD et d'opérer la transition climatique, notamment des investissements à engager et des politiques industrielles à adopter à cette fin, mais également que les négociateurs nationaux aient accès à de meilleures données sur le potentiel de croissance et les possibilités d'assainissement budgétaire de leurs pays. Pour ce faire, les pays en développement doivent disposer de leurs propres modèles, mais le FMI doit aussi garantir l'accès, de manière plus transparente, à ses modèles et hypothèses d'analyse de la soutenabilité de la dette, et idéalement être disposé à les modifier si nécessaire.
4. Le recours à la réglementation des flux de capitaux fait partie de la boîte à outils classique des pays en développement. Elle permettrait d'utiliser la politique monétaire pour protéger les pays lorsqu'ils sont menacés par une fuite de capitaux, mais aussi lorsque des arrivées massives de capitaux durant la phase d'expansion du cycle financier mondial risquent de créer des bulles d'actifs, une fragilité financière, une surévaluation des monnaies et des importations superflues (*Trade and Development Report, 2015*).

5. Les pays en développement ont aussi besoin de meilleurs instruments financiers, plus innovants, comme les dispositifs de conversion de dettes en mesures en faveur du climat ou de la nature, qui leur permettent d'accroître leur marge d'action budgétaire, même si ce n'est que marginalement. L'objectif est de dégager cette marge d'action via une renégociation de la dette leur permettant d'investir dans l'atténuation des effets des changements climatiques ou la préservation de la biodiversité. Les résultats ont été mitigés et des règles limitant le contrôle des créanciers sur les investissements seront probablement nécessaires pour garantir la souveraineté et l'appropriation (Bolton et al., 2022).
6. Le système nécessite un cadre institutionnel qui favorise la résilience. Compte tenu des formidables défis écologiques, sociaux et géopolitiques à relever, les institutions chargées de régler les questions relatives à la dette souveraine doivent être capables de concilier les points de vue des groupes d'intérêts et des parties prenantes. Les grandes organisations universelles, comme l'Organisation des Nations Unies, sont donc particulièrement bien placées pour assumer cette fonction. D'autres acteurs, tels que le G20, pourraient jouer un rôle crucial, notamment en garantissant le soutien d'un large éventail d'États exportateurs de capitaux. Toute initiative majeure de restructuration de la dette impliquera des institutions multiples, mais il serait intéressant de disposer d'un « siège » institutionnel doté d'une autorité en matière de renégociation de dette souveraine. La création et la localisation d'une telle autorité technique et neutre méritent réflexion. Il faudrait par ailleurs s'attaquer aux défaillances du système exposées ci-dessus et obtenir l'adhésion des créanciers et des emprunteurs, tout en s'inspirant des points de vue des institutions multilatérales, notamment de l'ONU (encadré V.2).
7. Un club d'emprunteurs devrait voir le jour au sein de la gouvernance mondiale de la dette. Depuis 1956, les créanciers publics coordonnent leurs efforts dans le cadre d'institutions telles que le Club de Paris alors que divers groupes de créanciers privés ont été mis en place (encadré V.3). Un tel club offrirait aux pays débiteurs la possibilité de débattre entre eux de questions techniques et d'outils innovants, de leur expérience de l'émission d'obligations ou de nouveaux instruments de dette axés sur la promotion d'un développement durable, et de tirer des enseignements de leurs expériences respectives. Il favoriserait l'établissement de relations politiques entre les pays débiteurs, et les membres dont la dette a récemment fait l'objet d'une procédure de règlement pourraient conseiller les membres confrontés à des problèmes d'endettement sur les moyens de réduire les coûts de restructuration. Cette entraide pourrait accroître la stabilité et la résilience du système financier mondial, et donc bénéficier tant aux emprunteurs qu'aux créanciers.

Encadré V.2 La CNUCED et la création d'une autorité mondiale chargée de la dette en tant que mécanisme institutionnel

En avril 2020, alors que la réalité d'une pandémie mondiale et de ses répercussions commençait à peser dans le monde, la CNUCED a appelé à la création d'une autorité internationale des pays en développement dans le cadre d'une série de mises à jour de son *Rapport sur le commerce et le développement* (UNCTAD, 2020). Il s'agissait de la plus récente d'une longue série de publications de la CNUCED soulignant que la stabilité et les liquidités financières internationales sont des biens publics mondiaux, que la source du surendettement est partiellement extérieure aux pays en développement eux-mêmes et qu'à ce titre il est indispensable de mettre en place un mécanisme institutionnalisé impartial pour garantir un traitement équitable de la dette souveraine.

En septembre 1980, le Conseil du commerce et du développement de la CNUCED a approuvé un ensemble de principes directeurs relatifs à la gestion internationale des problèmes d'endettement des pays en développement intéressés. Selon ces principes, toute action de ce type devrait être :

- Rapide et opportune ;
- Conçue pour améliorer les perspectives de développement du pays débiteur, en tenant compte de ses priorités socioéconomiques et des objectifs convenus au niveau international pour la croissance des pays en développement ;

- Destinée à rétablir la capacité du débiteur à assurer le service de sa dette à court et à long terme et à renforcer les efforts déployés par le pays concerné pour améliorer la situation sous-jacente de sa balance des paiements; et
- Axée sur la protection équitable des intérêts des débiteurs et des créanciers dans le cadre de la coopération économique internationale.

Le peu de suites données à cette résolution a amené le *Rapport sur le commerce et le développement* de 1986 à constater que :

«En l'absence d'un système impartial et bien charpenté pour résoudre les problèmes internationaux d'endettement, les débiteurs internationaux courent le danger [...] d'être doublement pénalisés : [...] ils risquent d'être marqués [...] des « stigmates » économiques et financiers d'une faillite de fait, [...] mais encore ils ne peuvent guère bénéficier des allègements financiers et des possibilités de redressement qu'offrirait un règlement judiciaire du type prévu par le Code des faillites des États-Unis».

S'inspirant du chapitre 11 de la loi américaine de 1978 sur la réforme de la faillite, ce Rapport expose certaines des procédures susceptibles d'être appliquées dans un cadre international de faillite, notamment : le gel automatique des créances ou une décision de justice permettant au débiteur de formuler un plan de réorganisation; la suspension des paiements d'intérêts sur les dettes en cours au moment de la demande d'ouverture d'une procédure de faillite; un plan négocié entre débiteurs et créanciers, adopté par un pourcentage convenu de créanciers. Par la suite, le *Rapport sur le commerce et le développement* de 1998 s'est lui aussi penché sur diverses propositions visant à créer un fonds pour les dettes internationales, afin d'accélérer la restructuration de la dette des banques commerciales à l'égard des pays en développement.

Certaines de ces idées ont été reprises dans le document de la CNUCED intitulé *Roadmap and Guide for Sovereign Debt Workouts* (2015), qui recommandait la création d'un institut de restructuration de la dette chargé de faciliter le dialogue entre le pays débiteur et l'ensemble de ses créanciers, de jouer le rôle de médiateur et d'arbitre, d'apporter un soutien technique et logistique (y compris un répertoire public des dossiers des restructurations passées), de faire réaliser des analyses de soutenabilité de la dette et d'avoir la capacité d'établir publiquement la réussite d'une restructuration. Il a été souligné qu'une approche plus coordonnée et multilatérale dans la mise en place d'un tel organisme renforcerait sa légitimité. Ces aspects sont fondamentaux pour toute potentielle autorité mondiale de la dette.

À ce jour, les propositions de création d'un tel organe n'ont pas abouti. Cela tient en partie à sa nature, car il constituerait un bien public mondial. Or les pays débiteurs susceptibles de bénéficier d'un tel bien public, doivent trouver un équilibre entre la défense de leurs intérêts en tant qu'emprunteurs individuels et l'intérêt collectif à parvenir à des résultats plus efficaces et plus équitables en cas de défaillance d'un État souverain. Il s'agit par ailleurs de convaincre les créanciers des avantages à long terme d'une telle structure institutionnelle.

La mise en place de nouvelles règles et de nouveaux mécanismes de renégociation de la dette souveraine risque de se heurter à l'absence de consensus et à une résistance institutionnelle. Les progrès à réaliser ne sont pas simplement d'ordre juridique : le processus est éminemment politique et nécessitera le soutien d'un large éventail d'États membres et d'acteurs, y compris des tribunaux et des institutions internationales.

Cela étant, une autorité chargée de traiter la dette mondiale pourrait conduire une transformation majeure du régime de renégociation des litiges relatifs à la dette souveraine. Elle serait chargée de promouvoir et de mettre en œuvre les réformes substantielles énumérées ci-dessus. La voie menant à cette entité ambitieuse pourrait commencer modestement.

À quoi pourrait ressembler l'autorité mondiale de la dette ?

Dans un premier temps, l'autorité mondiale de la dette pourrait être un organe de coordination et de conseil. Sur la base d'une charte non contraignante adoptée par un groupe restreint de pays intéressés, et non par un traité contraignant et quasi universel, elle se composerait au départ d'un petit groupe d'employés permanents affiliés à une organisation internationale existante et s'appuierait sur des comités d'experts ad hoc.

Sa mission consisterait à recenser les problèmes, à coordonner les initiatives et à formuler des recommandations. Les comités d'experts ad hoc détecteraient les problèmes liés à la dette souveraine et émettraient des suggestions sur la base desquelles l'autorité proposerait des orientations en matière de droit non contraignant, d'élaboration de la législation nationale et d'approches contractuelles. Le travail de ces comités ad hoc devrait permettre à l'autorité d'établir un réseau regroupant experts, institutions internationales, législateurs nationaux et groupes de la société civile, entre autres. S'agissant de la collecte de données relatives à la restructuration de la dette souveraine, le personnel de l'autorité et les experts des comités ad hoc pourraient constituer des bases de données des précédents accords de restructuration de dette, des analyses de soutenabilité et des stratégies de communication, puis en assurer la maintenance. Au cours de ce processus, l'autorité mondiale de la dette nouerait des relations avec les fonctionnaires des pays débiteurs et créanciers et des institutions internationales impliqués dans de précédentes restructurations. À partir de là, elle deviendrait véritablement opérationnelle et constituerait son réseau en vue d'un développement ultérieur. À partir de ce moment, elle pourrait se doter des ressources nécessaires pour jouer un rôle significatif dans les processus de renégociation de la dette souveraine.

Base juridique de l'autorité mondiale de la dette

Certains estiment que la meilleure solution consiste à créer une organisation internationale par le biais d'un traité multilatéral et d'élargir son influence en multipliant les États membres. Cependant, au vu de la nature technique de cette autorité mondiale de la dette et de son obligation de neutralité, il est peut-être préférable et pragmatique de commencer sur une base non contraignante, puis de renforcer graduellement son influence au fil de ses travaux. L'autorité pourrait être établie en tant qu'entité autonome, indépendante des débiteurs et des créanciers, et dotée par quelques pays intéressés et engagés du personnel technique nécessaire. Cette solution est assez courante et a été adoptée à d'autres occasions, par exemple pour l'Agence internationale de l'énergie atomique (AIEA), elle-même issue d'une charte négociée par 12 pays (Fischer, 1997). La légitimité et l'expansion de l'autorité mondiale de la dette découleraient de sa contribution effective et de sa reconnaissance à l'échelle internationale, un peu à l'image de l'AIEA.

Mise en place de l'autorité mondiale de la dette

La première étape de la création de l'autorité consisterait à déterminer le groupe d'États motivés pour en devenir les membres fondateurs. Ces États négocieront ensuite un document fondateur plus complet et une structure de gouvernance détaillée. L'autorité accueillerait également des États observateurs. Une commission préparatoire d'experts formulerait des recommandations quant à la rédaction du document fondateur et jetterait les bases des chantiers de fond à mener par l'autorité et des réseaux d'acteurs et d'organisations qui y sont associés. Il conviendra par ailleurs de clarifier les fondements logistiques de l'autorité, notamment son implantation physique, son budget initial et le recrutement d'un personnel permanent.

Afin de garantir un examen adéquat du fonctionnement de l'autorité de la dette globale, des réunions plénières régulières pourraient être organisées avec un groupe plus large de parties prenantes, l'objectif étant de les tenir informées des activités et d'entendre leurs préoccupations et recommandations.

Encadré V.3 Coordination des créanciers privés – Enseignements à tirer pour les emprunteurs ?

Les créanciers privés collaborent activement via des forums bien établis tels que l'Institut de finance internationale (IFI), une association mondiale d'institutions financières; le Club de Londres, un regroupement informel de banques commerciales internationales en charge des processus de restructuration avec les débiteurs souverains; et l'International Capital Markets Association (ICMA), dont l'objectif est de façonner les marchés internationaux de capitaux et de valeurs mobilières. Ce type de coordination est devenu une pratique courante, avec des chevauchements entre les membres institutionnels et créanciers privés.

Grâce à un dialogue permanent, à la confiance et à la coopération, les créanciers privés peuvent influencer à leur avantage sur l'architecture internationale de la dette et faire pression pour modeler la législation en fonction de leurs intérêts propres. Les créanciers privés ont également moyen de retarder le processus de restructuration. En outre, une dynamique d'autorenforcement est en jeu : cette coordination renforce l'influence de ces créanciers, ce qui conforte leurs intérêts et les incite en retour à pousser plus avant la coordination.

L'architecture actuelle de la dette mondiale est axée sur les créanciers. La coordination instaurée par ces derniers a influencé les législations nationales et favorisé les mécanismes contractuels. Les règles en vigueur dans certaines juridictions clés telles que le Royaume-Uni et l'État de New York, qui régissent la plupart des accords sur la dette souveraine, favorisent les créanciers. Ainsi, dans l'État de New York, les règles en vigueur n'imposent aucune restriction aux litiges résultant du refus des créanciers d'accepter une restructuration de la dette. Les propositions visant à remédier à cette situation continuent d'être rejetées^a. L'État de New York ne dispose pas d'une législation imposant aux créanciers privés de prendre part aux initiatives internationales en matière de dette qui bénéficieraient aux débiteurs souverains. Une récente proposition législative à ce sujet a suscité l'opposition unanime des créanciers privés^b. Autre exemple : le taux d'intérêt préjugement de 9 % prévu par la législation de l'État de New York, appliqué à l'encours de la dette à partir du moment où elle est en souffrance et jusqu'au rendu du jugement par le tribunal. Fixé en 1981 à un moment où les États-Unis connaissaient une inflation annuelle de 8,9 %, ce taux est resté inchangé alors que l'inflation a très fortement baissé durant des décennies, avant de remonter en 2021.

Les clauses contractuelles favorisent généralement aussi les créanciers. Ainsi, les contrats d'obligations et accords de prêts font habituellement état de clauses de défaut croisé et de déchéance du terme. Les clauses de défaut croisé permettent à tous les créanciers d'exiger le remboursement de leur dû si l'emprunteur ne règle pas l'une de ses dettes. Les clauses de déchéance du terme imposent au débiteur de rembourser toutes les obligations en circulation avant terme en cas de réalisation de certaines conditions (par exemple, le défaut de paiement d'une autre série d'obligations). Ces clauses servent à protéger les intérêts des créanciers et à assurer la pérennité des obligations, mais elles affaiblissent la position du débiteur souverain dans les négociations et limitent sa marge d'action dans la gestion des difficultés financières. Ceci explique que les pays débiteurs sont souvent peu enclins à procéder à des rééchelonnements volontaires, considérés comme une défaillance dans le cadre de certains accords de prêt.

Les règles actuelles de l'architecture de la dette mondiale n'encouragent pas le financement durable. Les créanciers privés ne sont pas tenus de fournir des analyses de soutenabilité de la dette pour justifier leurs prêts et leurs primes de risque. En comparaison, le FMI et le Club de Paris appliquent des politiques qui précisent qu'ils doivent respecter les limites de prêt en fonction des analyses de soutenabilité de la dette, même si ces règles ne sont pas toujours respectées. Le secteur privé ne connaît pas de dispositions équivalentes. Cette situation explique certains

chevauchements et la disproportion des primes de risque. En outre, malgré l'octroi de primes de risque substantielles, en cas de défaillance, les créanciers privés parviennent souvent à obtenir un recouvrement intégral en refusant les allègements de dette, alors même que les créanciers officiels les ont accordés. Les créanciers privés bénéficient de rendements élevés grâce à des primes de risque indues et au recouvrement intégral de leur dette aux dépens des contribuables des États créanciers qui acceptent d'accorder un allègement de la dette. Par ailleurs, ils font généralement traîner le processus de renégociation de la dette, aggravant la situation des États débiteurs et entravant leur capacité à restaurer la stabilité économique et à retrouver l'accès au marché. Historiquement, les clauses d'action collective ont facilité certaines restructurations de dette privée, mais les grands créanciers peuvent adopter une position de blocage. En outre, ces clauses perpétuent la dépendance au bon vouloir des investisseurs privés, même si des intérêts publics urgents sont en jeu, notamment des mesures d'ajustement climatique ou des soins de santé essentiels.

La coordination des débiteurs pourrait-elle améliorer le système ?

Contrairement aux créanciers, les débiteurs souverains manquent cruellement de coordination et de marge d'action pour compenser cette asymétrie. Au stade de l'emprunt, la coordination des débiteurs peut favoriser l'adoption de règles équitables et encourager une architecture de la dette internationale plus équilibrée, en favorisant les emprunts et prêts responsables. Au stade de la restructuration, la coordination des débiteurs renforce les capacités techniques, les réseaux et l'accès à l'information des pays débiteurs, leur permettant de bénéficier d'un traitement plus égalitaire et de résultats plus équitables. Cette démarche permet généralement d'éviter des négociations prolongées, de rétablir la soutenabilité de la dette et favorise la reprise économique.

La coordination présente de nombreux avantages pour les pays débiteurs, mais elle comporte aussi certains inconvénients, notamment la crainte d'une potentielle détérioration de la situation ou d'une dégradation de la notation de crédit. En outre, une coordination des débiteurs avec les créanciers est peu probable, les États souverains agissant généralement seuls pour lancer des plans d'apurement de dette. Les grandes crises régionales peuvent faire office de causes communes temporaires, mais la situation peut s'effriter rapidement, comme ce fut le cas du groupe de Carthagène^c. Malgré son caractère provisoire, la coordination a permis au Groupe d'obtenir certains avantages, notamment une augmentation des financements concessionnels, l'acceptation par les créanciers des programmes du FMI axés sur la croissance, des accords de rééchelonnement pluriannuels et une hausse des prêts accordés par les banques multilatérales. En outre, la menace d'une défaillance collective a peut-être aidé les pays membres à obtenir de meilleures conditions.

^a Bien que la règle de Champerty prévue par la législation de l'État de New York interdise à des tiers de financer un procès en échange d'un intérêt financier dans son issue et prohibe spécifiquement l'acquisition de dettes dans le but d'intenter une action en justice, cette règle n'est pas appliquée dans la plupart des litiges relatifs à la dette souveraine. En effet, elle n'est mise en œuvre que dans les cas où le montant total est inférieur à 500 000 dollars. Voir l'article 489 de la New York Judiciary Law ; Elliott Associates, LP v Banco de la Nacion, 194 F.3d 363, 368 (2 d Cir. 1999).

^b Assembly Bill A2970/Senate Bill S4747.

^c En juin 1984, les ministres des affaires étrangères et des finances de 11 pays (Argentine, État plurinational de Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Équateur, Mexique, Pérou, République bolivarienne du Venezuela, République dominicaine et Uruguay) se sont réunis à Carthagène, en Colombie, et ont officiellement créé le Groupe en signant le Consensus de Carthagène. En 1986, le groupe a cessé d'exister, les intérêts divergents et les performances économiques des États membres, les différences politiques et idéologiques et la présence ou l'absence d'un programme du FMI ayant eu raison de sa cohésion.

E. RÉSILIENCE DANS LE CYCLE DE VIE DE LA DETTE

La résilience de la dette souveraine fait référence à l'aptitude de l'État à éviter le surendettement face à des chocs extérieurs, grâce à sa faculté d'adaptation au stress et sa capacité à assurer une reprise de la croissance et du développement.

Dans un contexte global d'incertitude grandissante et de crises climatiques et dans le cadre conceptuel du cycle de vie de la dette souveraine, nous allons aborder plusieurs aspects essentiels pour le renforcement de la résilience aux chocs extérieurs. Il s'agit notamment de l'accès aux réserves nationales et internationales, de la disponibilité de subventions et de financements concessionnels, ainsi que des mesures d'allègement de la dette offrant une marge d'action suffisante pour un redressement.

1. Des réserves pour renforcer la résilience

Les données recueillies juste avant la crise sanitaire en 2020 ont montré qu'un tiers seulement des familles américaines étaient préparées à affronter un choc de moyenne ampleur, 27 % d'entre elles indiquant qu'elles ne seraient pas en mesure de réunir 2 000 dollars en cas de choc imprévu. Un autre tiers des personnes interrogées a fait état de difficultés à joindre les deux bouts au cours d'un mois normal, même en l'absence de choc (Deevy and Streeter, 2021). Ce défaut de résilience des ménages est multidimensionnel et en rapport avec la prospérité, la classe sociale et le statut social, l'épargne et les sources potentielles de liquidités.

De même, la vulnérabilité d'un État souverain face aux chocs extérieurs peut être évaluée à l'aune de son PIB, de son niveau de développement, de ses réserves en devises étrangères et de son accès aux liquidités mondiales, par exemple via un filet mondial de sécurité financière. En règle générale, les pays développés affichent une plus grande capacité de résistance, et les écarts considérables entre les pays et à l'intérieur de ceux-ci révélés par la reprise économique après la pandémie n'ont rien de surprenant (United Nations, 2022a).

L'accumulation de réserves de change est un exercice national coûteux, notamment en termes de perte de rendements ou d'opportunités d'investissement. Les pays en développement ont de plus en plus recours aux réserves en tant que forme d'auto-assurance, mesurées par le ratio des réserves à la dette à court terme. En 2022, par exemple, toutes les régions en développement en ont enregistré une baisse de ce ratio, les pays ayant utilisé les réserves pour faire face à la dépréciation de leur monnaie (voir par exemple la résolution 78/229 de l'Assemblée générale).

Le filet mondial de sécurité financière fait quant à lui référence aux liquidités internationales, régionales et bilatérales. Il s'agit par exemple des prêts d'urgence du FMI, des accords financiers régionaux et des accords bilatéraux d'échange de devises entre banques centrales. En général, les pays en développement ont moins accès à ce filet de sécurité que les pays développés, les plus désavantagés étant ceux qui n'ont pas accès à un mécanisme de financement régional (Mühlich et al., 2022).

Dans ce contexte, le FMI a émis en août 2021 des droits de tirage spéciaux pour 190 États membres en réponse à la pandémie de COVID-19, une action jugée absolument indispensable pour renforcer la résilience mondiale. Bien que les droits de tirage spéciaux soient principalement destinés aux pays développés, les pays en développement ont assurément bénéficié de leur émission (Cashman et al., 2022).

2. Tout sauf la dette ?

Un endettement supplémentaire n'est ni soutenable ni souhaitable au lendemain d'une crise, mais ce peut être la seule option envisageable, à défaut de subventions et de financements concessionnels. Dans un contexte où les pays en développement payent généralement très cher leur accès aux marchés de la dette (United Nations, 2023b), un surcroît d'endettement est habituellement sanctionné par des taux d'intérêt

prohibitifs. Les emprunts pour la reconstruction après un événement climatique, par exemple un ouragan, augmentent généralement après la catastrophe. Dans le même temps, les coûts d'emprunt suivent une évolution similaire, reflétant la perception d'un risque plus élevé de la part des créanciers (Buhr and Volz, 2018). Comme clairement établi par la pandémie de COVID-19, l'augmentation de la dette risque d'être inévitable. Or une crise peut s'accompagner d'un effondrement des recettes publiques, accompagné d'une envolée des demandes sociales et économiques venant concurrencer directement le service de la dette. Dans ce contexte, la résilience de la reprise est compromise car les maigres ressources sont consacrées à couvrir la hausse du coût du service de la dette. Cette charge accrue du service de la dette en proportion des recettes publiques empêche les pays en développement de maintenir des niveaux suffisamment élevés de dépenses publiques pour le redressement, les objectifs de développement et la transformation structurelle.

Et pourtant des alternatives à l'endettement existent. Les sources de financement de substitution méritent qu'on y prête davantage d'attention. Les assurances, les aides supplémentaires sous forme de subventions et un accès beaucoup plus large aux financements concessionnels à long terme et à faible coût peuvent tous contribuer au processus. L'objectif est de veiller à ce que la dette insoutenable et la détresse économique prolongée ne deviennent pas la « nouvelle normalité ».

Si les systèmes intergouvernementaux d'assurance (tels que le Dispositif d'assurance catastrophes naturelles pour les Caraïbes) peuvent apporter une aide d'urgence précieuse, ils nécessitent le soutien d'une large base de pays et d'institutions.

Pour les pays en situation de surendettement ou sur le point de l'être et dont la législation nationale exempte les subventions des plafonds de croissance des dépenses primaires nationales, les subventions permettent de poursuivre les objectifs de développement nationaux nécessaires. Cela concerne notamment les actions destinées à renforcer leur résilience climatique (Achampong, 2023).

Concernant les financements concessionnels, le Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies a élaboré un Plan de relance des objectifs de développement durable qui met en lumière un besoin impératif de financements concessionnels supplémentaires et invite les banques multilatérales de développement à augmenter les prêts d'environ 100 milliards de dollars par an à l'heure actuelle à 500 milliards de dollars par an d'ici à 2030 (United Nations, 2023b). En outre, les banques publiques de développement peuvent octroyer des financements à des taux inférieurs à ceux du marché, en complément de ceux des banques multilatérales de développement. Une récente analyse contrefactuelle suggère que les taux d'intérêt élevés appliqués aux pays en développement au cours des dernières décennies ont largement contribué à compromettre la soutenabilité et la résilience de leur dette (Panizza, 2022).

3. Mesures de répit

Au lendemain d'une crise ou d'un choc, les pays éprouvés tireraient grand profit d'une suspension générale du service de la dette (principal et intérêts) accordée par l'ensemble des créanciers. À l'instar de l'Initiative de suspension du service de la dette adoptée par le Groupe des 20 au moment de la pandémie, les créanciers bilatéraux et multilatéraux pourraient convenir de règles pour ce type de suspension générale ou de moratoire temporaires. Les avancées à cet égard sont les bienvenues : le Royaume-Uni s'est fait le champion des clauses de suspension de la dette en cas de chocs ou de catastrophes naturelles d'origine climatique (United Kingdom, 2023) et la Banque mondiale a annoncé le développement d'une boîte à outils complète à l'appui des pays touchés par des catastrophes naturelles. Toutefois, ces mesures sont à envisager plus largement pour couvrir les guerres internationales, les pandémies et d'autres crises.

Un tel moratoire, surtout s'il est imposé à tous les créanciers officiels et privés, pourrait créer un espace de réévaluation de la situation d'endettement d'un pays. Idéalement, ce processus serait géré par un organisme neutre, tel que l'autorité mondiale de la dette, en collaboration avec les créanciers et le pays emprunteur. L'objectif principal serait de créer une occasion de réévaluer la soutenabilité de la dette souveraine et d'éviter le surendettement. Les pays pourraient ainsi continuer à renforcer leur capacité de résistance en prévision d'un choc futur.

F. RECOMMANDATIONS POUR LA TRANSFORMATION DE LA DETTE SOUVERAINE ET VOIE À SUIVRE

1. La transformation de la dette souveraine nécessite une mobilisation accrue des financements concessionnels, soit par la capitalisation des banques multilatérales et régionales soit par l'émission de nouveaux droits de tirage spéciaux.
2. Un meilleur accès aux financements doit s'accompagner d'une plus grande transparence des modalités et conditions d'utilisation des fonds. La numérisation des contrats de prêt améliorerait considérablement l'automatisation et l'exactitude de ces informations. Des règles relatives aux obligations souveraines garanties protégeraient par ailleurs les pays en développement.
3. La révision des Principes de la CNUCED visant à promouvoir des pratiques responsables pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains permettrait d'appuyer et étayer l'importance de principes directeurs à chaque étape de l'acquisition de titres de dette souveraine.
4. Au niveau national, une amélioration de l'analyse et du suivi de la soutenabilité de la dette est indispensable. Il convient de mettre en lumière les progrès accomplis dans la réalisation des objectifs de développement durable et de fournir aux négociateurs nationaux de meilleures données sur le potentiel de croissance et les possibilités d'assainissement budgétaire de leurs pays.
5. Un véritable filet mondial de sécurité financière serait d'un grand secours pour les pays en développement. Tous les États membres disposent d'un accès au financement conditionnel du FMI, mais l'accès aux swaps des banques centrales dans les périodes de pénurie de liquidités permettrait d'éviter les crises.
6. La réalisation des objectifs de développement durable suppose que les pays soient en mesure d'exploiter les instruments financiers innovants qui répondent au mieux à leurs besoins. Des initiatives additionnelles sont à déployer pour renforcer leurs capacités à cet égard et des règles sont à mettre en place concernant les obligations durables, les obligations de résilience et les restructurations et garanties automatiques.
7. En période de crise multiple, la capacité d'un pays à résister tout en assurant le service de la dette est mise à mal. Les règles internationales et nationales permettant d'instaurer un moratoire sur les obligations des débiteurs en cas de crises climatiques, sanitaires et autres crises externes, telles que les clauses de suspension de la dette en cas de chocs ou de catastrophes naturelles d'origine climatique et l'approche adoptée par la Banque mondiale, sont des dispositions bénéfiques pour tous les emprunteurs souverains.
8. Dans un environnement de plus en plus complexe, les emprunteurs devraient s'inspirer des créanciers privés et établir une coopération afin de partager leurs informations et leurs expériences. Il conviendrait d'abord de mettre en place un mécanisme plus robuste de renégociation de la dette et une autorité mondiale de la dette. Au cours de ce processus, des questions telles que le traitement des créanciers, l'équité et l'équilibre entre les droits des emprunteurs et ceux des prêteurs, etc., pourraient être abordées.



RÉFÉRENCES

- Achampong L (2023). In focus: Reforming climate finance. In: OECD, ed. *Development Co-operation Report 2023: Debating the Aid System*. OECD Publishing. Paris:71–81.
- Anthony M, Impavido G and van Selm B (2020). Barbados' 2018–19 sovereign debt restructuring – A sea change? Working Paper No. WP/20/34. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No. WP/13/1. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Bohoslavsky JP and Goldmann M (2016). An incremental approach to sovereign debt restructuring: Sovereign debt sustainability as a principle of public international law. *Yale Journal of International Law Online*. 42:13–43.
- Bolton P, Buchheit LC, Panizza U, Weder di Mauro B and Gulati M (2022). Environmental protection and sovereign debt restructuring. *Capital Markets Law Journal*. 17(3):307–316.
- Buchheit L, Chabert G, DeLong C and Zettelmeyer J (2018). *The Sovereign Debt Restructuring Process*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Buhr B and Volz U (2018). *Climate Change and the Cost of Capital in Developing Countries: Assessing the impact of climate risks on sovereign borrowing costs*. SOAS University of London. United Kingdom.
- Calvo G, Reinhart C M and Liederman L (1992). Capital inflows to Latin America: The 1970s and the 1990s. IMF Working Paper 92/85. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Cashman K, Arauz A and Merling L (2022). *Special Drawing Rights: The Right Tool to Use to Respond to the Pandemic and Other Challenges*. Centre for Economic and Policy Research. April.
- Chellaney B (2017). China's debt-trap diplomacy. *Project Syndicate*. 23 January.
- Chung K and Papaioannou MG (2020). Do enhanced collective action clauses affect sovereign borrowing costs? Working Paper No. 20/162. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Domar ED (1944). The “burden of the debt” and the national income. *American Economic Review*. 34(4):798–827.
- ESCAP (2023). *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2023: Rethinking Public Debt for the Sustainable Development Goals*. (United Nations publication. Sales No. E.23.II.F.2. New York).
- Financial Times* (2023). Argentina faces €1.3bn bill after losing case over GDP-linked debt. 5 April.
- Fischer D (1997). *History of the International Atomic Energy Agency: The First Forty Years*. International Atomic Energy Agency. Vienna.
- Fitch Ratings* (2023). Sovereign defaults are at record high. 29 March.
- Fritz B, Prates D and de Paula LF (2018). Global currency hierarchy and national policy space: A framework for peripheral economies. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*. 15(2):208–218.
- Gelpern A (2016). Sovereign debt. Now what? *Yale Journal of International Law Online*. 42:45.
- Gelpern A (2018). About government debt... who knows? *Capital Markets Law Journal*. 13(3):321–355.
- Gelpern A, Horn S, Morris S, Parks B and Trebesch C (2022). How China lends: A rare look into 100 debt contracts with foreign governments. *Economic Policy*. eiac054.
- Goldmann M (2023). Industrial policy and sovereign debt. SSRN.
- Group of 30 (2020). Sovereign debt and financing for recovery after the COVID-19 shock. Preliminary report and conclusions of the Working Group. Washington, D.C.

- Guzman M and Stiglitz JE (2016). Creating a framework for sovereign debt restructuring that works. In: *Too Little, Too Late: The Quest for Resolving Sovereign Debt Crises*. Columbia University Press. New York:3–32.
- Horn S, Reinhart CM and Trebesch C (2021). China's overseas lending. *Journal of International Economics*. 133:103539.
- IMF (2023). *Making Public Debt Public – Ongoing Initiatives and Reform Options*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Inter-Agency Task Force on Financing for Development (2023). *Financing for Sustainable Development Report 2023*. (United Nations publication. Sales No. E.23.I.6. New York).
- Intergovernmental Panel on Climate Change (2023). *Climate Change 2023: Synthesis Report*. Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change. IPCC. Geneva.
- Krueger A (2002). *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Lippolis N and Verhoeven H (2022). Politics by default: China and the global governance of African debt. *Survival*. 64(3):153–178.
- Lockwood K (2022). User manual: UNCTAD sustainable development finance assessment framework policy dashboard. In: UNCTAD, ed. *COVID-19 Response and Recovery: Mobilizing financial resources for development* (United Nations publication. Geneva).
- Maslen S and Aslan C (2022). *Enhancing Debt Transparency by Strengthening Public Debt Transaction Disclosure Practices*. EFI Insight. World Bank. Washington, D.C.
- Munevar D (2021). *Sleep now in the fire: Sovereign bonds and the Covid-19 debt crisis*. Eurodad.
- Mühlich L, Zucker-Marques M, Fritz B and Kring W (2022). No-one left behind? COVID-19 and the shortcomings of the global financial safety net for low- and middle-income countries. Paper for UNCTAD DA Project: Mobilizing finance for development in the era of COVID-19. Paper 05/22.
- Panizza U (2022). Long-term debt sustainability in emerging market economies: A counterfactual analysis. Background for the 2022 Financing for Sustainable Development Report. Working Paper No. HEIDWP07-2022. Graduate Institute of International and Development Studies.
- Pasinetti L (1998). The myth (or folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht “parameter”. *Cambridge Journal of Economics*. 22(1):103–116.
- Porcile G (2021). Latin-American structuralism and neo-structuralism. In: Alcorta L, Foster-McGregor N, Verspagen B and Szirmai A, eds. *New Perspectives on Structural Change: Causes and Consequences of Structural Change in the Global Economy*. Oxford, Oxford University Press: 50–71.
- Prebisch R (1950). *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems*. Economic Commission for Latin America and the Caribbean. United Nations Department of Economic Affairs. New York.
- Prebisch R (1959). Commercial policy in the underdeveloped countries. *American Economic Review, Papers and Proceedings*. 49(2):251–273.
- Schmidt-Traub G (2015). *Investment Needs to Achieve the Sustainable development Goals: Understanding the Billions and Trillions*. United Nations Sustainable Development Solutions Network.
- Thirlwall AP (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 32(128):45–53.
- UNCTAD (2012). *Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing* (United Nations publication. Geneva).

- UNCTAD (2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development* (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (2019a). *The Least Developed Countries Report 2019: The Present and Future of External Development Finance – Old Dependence, New Challenges* (United Nations publication. Sales No. E.20.II.D.2. New York and Geneva).
- UNCTAD (2019b). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal* (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva).
- UNCTAD (2020). *Trade and Development Report Update: From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of COVID-19* (United Nations publication. Geneva).
- UNCTAD (2021). *Climate Change, Green Recovery and Trade* (United Nations publication).
- UNCTAD (2022a). *Debt Management and Financial Analysis System Programme Annual Report 2022* (United Nations publication. Geneva).
- UNCTAD (2022b). *Sustainable Development Finance Assessment Framework* (United Nations publication. Geneva).
- UNCTAD (2022c). Staying afloat: A policy agenda for climate and debt challenges. COP27 High-Level Event Series. Background Note.
- UNCTAD (2022d). UNCTAD Sustainable Development Finance Assessment (SDFA) Framework: Linking debt sustainability to the achievement of the 2030 Agenda. DA COVID-19 Project Paper 16/22.
- UNCTAD (2023). Delivering development finance to achieve the 2030 Agenda for sustainable development: Making development finance contribute to environmentally sound industrialization. Note by the UNCTAD secretariat for the 7th Intergovernmental Group of Experts on Financing for Development. 23 August.
- United Kingdom (2023). Climate Resilient Debt Clauses – Legal template for the Climate Resilient Debt Clauses developed by UK Export Finance. 22 June. Available at: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1164721/Climate_Resilient_Debt_Clauses.pdf (accessed 22 November 2023).
- United Kingdom Supreme Court (2023). *The Law Debenture Trust vs Ukraine*. Case ID. 2018/0192 Judgement. 15 March.
- United Nations Development Programme (2023). Integrated national financing frameworks and sovereign thematic bonds. Policy Brief. UNDP. New York.
- United Nations Environment Programme (2022). *Adaption Gap Report 2022: Too Little, Too Slow – Climate adaptation failure puts world at risk*. (Nairobi).
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2022a). *World Economic Situation and Prospects 2022* (United Nations publication. Sales No. E.22.II.C.1, New York).
- United Nations, General Assembly (2022b). External debt sustainability and development. Note by the Secretary-General. A/77/206. New York. 21 July.
- United Nations, General Assembly (2022c). Resolution adopted by the General Assembly on 14 December 2022. External debt sustainability and development. A/RES/77/153. New York. 20 December.
- United Nations, General Assembly (2023a). External debt sustainability and development. Note by the Secretary-General. A/78/229. New York. 25 July.
- United Nations (2023b). United Nations Secretary-General's SDG Stimulus to Deliver Agenda 2030. New York.
- V20 (2022). *Climate Vulnerable Economic Loss Report*. The Vulnerable 20 Group. Geneva.
- Vivid Economics (2021). *Greenness of Stimulus Index. An assessment of COVID-19 stimulus by G20 countries and other major economies in relation to climate action and biodiversity goals*.

Available at: <https://www.vivideconomics.com/casestudy/greenness-for-stimulus-index/> (accessed 22 November 2023).

Welsh M (2014). Resilience and responsibility: Governing uncertainty in a complex world. *The Geographical Journal*. 180(1):15–26.

World Bank (2022). Brief: Debt Service Suspension Initiative. 10 March. Washington, D.C.

World Bank (2023). Factsheet: World Bank Group Announces Comprehensive Toolkit to Support Countries After Natural Disasters. 22 June.

Wu R (2023). Natural disasters, climate change, and structural transformation: A new perspective from international trade. *World Economy*. 46(5):1333–1377.



Chapitre VI

Une réforme financière
indispensable pour
un développement
respectueux du climat



Concilier les priorités écologiques et développementales

Le système financier international continue de n'offrir qu'une fraction du financement nécessaire pour réaliser les objectifs mondiaux en matière de climat et de développement, malgré une décennie d'engagements divers et variés. Pour atteindre les ODD et parvenir à une croissance inclusive pour tous, des ressources financières accrues doivent être mobilisées dans le cadre d'un programme de développement respectueux du climat. Deux défis principaux sont à relever à cet égard.

Premièrement, il faut réévaluer le rôle et les modes de participation du secteur public et du secteur privé, notamment en termes de modalités de collaboration et de contribution au financement de la transformation économique. Deuxièmement, le secteur public et le secteur privé continuent de financer des activités qui mettent en péril les objectifs climatiques, directement et indirectement. Les milliers de milliards de dollars encore investis dans les combustibles fossiles en sont un parfait exemple.

Dans le contexte de son appel en faveur d'un Nouveau Pacte vert mondial, la CNUCED propose une série d'actions politiques pour sortir de l'impasse actuelle.

Recommandations

- S'acquitter des fonds publics promis pour l'aide publique au développement et le financement de l'action climatique, en veillant à ce que ceux qui en ont besoin puissent y accéder facilement ;
- Soutenir les banques et les fonds publics qui font le gros du travail, en renforçant leur capitalisation et en accordant la priorité aux investissements à long terme ;
- Élaborer de nouveaux modèles de déploiement et des moyens plus équitables et plus efficaces de tirer parti des financements privés et des banques commerciales ;
- Couper le financement des activités qui accélèrent la crise climatique et réorienter ces fonds vers des entreprises en cohérence avec les engagements en matière d'action climatique. Il s'agit notamment de mettre un terme au financement de la prospection de nouveaux gisements de combustibles fossiles ainsi qu'au subventionnement des combustibles fossiles, tout en mettant en place des mesures alternatives de soutien à long terme pour les ménages à faible revenu ou pauvres.

A. INTRODUCTION

Après plus de deux décennies de discussions à l'échelle mondiale depuis la première Conférence internationale de l'ONU sur le financement du développement à Monterrey (2002), jusqu'à l'Accord de Copenhague (2009), la Conférence des Nations Unies sur le développement durable (2012), l'Accord de Paris sur les changements climatiques et le Programme d'action d'Addis-Abeba (tous deux en 2015), et d'innombrables réunions du Groupe des 20, le système financier international n'a fourni qu'une fraction des financements nécessaires pour la réalisation des objectifs climatiques et développementaux permettant d'assurer un avenir prospère et durable pour tous. Même lorsque des fonds ont été mobilisés pour des investissements à long terme dans les biens et services publics, ils ont rarement bénéficié aux pays qui en avaient le plus besoin. Ils ont même parfois dédaigné les objectifs convenus, comme ce fut le cas par exemple des milliers de milliards de dollars consacrés à l'intensification de la production de combustibles fossiles. Le fossé grandissant entre les investissements annuels nécessaires aux pays en développement pour atteindre les ODD et les investissements effectivement réalisés s'élève actuellement à 4 000 milliards de dollars par an, soit un montant quasiment double de ce qu'il était en 2015, lors de l'adoption de ces objectifs de développement durable (UNCTAD, 2023a).

Le présent chapitre propose une série de réformes politiques et de recentrages. Il insiste notamment sur les asymétries persistantes du système financier international dont la levée permettrait aux pays en développement de mobiliser les ressources nécessaires. Le point de départ de toute réforme doit être l'idée que le financement de l'action climatique doit venir s'ajouter à celui du développement et le compléter. Les négociations en cours concernant le programme d'action pour le climat sont l'occasion d'harmoniser les deux.

B. LES CAUSES SOUS-JACENTES DES DÉFICITS DE FINANCEMENT DANS UN PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT RESPECTUEUX DU CLIMAT

1. Les financements privés et les « milliards manquants »

Les capitaux privés ont un rôle à jouer dans la réalisation des objectifs de développement et de la transition énergétique, mais les résultats obtenus à ce jour sont décevants. C'est regrettable car, selon diverses estimations, les investissements annuels nécessaires pour atteindre les objectifs climatiques et de développement durable représentent moins de 1 % de la valeur actuelle de l'ensemble des actifs financiers mondiaux (environ 4 000 milliards de dollars par an). En combinant innovations financières, perspicacité technocratique et leadership politique décisif, il devrait être possible de réorienter une partie de ces actifs vers des investissements tangibles permettant de donner corps aux objectifs climatiques et développementaux.

À l'échelle mondiale, les flux de capitaux privés sont gigantesques mais ils sont généralement en quête de gains à court terme. En outre, dans la plupart des pays, les niveaux d'investissement du secteur privé dans la formation brute de capital fixe stagnent à des niveaux insuffisants, voire diminuent depuis des décennies. En 1980, les investissements privés dans les pays en développement représentaient plus de 20 % du PIB, alors qu'ils n'en représentent plus aujourd'hui qu'environ 18 %, sachant que ce chiffre serait encore bien inférieur si la Chine était exclue du calcul. Comme évoqué au chapitre I, c'est dans les pays avancés que la baisse a été la plus prononcée.

« Les investissements annuels nécessaires pour atteindre les objectifs climatiques et de développement durable représentent moins de 1 % de la valeur actuelle de l'ensemble des actifs financiers mondiaux. »

Les pressions structurelles et les décisions politiques qui sous-tendent cette évolution n'ont pas fait l'objet d'une attention suffisante de la part des partisans d'une plus forte implication des financements privés dans la réalisation des objectifs de développement et la lutte contre les changements climatiques (UNCTAD, 2019; Gabor and Braun, 2023). À titre d'exemple, dans le cadre de l'Accord de Paris, le document intitulé Roadmap to US\$ 100 Billion évoquait en 2016 la mobilisation de 100 milliards de dollars par an d'ici à 2020 pour l'action climatique dans les pays en développement. Dans ses projections, un document complémentaire prévoyait que ces 100 milliards de dollars seraient fournis pour deux tiers par des sources publiques, le tiers restant étant apporté par des sources privées (OECD, 2016).

Le volet « public » de ces projections a quasiment été concrétisé. Plus de 64 milliards de dollars ont été consacrés en 2020 au financement de l'action climatique pour les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire, dont 38 milliards de dollars en provenance des grandes banques multilatérales de développement, 8 milliards de dollars de mobilisation publique directe et 18 milliards de dollars de cofinancement public. En revanche, un examen plus approfondi révèle que le secteur privé n'a pas été à la hauteur des attentes, la mobilisation privée totale cette année-là s'élevant à moins de 10 milliards de dollars (African Development Bank et al., 2021: table 23), sachant que ce chiffre a été calculé à partir d'interprétations généreuses. Selon des définitions plus strictes, en se fondant uniquement sur le cofinancement direct, le montant reçu n'était que de 3,5 milliards de dollars. Ainsi, sur le total de 74 milliards de dollars de fonds destinés aux pays à faible revenu et à revenu intermédiaire, 87 % provenaient de banques et de cofinanceurs publics. Un cofinancement privé aussi faible n'avait jamais été envisagé.

Pourtant, le scénario consensuel et les attentes en matière de financement de l'action climatique et des ODD n'ont pas fondamentalement changé au cours des dernières années. Conformément aux recommandations du rapport du Groupe des personnalités éminentes du G20 sur la gouvernance financière mondiale (Group of 20, 2018), les pays développés ont continué à réclamer davantage de financements publics afin d'attirer les financements privés difficiles à obtenir, tel que prévu dans le plan de financement de l'action climatique de 2021 (COP26, 2021). Comme établi par un rapport du Comité permanent du financement de la CCNUCC (UNFCCC, 2022:101) : tous les pays développés doivent redoubler d'efforts pour atteindre l'objectif, et notamment intensifier les financements publics. En parallèle, l'optimisme de 2016 reste de rigueur : l'ampleur de la mobilisation des financements privés n'est pas celle que prévoyait le document Roadmap to US\$ 100 Billion de 2016, d'où la nécessité de déployer des efforts supplémentaires pour renforcer la mobilisation des financements privés dans le cadre des interventions publiques (ibid).

Certains investissements resteront toujours peu attrayants pour le secteur commercial ou privé. Selon une évaluation approfondie du marché des financements mixtes, chaque dollar investi par les banques multilatérales de développement et les institutions de financement du développement (IFD) mobilise en moyenne 0,75 dollar de financement privé pour les pays en développement, mais ce chiffre tombe à 0,37 dollar lorsque les bénéficiaires sont des pays à faible revenu. L'espoir de voir ce type de financement mixte combler le déficit de financement des objectifs de développement durable n'est donc pas réaliste : l'écart est trop important (Attridge and Engren, 2019:11). L'OCDE estime que les institutions de financement du développement n'ont débloqué depuis 2000 que 81 milliards de dollars en faveur des ODD via des financements mixtes (OECD, 2023), et que la mobilisation de financements privés pour l'action climatique a été inférieure aux attentes des pays développés dans une proportion pouvant aller jusqu'à 60 % (UNFCCC, 2022).

De même, les grands espoirs placés dans les obligations vertes comme sources majeures de financement de la lutte contre les changements climatiques ont été déçus. La CNUCED (UNCTAD, 2023a) a estimé que les obligations vertes émises en 2022 ont diminué annuellement de 3 %, pour atteindre 500 milliards de dollars, soit une goutte d'eau dans l'encours de 100 000 milliards de dollars d'obligations ordinaires existantes dans le monde (Newell et al., 2023).

Par ailleurs, alors que les marchés des obligations vertes et des investissements liés aux questions d'environnement, de société et de gouvernance (ESG) se développent, la question de la complémentarité reste ouverte. Des études montrent que le profil de risque et de rendement des investissements ESG est à peu près identique à celui des investissements conventionnels (Jain et al., 2019; Pietsch and Salakhova, 2022), ce qui suggère que la majorité des investissements ESG auraient de toute manière été mis en œuvre, que ce soit avec ou sans l'étiquette « ESG ». Comparativement aux obligations conventionnelles, les obligations vertes offrent un léger avantage en termes de coût, mais il n'est pas clairement établi si cette situation traduit

la volonté des investisseurs de payer une « prime verte » pour ces instruments ou si elle reflète un déséquilibre potentiellement temporaire de l'offre et de la demande. Toutefois, l'existence avérée d'un « greenium » pour les obligations émises par les gouvernements et les obligations de bonne qualité qui respectent des normes strictes en matière d'information montre que la crédibilité a de l'importance (UNCTAD, 2023a).

Rien de tout cela ne viendra remettre en cause la nécessité impérieuse d'accroître les investissements privés pour atteindre les objectifs en matière d'action climatique et de développement, mais la manière dont ces investissements sont abordés, gérés et coordonnés revêt une importance manifeste.

2. Le financement des combustibles fossiles continue d'augmenter

Les combustibles fossiles constituent l'un des secteurs où les financements continuent d'affluer massivement. En 2015, à Paris, toutes les nations se sont engagées à réduire substantiellement les émissions mondiales de gaz à effet de serre en contenant l'élévation de la température de la planète au cours de ce siècle en dessous de 2 degrés Celsius et à poursuivre l'action menée pour limiter davantage encore cette élévation de la température à 1,5 degré Celsius. L'Accord de Paris ne fait pas mention des combustibles fossiles, alors que ceux-ci représentent 80 % de l'approvisionnement énergétique mondial et qu'ils sont directement à l'origine de plus de 90 % des émissions mondiales de CO₂ et de 75 % des émissions mondiales de gaz à effet de serre ces dernières années (Hausfather and Friedlingstein, 2022).

Dans le contexte difficile de l'abandon des combustibles fossiles, il est très préoccupant de noter que de nouvelles explorations et de nouveaux projets continuent de bénéficier de financements, en particulier dans les pays développés qui jouissent déjà d'un large accès à l'énergie. Une étude récente (UNEP et al., 2023) révèle que les gouvernements prévoient toujours de produire, d'ici à 2030, plus du double de la quantité de combustibles fossiles compatible avec l'objectif de 1,5°. Dans ce contexte, il ne suffira pas de subventionner la production d'infrastructures et l'offre d'énergie non fossile pour ajuster les prix respectifs et réduire les émissions de CO₂ dues aux combustibles fossiles.

Aujourd'hui, le fait que toute stratégie crédible ne peut reposer que sur une réduction substantielle et rapide du financement, de l'extraction, du commerce et de la consommation de combustibles fossiles fait l'objet d'un consensus grandissant. Cette stratégie devra par ailleurs être assortie d'une réglementation effective car les actions volontaires n'ont qu'une portée limitée. Lors de la vingt-sixième session de la Conférence des Parties à Glasgow en 2021 (COP26), plus de 40 pays se sont engagés à réduire graduellement l'utilisation du charbon (UNFCCC, 2021), revenant ainsi sur une formulation antérieure proposant son élimination progressive. Un groupe plus restreint, mené par le Costa Rica et le Danemark, a créé l'Alliance « Au-delà du pétrole et du gaz » (Beyond Oil and Gas Alliance – BOGA). L'Alliance pour la production d'électricité sans charbon (Powering Past Coal Alliance) a également pris des engagements, et le secteur privé a également promis d'agir.

Ces dernières années, la plupart des compagnies aériennes et les grandes entreprises du secteur des combustibles fossiles ont entrepris de devenir neutres en carbone, même si les laboratoires de recherche universitaires soulignent les limites technologiques existantes et insistent sur la nécessité d'une réduction d'environ 85 % de ces secteurs nuisibles à l'environnement (Nick and Thalmann, 2022 ; Bloomberg, 2023).

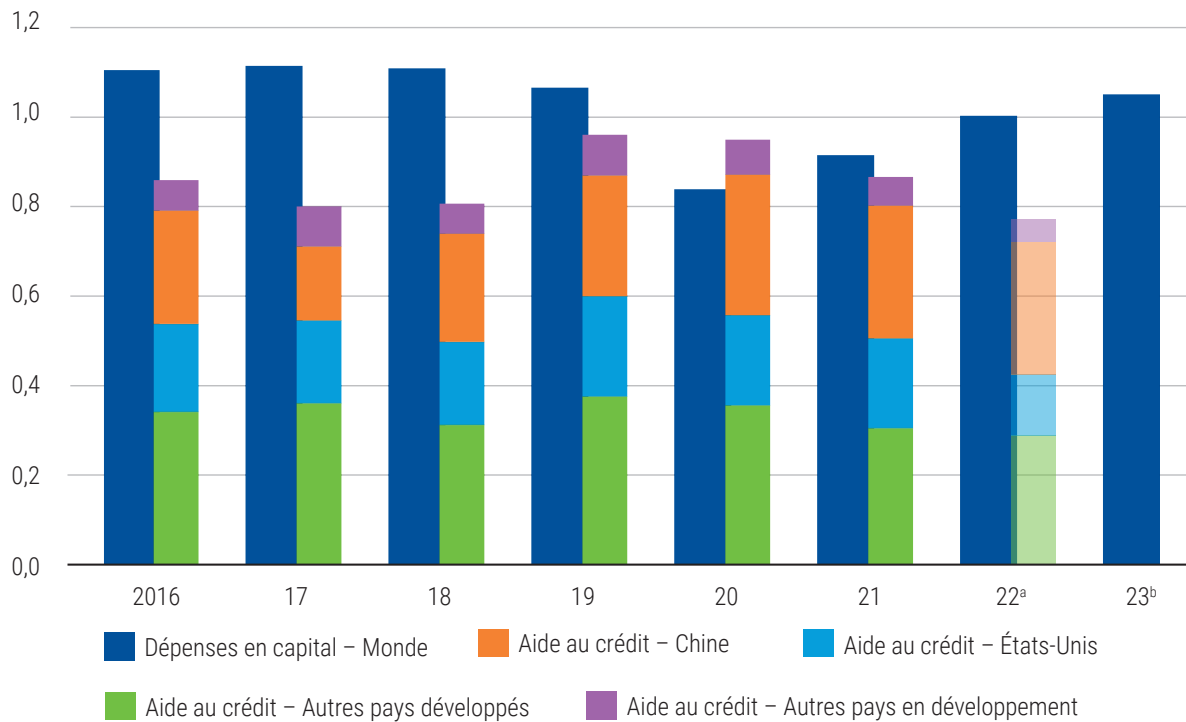
Lors de la COP26, les acteurs financiers privés ont lancé la Global Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) afin de mieux coordonner les 130 000 milliards de dollars d'actifs gérés par ses membres dans tous les secteurs du système financier (banque, assurance, gestion d'actifs, etc.) et d'accélérer la transition vers une économie mondiale à zéro émission nette. Compte tenu du caractère hautement capitaliste du secteur du charbon, du pétrole et du gaz et de la forte dépendance des entreprises de ce secteur aux crédits et investissements externes, la création de cette alliance a été largement saluée et les recherches qu'elle a commandées (Lubis et al., 2022) ont confirmé la nécessité de stopper rapidement tout financement des combustibles fossiles. Plus précisément, le niveau annuel moyen pour la période 2020-2030 doit être divisé par deux pour parvenir à réaliser l'ambition d'émissions nettes nulles. Or, les études révèlent que les financements alloués aux combustibles fossiles continuent d'augmenter, avec des investissements qui devraient dépasser 1 000 milliards

« Les financements alloués aux combustibles fossiles continuent d'augmenter, avec des investissements qui devraient dépasser 1 000 milliards de dollars en 2023. »

de dollars en 2023 (fig. VI.1). D'autres estimations du financement, sur la base des transactions financières entre les banques et les entreprises du secteur des combustibles fossiles, montrent par ailleurs que les crédits octroyés sous forme de prêts et de services de souscription à ces entreprises n'ont pas diminué¹.

Figure VI.1 Le financement des combustibles fossiles perdure même après l'Accord de Paris

Dépenses d'investissement des entreprises du secteur des combustibles fossiles et aide au crédit apportée à ces entreprises, par pays (groupe) du siège des institutions financières
(Milliards de milliards de dollars)



Source : Calculs de la CNUCED d'après Reclaim Finance (2023), actualisation de 2022 de Urgewald (2021), et IEA (2023a et b).

Note : Les données d'Urgewald sur l'aide au crédit (y compris les prêts et les services de souscription) accordée par les banques publiques et privées aux entreprises de la GCEL s'étendent jusqu'en août 2022, alors que les données de Reclaim Finance sur l'aide au crédit accordée aux entreprises de la GOGEL vont jusqu'à la mi-septembre 2022. Ces données ont été recueillies dans Bloomberg, Refinitiv et JGlobal. Plus de détails méthodologiques dans Warmerdam (2022), <https://www.coalexit.org/methodology> et <https://gogel.org/about-data>. Les chiffres globaux de l'AIE se réfèrent aux dépenses d'investissement dans les combustibles fossiles sans captage, utilisation et stockage du dioxyde de carbone, elles s'appuient sur des comptes d'entreprises, des enquêtes et des estimations.

^a Comme les données relatives à l'aide au crédit pour l'année 2022 ne portent que sur huit mois (et non douze), les chiffres relatifs à l'aide au crédit pour 2022 ont été multipliés par 1,5.

^b Le chiffre des dépenses en capital pour 2023 est une projection.

¹ Depuis 2016, les banques privées et publiques ont accordé plus de 5 800 milliards de dollars de crédits pour de nouveaux projets d'exploitation de combustibles fossiles à des entreprises figurant sur la Global Coal Exit List (GCEL) et la Global Oil and Gas Exit List (GOGEL), compilées par l'organisation de défense de l'environnement et des droits de l'homme Urgewald. Cependant, les transactions de crédit bilatérales entre les banques et les entreprises du secteur des combustibles fossiles (seuls les prêts syndiqués sont rapportés) ainsi que les transactions entre les BMD et ces mêmes entreprises ne sont pas prises en compte dans les données recueillies par Urgewald et Reclaim Finance (2023). Les chiffres présentés en figure VI.1 sont de ce fait à considérer comme modérés. Il importe également de noter que, contrairement aux évaluations de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) concernant les investissements dans les combustibles fossiles fondées sur les comptes des entreprises et des enquêtes sur leurs prévisions de dépenses d'investissement (IEA, 2022, 2023a, 2023b), les estimations du soutien que les banques apportent aux entreprises du secteur des combustibles fossiles par le biais de prêts et de services de souscription n'incluent pas les bénéfices réinvestis par ces entreprises, des profits qui ont tendance à augmenter en période de prix élevés de l'énergie.

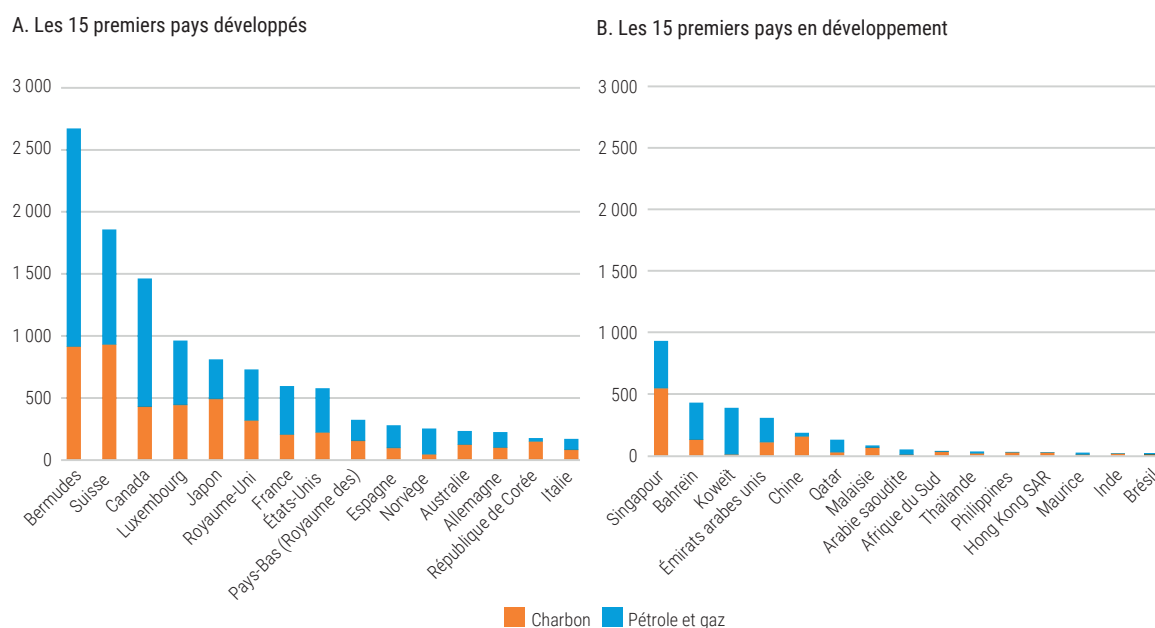
Le financement des combustibles fossiles est largement dominé par les pays développés. Les banques ayant leur siège dans les pays développés ont accordé 61 % des crédits destinés aux combustibles fossiles, les États-Unis en représentant à eux seuls 22 % et la Chine 30 %. L'ensemble des autres banques des pays en développement n'ont octroyé que 9 % des crédits mondiaux pour les combustibles fossiles.

Bien que l'ampleur des activités de crédit des banques chinoises en faveur des entreprises du secteur des combustibles fossiles, en particulier du charbon, dépasse celle de n'importe quel autre pays individuel, la contribution relative des autres états à des projets existants ou nouveaux dans le domaine des combustibles fossiles est significativement plus importante si on la rapporte au nombre d'habitants. Comme le montre la figure VI.2, en termes de crédits annuels moyens alloués aux combustibles fossiles par habitant, celles des pays développés tels que les Bermudes (2671 dollars), la Suisse (1857 dollars), le Canada (1463 dollars), le Luxembourg (964 dollars), le Japon (812 dollars), le Royaume-Uni (730 dollars), la France (598 dollars) et les États-Unis (579 dollars) sont nettement plus élevées que celles de la Chine (183 dollars). Une poignée de pays en développement à haut revenu, dont Singapour (930 dollars), le Bahreïn (429 dollars), le Koweït (387 dollars) et les Émirats arabes unis (305 dollars), sont également des contributeurs importants selon ce critère.

L'exemple de l'industrie pétrochimique montre à l'évidence qu'un fossé s'est creusé entre les promesses des gouvernements et des entreprises en faveur des objectifs climatiques et l'évolution réelle des financements. La pétrochimie constitue une étape lucrative de la chaîne de valeur des combustibles fossiles et le point de départ de la vaste chaîne de valeur mondiale des plastiques. Les plastiques et les produits pétrochimiques sont considérés comme des sources de la pollution et de problèmes de santé à l'échelle planétaire. Les recherches de la CNUCED sur les prêts et les émissions d'obligations dans le secteur pétrochimique révèlent une progression notable des nouvelles transactions chaque année après l'Accord de Paris, leur montant passant de 15 milliards de dollars en 2016 à plus de 50 milliards de dollars en 2019. Le total actuel des obligations et des prêts actifs est évalué à plus de 250 milliards de dollars, en plus des participations existantes (Barrowclough and Finkill, 2021).

Figure VI.2 Les centres financiers matures sont les plus impliqués dans le maintien des financements des combustibles fossiles

Moyenne annuelle des crédits accordés aux entreprises du secteur des combustibles fossiles par habitant, en fonction des pays (groupe) où siègent les institutions financières, 2016-2022 (Dollars par habitant)



Source : Calculs de la CNUCED d'après les données de Reclaim Finance (2023) et une mise à jour de 2022 d'Urgewald (2021).
 Note : Voir la note relative à la figure VI.1.

« Sur plus de 2 000 émissions d'obligations par l'industrie pétrochimique pour une valeur de 218 milliards de dollars, seules 20 ont été qualifiées de « vertes ».

Alors que le secteur public a généralement réduit son soutien financier conformément aux engagements souscrits en faveur du climat, le secteur privé l'a considérablement augmenté. La production de plastique a fortement progressé : elle est considérée comme une source intéressante de profits alors que les autres utilisations des combustibles fossiles déclinent. Cette évolution témoigne de la complexité des processus de transformation à venir. En outre, même si le financement du secteur pétrochimique perdure, seule une petite partie est consacrée à « l'écologisation » du secteur. Sur plus de 2 000 émissions d'obligations par l'industrie pétrochimique pour

une valeur de 218 milliards de dollars, seules 20 ont été qualifiées de « vertes », pour une valeur minimale de 5 milliards de dollars (UNCTAD, 2023b).

3. Le rôle des banques et fonds publics dans le financement de la transition vers un développement respectueux du climat

Le fait que les financements privés interviennent dans certaines activités des pays en développement et pas dans d'autres n'est pas nouveau. C'est l'une des raisons qui expliquent le soutien accru de l'aide publique au développement, la création de fonds mondiaux spécialisés et, plus récemment, de sources philanthropiques de financement de projets. C'est aussi le point de départ d'une réévaluation sérieuse des banques publiques, y compris celles axées sur le développement (Stiglitz, 2019 ; Griffith-Jones, 2022).

L'expérience de nombreux pays montre que les projets intrinsèquement peu attrayants pour les banques commerciales et les intérêts privés, même là où les marchés de capitaux sont relativement actifs, présentent des coûts d'investissement initiaux élevés, des revenus faibles et imprévisibles et des délais longs et aléatoires entre la prise du risque de financement et la perception des revenus. C'est particulièrement le cas des investissements ciblant une innovation potentiellement risquée, comme le montre le volet de gauche de la figure VI.3, qui recèle par des risques sérieux et des revenus incertains.

La plupart des pays ont constaté qu'il était préférable de créer d'un côté des banques chargées d'apporter des capitaux à long terme à des taux proches des taux commerciaux et de l'autre des « banques politiques » octroyant des crédits à des secteurs particuliers, tels que l'agriculture ou les activités de niche, qui nécessitent des taux d'intérêt bonifiés et des différés d'amortissement plus longs. Les banques internationales de développement, multilatérales ou régionales, établissent la même distinction. Leurs critères d'éligibilité diffèrent selon que les pays cherchent à accéder à des guichets de financement concessionnels ou à des guichets de financement sous forme de subventions.

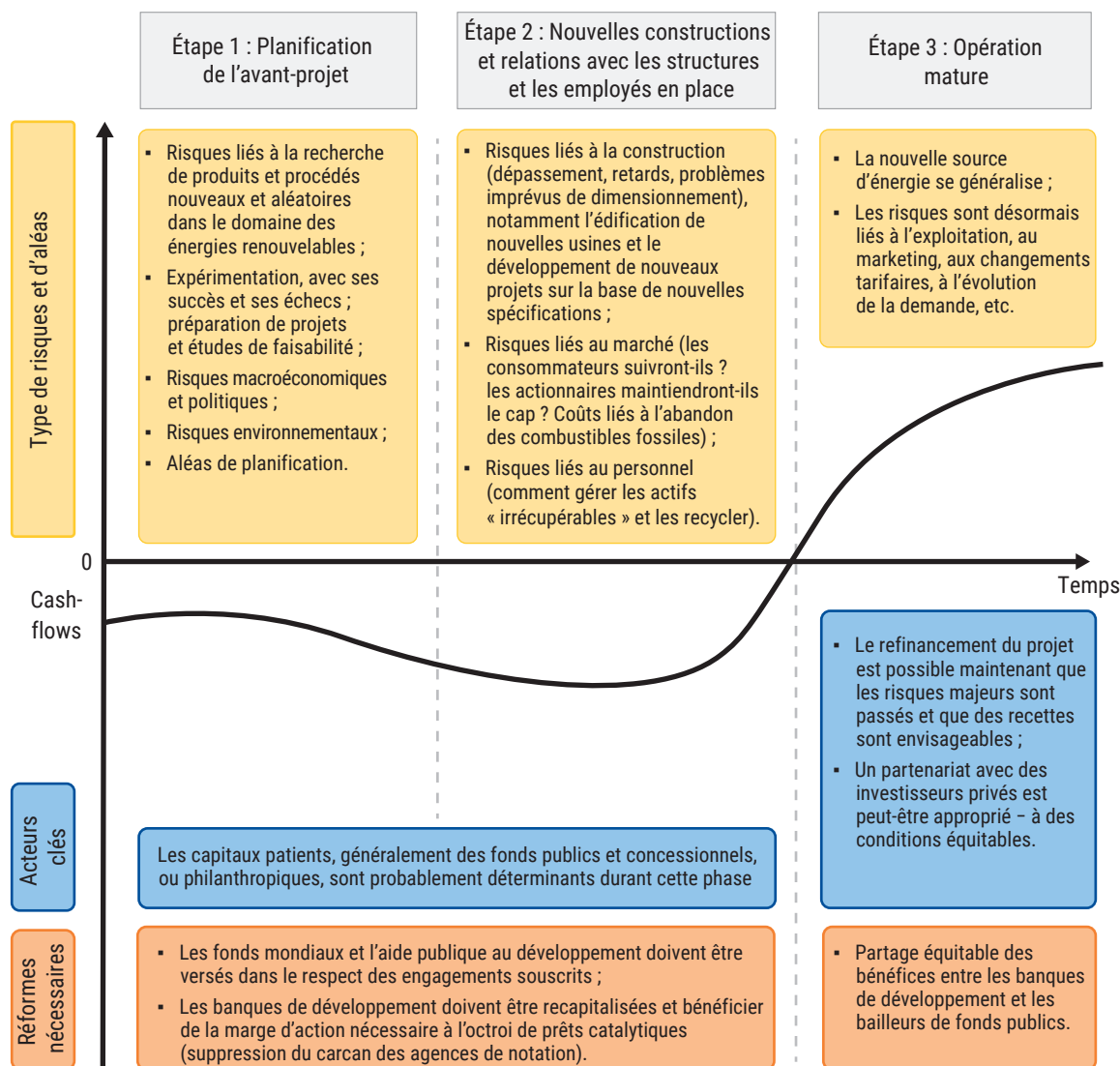
Les banques publiques ont possibilité de jouer ce rôle patient et catalytique car leur mandat leur permet de suivre des principes de fonctionnement différents de ceux des banques commerciales. Elles cultivent par ailleurs des compétences techniques et managériales et une capacité de coordination avec les ministères et les intérêts privés (Griffith-Jones and Ocampo, 2018 ; *Trade and Development Report 2019* ; exemples parmi d'autres dans une littérature de plus en plus abondante sur ce thème). Leur soutien peut être adapté à des projets spécifiques et s'étendre sur une certaine durée, les amenant à développer des stratégies de sortie de prêt appropriées pour minimiser la menace de captation et d'utilisation abusive des fonds. Au cours des dernières décennies, de nombreuses nouvelles banques ont été créées à cette fin, dont plusieurs établissements importants dirigés par des pays en développement (Barrowclough et al., 2021).

« La revitalisation des institutions bancaires publiques à tous les niveaux sera fondamentale pour financer une transition juste vers un monde sans émissions de carbone. »

La revitalisation des institutions bancaires publiques à tous les niveaux sera fondamentale pour financer une transition juste vers un monde sans émissions de carbone (*Trade and Development Report 2019*). Ces institutions publiques joueront un rôle crucial, comme elles l'ont fait en son temps pour la reconstruction de l'Europe (et au-delà) dévastée après le deuxième conflit mondial. Ce fut la mission de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, connue aujourd'hui sous le nom de Banque mondiale, ainsi que du plan Marshall, qui a piloté l'effort de reconstruction. D'autres banques multilatérales de développement ont vu le jour par la suite au niveau régional, notamment la Banque asiatique de développement et la Banque européenne d'investissement (*Trade and Development Report 2022*).

Figure VI.3 Les banques et fonds publics, catalyseurs du financement de la transition vers des projets écologiques

Risques, recettes et réformes nécessaires pour que les capitaux patients financent le passage aux énergies renouvelables



Source : CNUCED.

On dénombre aujourd'hui 45 banques multilatérales de développement qui détiennent au total un peu plus de 2 000 milliards de dollars d'actifs, la plus importante étant la Banque mondiale et ses pendants régionaux. Parallèlement aux institutions multilatérales dirigées par l'Occident, des centaines d'institutions de financement du développement, d'envergure nationale et régionale, ont vu le jour dans les pays en développement. Aujourd'hui, elles sont plus de 450, dotées d'un total d'actifs de 11 600 milliards de dollars et capables de financer plus de 2 000 milliards de dollars par an, soit 12 % du total des investissements mondiaux. (Xu et al., 2021).

Les banques publiques sont directement responsables du financement des biens publics et peuvent se substituer dans des secteurs critiques aux financeurs privés hésitants et peu patients, sachant que ces derniers sont généralement plus enclins à intervenir au sortir des périodes les plus risquées, lorsque les flux de revenus deviennent plus prévisibles et laissent entrevoir de bonnes chances de réaliser des profits (fig. VI.3). La question de savoir si ce phénomène d'attraction se produit, selon quelles modalités et avec quelle ampleur,

peut constituer un vrai problème pour les décideurs. Certains grands projets sont toujours mieux financés par des fonds publics et il est préférable qu'ils restent la propriété de l'État (*Trade and Development Report 2015*). Pour d'autres, de nouvelles modalités de partage des risques et des bénéfices seront probablement nécessaires pour garantir un équilibre juste et effectif entre le public et le privé, comme le montre la dernière ligne de la figure VI.3.

Certains aspects du programme de développement respectueux du climat présenteront peu d'intérêt pour les investisseurs privés parce qu'ils comportent des éléments de bien public dont il pourrait être difficile de tirer des profits. Il s'agit par exemple d'investissements dans l'adaptation aux changements climatiques, par opposition aux activités d'atténuation potentiellement génératrices de recettes futures (*Trade and Development Report 2021*), ou encore des initiatives visant à contrôler la pollution de l'air et des océans (ODD 3, 11 et 14; Vivas et al., 2021).

Ces aspects des biens publics créent des problèmes divers et plus durables, peu propices à la mobilisation de financements du marché et reposent largement sur la réglementation, comme d'autres sources publiques de financement telles que l'aide publique au développement. Dans certains cas, il est possible de recourir à des financements mixtes ou à des partenariats public-privé, mais avec toute la prudence requise, comme le soulignent les précédents rapports sur le commerce et le développement et un large éventail de publications (Matsumoto et al., 2021; Gabor, 2019). Cette option ne sera probablement envisageable que dans les cas où des revenus et des profits sont attendus ou avec des acteurs philanthropiques, par exemple via des instruments de conversion de dettes en mesures en faveur de la nature examinés dans les rapports précédents. Il est conseillé aux responsables de rechercher des partenariats équilibrés en termes de risques et de bénéfices.

Autre préoccupation : les investissements historiquement coûteux qui ont réussi au fil du temps à dégager des recettes, mais qui sont considérés aujourd'hui comme sensibles pour des raisons autres, par exemple leurs liens avec des activités à forte intensité de carbone. Pourquoi les entreprises abandonneraient-elles volontairement cette zone de rentabilité, dégageant des profits souvent très élevés, pour se lancer dans des investissements coûteux aux revenus incertains? La réponse est claire : les coûts liés à l'exposition aux activités fondées sur le carbone sont à venir. Si les actionnaires ne fuient pas les actifs désormais considérés comme « à haut risque » ou s'ils ne font pas pression en faveur du changement (Giraud et al., 2019; Caldecott, 2017), les entreprises et les investisseurs ne se désengageront pas volontairement des secteurs rentables (Christophers, 2022). En outre, les entreprises cotées en bourse, les fonds de pension et d'autres institutions peuvent se trouver contraints par des règles ou des obligations institutionnelles les empêchant de prendre de telles mesures. Il faut donc des réglementations qui les y obligent, une communication obligatoire du degré d'exposition des entreprises et des fonds, et la volonté des actionnaires de renoncer à leurs profits et d'opérer un changement majeur.

Dans le même temps, les sources publiques de financement n'ont pas été suffisamment généreuses, en dépit des promesses et des engagements des pouvoirs publics. Dans de nombreux pays en développement, les banques et les fonds publics sont cruellement sous-financés au regard de la tâche qui leur incombe.

Un aspect essentiel du défi financier auquel sont confrontés tous les pays, et en particulier les pays en développement qui s'efforcent de mettre en place des trajectoires de croissance durable, est le désengagement des secteurs en activité. Cette démarche s'accompagne de coûts sociaux, économiques et financiers considérables liés à l'arrêt d'investissements, même improductifs ou nuisibles, y compris ceux qui font intervenir des pratiques écologiquement nuisibles. L'option du « statu quo » entraînera également des coûts, mais ils ne sont pas partagés de manière égale par tous et ne sont pas immédiats. Du fait des inégalités et les injustices climatiques, la moitié la plus pauvre de la population mondiale subit aujourd'hui les effets du climat alors que le décile le plus riche n'est (actuellement) que marginalement touché (encadré VI.1).

Au vu des coûts considérables engendrés par la déconstruction progressive et la transformation des pratiques et des produits industriels, un désinvestissement et un changement d'orientation volontaires sont peu probables. Les produits industriels sont très rentables pour certains et, à l'instar des combustibles fossiles,

les économies d'aujourd'hui en sont largement tributaires, notamment via les structures et des méthodes de production et d'échange en vigueur. L'arrêt de l'exploration de nouveaux gisements de combustible fossile et la limitation de l'exploitation des gisements existants nécessitent de stopper et de transformer de nombreuses activités. Ces mesures auront un impact sur nombre de travailleurs, menacés de perdre leur emploi ou contraints à la reconversion pour accéder à de nouvelles possibilités d'emploi dans l'économie verte (voir fig. VI.3). Ce changement de cap a également une incidence sur la valeur des avoirs des fonds de pension, des fonds souverains et autres institutions publiques et privées, ce qui risque de propager une véritable onde de choc dans l'ensemble du système financier (*Trade and Development Report 2019*). Il reste beaucoup à faire pour que cette voie soit choisie.

C. PROCHAINES ÉTAPES

Il nous faut un modèle plus durable, capable de mobiliser efficacement les financements privés et de sortir du piège des investissements climatiques en établissant un registre des investissements réalisés grâce à des interventions publiques. Cette démarche peut attirer des investissements privés additionnels, notamment via le réinvestissement des bénéficiaires. Dans leurs décisions d'investissement, il est important que les acteurs publics ne se focalisent pas sur des projets mais qu'ils soutiennent des plans d'action plus holistiques, susceptibles de développer des marchés à faibles émissions, de dépasser le seuil critique de déploiement des énergies renouvelables et d'initier un cercle vertueux de réduction des risques et du coût du capital. Les efforts internationaux doivent cibler le développement de secteurs à faibles émissions grâce à des investissements publics dans les infrastructures, un renforcement des chaînes d'approvisionnement, l'intensification de l'aide à la préparation des projets et le partage des connaissances, et le développement de réseaux entre les acteurs privés nationaux.

Le renforcement des environnements politiques et réglementaires contribuera également à stimuler l'ensemble des flux financiers. Les financements en faveur de l'énergie éolienne et solaire, par exemple, ont été privilégiés par les pays aux ambitions climatiques fortes, dotés de politiques en faveur des énergies renouvelables. L'Égypte, la Jordanie et le Viet Nam ont tous enregistré une forte hausse des investissements après avoir mis en place des objectifs en matière d'énergies renouvelables et renforcé leurs politiques dans ce domaine (Rickman et al., 2023). Lorsque les pays en développement ne sont pas en mesure de mettre en place des initiatives vertes coûteuses par leurs propres moyens, des initiatives internationales peuvent appuyer l'élargissement de leur marge d'action politique et budgétaire et leur permettre de déployer des outils de politique industrielle tels que des subventions, des allègements fiscaux, des garanties et des outils d'information.

Les pays en développement devront mobiliser des ressources nationales supplémentaires pour entreprendre les investissements nécessaires. Les tentatives sérieuses déployées pour dresser un relevé des défis financiers auxquels sont confrontés les pays en développement et déterminer leur ampleur misent souvent sur la mobilisation de ressources nationales additionnelles pour combler les manques. Mais les recommandations quant à la manière de procéder sont rares, compte tenu des contraintes macrofinancières actuelles auxquelles sont soumis la plupart de ces pays (Bhattachariya et al., 2020). Comme suggéré plus haut, il sera essentiel de mieux utiliser les institutions nationales, régionales et sous-régionales de financement du développement (elles sont plus de 500) et d'augmenter significativement l'aide internationale.

1. Augmenter les financements publics additionnels

a. Financement multilatéral

Comme indiqué précédemment, les banques de développement ont pour mandat de répondre aux impératifs sociaux et économiques non de maximiser les profits à court terme. Elles ont la capacité de créer des crédits et de jouer de l'effet de levier au-delà des fonds qu'elles reçoivent. Elles ont également accès à des financements concessionnels leur permettant d'octroyer des prêts à d'autres banques et à des investisseurs privés.

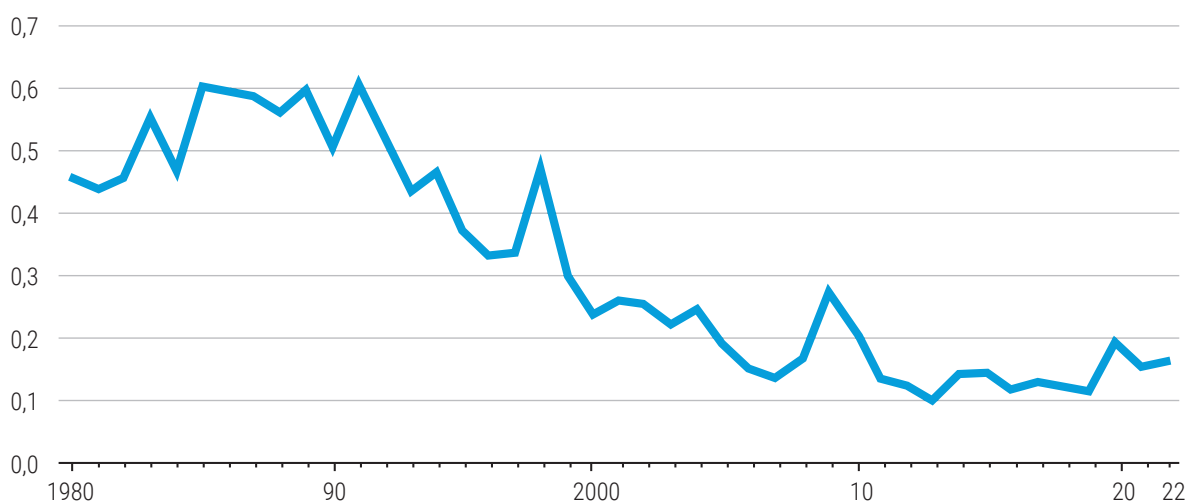
Pourtant, ces banques de développement manquent souvent cruellement de moyens financiers pour mener à bien les missions complexes qui leur incombent. Comparativement à la taille de l'économie mondiale, les prêts de la Banque mondiale n'ont cessé de se réduire comme peau de chagrin au cours des quarante dernières années (fig. VI.4). Au point que le financement de l'action climatique et du développement en devient problématique, les banques multilatérales de développement restant les principales sources de financement à long terme de certaines régions et certains pays (*Trade and Development Report 2022*). En 2020, elles ont injecté un montant record de 230 milliards de dollars. Un peu plus de la moitié de leurs prêts sont généralement assortis de conditions préférentielles en termes de taux d'intérêt appliqué aux emprunteurs, d'échéances et d'autres caractéristiques, par rapport aux prêteurs commerciaux et aux prêts sous forme de dons (OECD, 2022).

Pour ces raisons et d'autres, le Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies recommande de porter les prêts des banques multilatérales de développement à 1 % du produit intérieur brut mondial, en l'occurrence de les passer de 500 milliards de dollars à 1 000 milliards de dollars par an (United Nations, 2023), ce qui démultiplierait leur capacité à développer de nouvelles sources de financement sous la forme de prêts concessionnels et de dons.

Cet objectif est réalisable en renforçant le capital de base des institutions de financement du développement (IFD), en élargissant leur capacité de prêt et en mobilisant des capitaux auprès du secteur commercial. Depuis la crise financière mondiale, certaines de ces institutions ont considérablement accru les IFD dans l'économie mondiale, mais une hausse graduelle à partir de ces niveaux reste indispensable. Les principales contributions sont venues de la Chine, avec une augmentation de 1 500 milliards de dollars des actifs de la Banque chinoise de développement depuis la crise. Près d'un cinquième du bilan de cet établissement est désormais consacré au financement de gouvernements souverains étrangers. La Chine a par ailleurs contribué à la création de deux nouvelles banques multilatérales de développement : la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures et la Nouvelle banque de développement. De nombreuses banques de développement nationales et sous-régionales implantées dans des marchés émergents et des pays en développement ont également recapitalisé les institutions de financement du développement ou en ont créé de nouvelles, grâce aux réserves accumulées lors du boom des produits de base, au lendemain de la crise.

Figure VI.4 La dégradation du financement du développement au niveau mondial

Prêts de la Banque mondiale en pourcentage du produit mondial brut
(Pourcentage)



Source : Gallagher et al. (2023), dérivé des données du FMI sur les prêts accordés par la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et l'Association internationale de développement.

Au-delà de nouvelles augmentations de capital, certaines institutions de financement du développement disposent d'une marge d'action importante leur permettant d'octroyer davantage de prêts tout en préservant leur notation de crédit. Des études récentes, réalisées notamment par les agences de notation elles-mêmes, ont révélé que selon les scénarios, les banques multilatérales de développement pourraient élargir leur marge de manœuvre de 598 milliards de dollars à 1 900 milliards de dollars. Sans augmentation de capital, la seule optimisation des bilans des banques multilatérales de développement pour une notation AAA permettrait une progression de 598 milliards à 1 000 milliards de dollars. Avec une augmentation de 25 % du capital des principales banques multilatérales de développement, la marge d'action pourrait passer de 1 200 à 1 700 milliards de dollars. Et si certaines BMD procédaient à une optimisation sur la base d'une notation AA+, la marge de manœuvre pourrait atteindre près de 2 000 milliards de dollars. Cela étant, cette optimisation pour une notation AA+ aurait cependant un impact négatif sur la rentabilité, même si, selon certains, les résultats nets resteraient probablement positifs (Humphrey, 2018 ; Gallagher, 2020). Outre l'élargissement de leur marge d'action en matière de prêts, certaines institutions de financement du développement envisagent de titriser leurs portefeuilles de prêts. Mais les exemples de titrisation sont encore rares et les analyses avantages/coûts d'une telle approche sont, au mieux, mitigées (Humphrey, 2018 ; Gabor, 2019).

L'élargissement doit également s'accompagner d'une extension. Le financement de l'action climatique, comme le financement traditionnel du développement, perpétue les inégalités, les régions les plus pauvres du monde, comme l'Afrique subsaharienne, ne recevant qu'une infime partie des investissements consacrés à l'atténuation des effets des changements climatiques. Et pourtant ces régions représentent près d'un sixième de la population mondiale. Le fait que la grande majorité des financements provient de l'hémisphère Nord ne fait qu'aggraver la situation (encadré VI.1).

« Le financement de l'action climatique perpétue les inégalités, les régions les plus pauvres du monde, comme l'Afrique subsaharienne, ne recevant qu'une infime partie des investissements consacrés à l'atténuation des effets des changements climatiques. »

Les modalités de prêt des banques multilatérales de développement aux banques nationales ont également une incidence sur la capacité d'emprunt des pays en développement et sur la synergie entre le financement de l'action climatique et celui du développement. L'octroi de prêts en monnaie locale, par opposition aux prêts en dollars, est une option hautement intéressante pour les emprunteurs des pays en développement, confrontés à des risques de change lorsqu'ils s'endettent en devise étrangère. C'est particulièrement vrai pour les combustibles fossiles, dont les prix sont fixés en dollars. Cela étant, si des investisseurs étrangers souscrivent des obligations émises localement, le pays n'est pas à l'abri de chocs de taux de change en cas de retrait brutal de ces investisseurs.

Encadré VI.1 Cibler les inégalités dans le financement de l'action climatique et des combustibles fossiles

À l'instar de l'inégalité d'accès au financement du développement sur un plan général, les pays et les communautés qui manquent le plus cruellement de fonds pour lutter contre les changements climatiques sont ceux qui en reçoivent le moins. Outre leurs besoins non satisfaits en matière de financement de l'adaptation, un pervers effet d'atténuation gagne du terrain. La plupart des émissions de carbone ont été générées par les pays développés : très logiquement, la réduction des émissions devrait donc être la plus efficace en ciblant ces pays (Chancel et al., 2023). Et pourtant, il ne sera pas possible d'enrayer le réchauffement de la planète si les pays en développement ne réduisent pas eux aussi progressivement leurs émissions de carbone.

Au-delà de la question de l'équité, les plus à même de fournir des financements sont les 10 % les plus riches de la population mondiale. Or ce décile produit 48 % des émissions mondiales de carbone, subit les pertes les plus faibles et possède près de 80 % des richesses mondiales. À titre de comparaison, 50 % de la population mondiale ne possède que 2 % des richesses mondiales totales, ne produit que 12 % des émissions, mais subit 75 % des pertes et des dommages (Chancel et al., 2023).

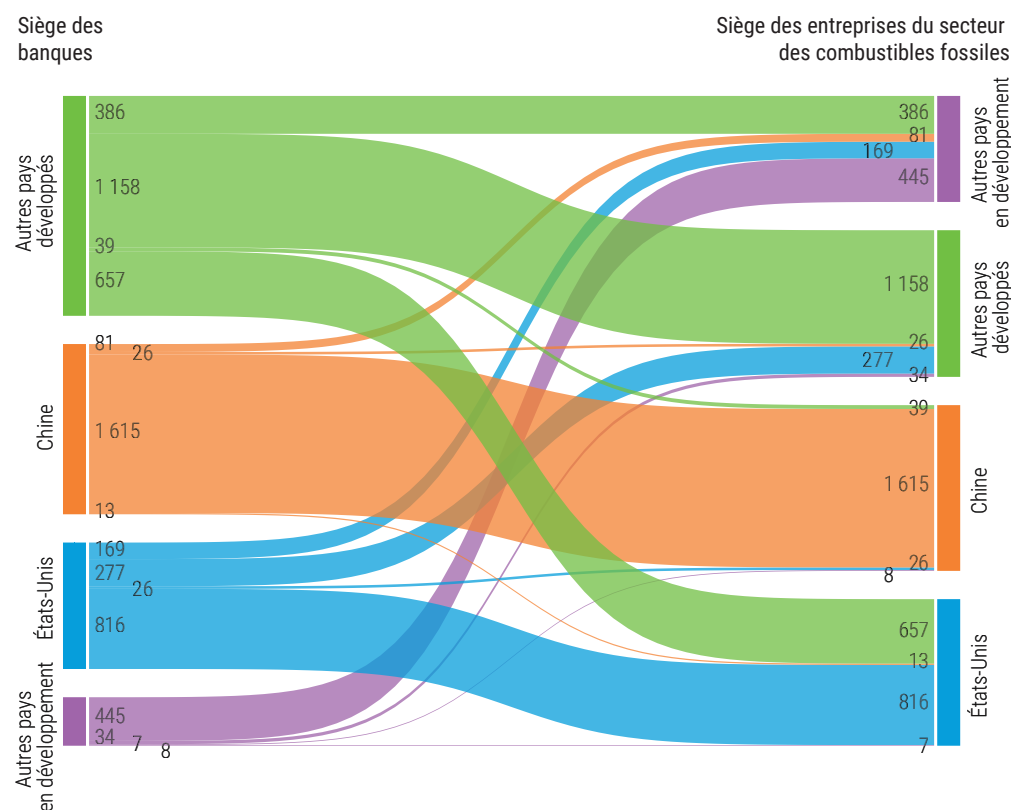
En outre, les tendances actuelles en matière d'investissement dans le secteur des combustibles fossiles ne font qu'aggraver ces inégalités. La plupart des financements dans ce secteur proviennent de banques des pays développés et sont engagés par des entreprises dont les sièges sont implantés dans des régions développées, même si ces fonds sont également utilisés pour l'extraction de combustibles fossiles dans les pays en développement. La contradiction sur le plan du développement est manifeste. Si les investissements servent à l'électrification des pays en développement, cela peut apparaître comme un moyen de réduire le déficit énergétique et de soutenir la diversification économique. En revanche, certains combustibles, utilisés directement ou indirectement pour la fabrication des biens manufacturés, sont destinés aux marchés des pays avancés. Ces activités créent des emplois et des recettes d'exportation mais exposent également ces pays aux inconvénients liés à l'accueil d'activités charbonnières, pétrolières et pétrochimiques, notamment d'être la cible, en tant qu'émetteurs de carbone, de certaines politiques commerciales et autres réglementations.

Les banques ayant leur siège dans les pays développés ont octroyé 61 % des 5 800 milliards de dollars de prêts et de services de souscription entre 2016 et 2022 (voir note de bas de page 1), contre 30 % pour les banques chinoises et moins de 9 % pour les banques des autres pays en développement (fig. VI.B1.1). Du côté des bénéficiaires, la majeure partie des financements mondiaux des combustibles fossiles, en l'occurrence des prêts bancaires et des services de souscription de près de 3 000 milliards de dollars, va à des entreprises domiciliées dans les pays développés. Pour leur part, les entreprises chinoises du secteur des combustibles fossiles ont presque exclusivement eu recours à leurs banques nationales pour financer les 1 700 milliards de dollars de leurs dépenses. Ce sont les banques implantées dans des pays développés qui ont fourni l'essentiel de l'aide au crédit des entreprises du secteur des combustibles fossiles dans les autres pays en développement : 555 milliards de dollars sur un total d'un peu plus de 1 000 milliards de dollars.

Figure VI.B1.1 L'essentiel des crédits accordés aux entreprises du secteur des combustibles fossiles provient de banques des pays développés, sauf en Chine

Aide au crédit cumulée, accordé aux entreprises du secteur des combustibles fossiles, par pays (groupe) du siège de la banque et de l'entreprise, 2016-2022

(Milliards de dollars)



Source : Calculs de la CNUCED d'après les données de Reclaim Finance (2023) et une mise à jour en 2022 de Urgewald (2021).

Note : Voir la note de la figure VI.1.

Une tendance similaire est observée à l'extrémité pétrochimique de la chaîne de valeur des combustibles fossiles, productrice d'engrais et de matières plastiques (et qui représente 70 % des financements pétrochimiques). Des recherches menées par l'Université de Lund et la CNUCED sur les transactions obligataires et bancaires sectorielles ont révélé que la plupart des émissions d'obligations et des prêts étaient le fait des pays avancés, l'Europe et l'Amérique du Nord finançant la majorité des activités menées dans les pays en développement (Barrowclough and Finkill, 2021 ; UNCTAD, 2023b). Au cours des années qui ont suivi l'Accord de Paris, plus d'un tiers de l'ensemble des transactions obligataires et financières sectorielles ont émané de sources européennes, alors qu'une partie minime, à peine 3,6 %, a été dépensée dans les pays en développement.

Après le choc de la COVID-19, au cours des dix-huit mois écoulés depuis 2020, de nouvelles tendances ont émergé. La région Asie-Pacifique est notamment devenue une source de financement ainsi qu'une région d'accueil, avec un total d'investissements en forte hausse ; cela étant, la tendance générale à la domination des pays et régions développés se poursuit. Les financiers européens et nord-américains ont fourni 61 milliards de dollars de crédits à l'industrie pétrochimique, tandis que la région Asie-Pacifique a apporté 19,5 milliards de dollars. Les financiers de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord ont fourni 2,3 milliards de dollars, et l'Amérique latine 0,7 milliard de dollars.

Ce constat met en lumière la propension de l'industrie moderne, notamment manufacturière, à « exporter les émissions » (Kanemoto et al., 2012 ; Liddle, 2018), un scénario dans lequel les pays à revenu élevé réduisent leurs émissions territoriales en renforçant les capacités de production dans les pays émergents. La plupart des produits finis sont ensuite importés dans les régions à revenus élevés, les émissions de carbone associées restant dans les pays de production (Scott and Barrett, 2015 ; Jiborn et al., 2018).

b. Aide au développement

L'aide publique au développement joue un rôle particulièrement important dans la couverture des déficits de financement que connaissent les pays en développement. De toutes les sources disponibles, elle est la plus susceptible d'être fournie sous forme de dons ou à des taux concessionnels et à long terme. C'est essentiel dans les secteurs peu attractifs pour les fonds privés. Le financement de l'adaptation aux changements climatiques est l'un d'entre eux, car les opportunités de revenus y sont rares. Le renforcement de l'aide publique au développement sera essentiel pour réaliser les investissements nécessaires, en particulier dans les pays en développement déjà vulnérables aux chocs climatiques accrus (UNCTAD, 2021).

Le problème immédiat est le non-versement par les pays riches des fonds promis pour le financement de l'action climatique, lors du sommet de Copenhague en 2009. D'après les derniers chiffres communiqués par les pays donateurs du Comité d'aide au développement (CAD) pour 2022, seuls 83,3 milliards de dollars auraient été versés, sur les 100 milliards de dollars annuels promis (OECD, 2022). Selon le rapport d'Oxfam sur les vrais chiffres des financements climat (Oxfam, 2023), ce montant serait même surestimé du fait des méthodes comptables utilisées. Comme les années précédentes, les estimations d'Oxfam ne dépassent pas les 21-24 milliards de dollars. Au-delà même des chiffres, les modalités d'octroi des fonds sont fondamentales : seul un quart seulement de ces fonds a été versé à titre de subventions, le reste prenant la forme de prêts venant alourdir d'autant le fardeau de la dette de pays déjà grandement éprouvés. En outre, les prêts ont rarement été accordés à des conditions préférentielles et proposés à des taux inférieurs à ceux du marché (Oxfam, 2023). Dernier problème soulevé par Oxfam : un tiers des versements en faveur de l'action climatique a été prélevé sur les budgets existants d'aide publique au développement, il ne s'agit donc pas véritablement de fonds « supplémentaires ».

En 2022, l'aide publique au développement a augmenté de manière significative (de 143 %) pour atteindre 204 milliards de dollars, reflétant une hausse des dépenses au profit des actions humanitaires, notamment l'aide aux réfugiés. Et pourtant, même avec cette progression, le total des fonds versés ne représente que 0,36 % du revenu national brut combiné des donateurs du CAD, un pourcentage bien inférieur aux 0,7 % promis par ces pays il y a plusieurs décennies. Sur les 32 pays membres du CAD, cinq seulement versent des sommes égales ou supérieures à leurs engagements².

² Voir <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-standards/official-development-assistance.htm> (consulté le 20 décembre 2023).

Dans ce contexte, la hausse des flux d'aide publique au développement devrait faire partie intégrante du soutien apporté aux pays en développement pour les amener sur la voie d'un développement compatible avec le climat. Le respect de l'engagement des seuls pays du Groupe des Sept à consacrer 0,7 % du revenu national brut à l'aide publique au développement permettrait à lui seul de générer 150 milliards de dollars supplémentaires par an, une somme correspondant à la limite basse des besoins.

c. Des banques centrales plus actives

Les banques centrales ne sont pas seulement au faite de l'architecture financière nationale, elles jouent également un rôle clé dans la détermination des priorités internationales. Beaucoup peut être fait pour harmoniser leurs activités avec les objectifs climatiques et développementaux et fixer les règles et réglementations du système financier dans son ensemble. Certaines banques centrales de pays développés, mais aussi de pays en développement, mettent en œuvre depuis plusieurs années des politiques en faveur du climat afin d'orienter les financements dans cette voie (*Trade and Development Report 2019*) et ont contribué quelque peu à l'écologisation de la politique monétaire (Dikau and Volz, 2021 ; Siderius, 2022).

Pourtant, la marge de progression est considérable. À tout le moins, les banques centrales devraient abandonner leur objectif de « neutralité à l'égard du marché », qui revient dans la pratique à maintenir un statu quo et favoriser les entreprises à forte intensité de carbone au détriment des entreprises plus novatrices ou alternatives. Des initiatives plus ambitieuses pourraient aborder la gestion des risques à moyen et à long terme plutôt que viser l'atténuation des crises à court terme, idéalement avec le soutien du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier, dont la mission est d'améliorer la qualité de l'environnement financier. Il pourrait s'agir par exemple de mettre en place des politiques monétaires et des cadres réglementaires propices au réaligement des financements sur des objectifs de décarbonisation, et notamment d'intégrer la responsabilisation et les risques financiers dans les pratiques de prêt des banques commerciales afin de couvrir les menaces liées à l'exposition aux changements climatiques. Ces mesures permettraient de réguler plus efficacement leurs choix en matière de prêts (Schoemaker, 2021 ; Boneva et al., 2022).

Certaines banques pratiquent déjà des taux d'intérêt variables ou imposent la constitution de réserves obligatoires pour les prêts compatibles avec l'Accord de Paris (voir entre autres *Trade and Development Report 2019* pour l'étude ; Simms, 2021 ; UNCTAD, 2023c). La formalisation d'une telle démarche passe par l'adjonction au mandat des banques centrales et des autorités de régulation financière d'objectifs spécifiques en lien avec le climat (voire avec le développement), notamment la limitation du réchauffement climatique à 1,5°, la reconstitution de la biodiversité d'ici à 2050 et la conception de plans de transition pour réaliser ces objectifs. Cette approche innovante améliorerait la cohérence des politiques et permettrait aux autorités monétaires de soutenir davantage l'action budgétaire des pouvoirs publics dans la lutte contre les crises climatiques et de biodiversité et leurs effets négatifs anticipés sur le plan économique et social.

Des objectifs nominaux explicites en matière de climat et de biodiversité permettraient également aux autorités monétaires d'adopter un horizon temporel plus lointain, indispensable pour naviguer dans la délicate mise en œuvre d'une juste transition au cours des prochaines décennies. Un appui politique durable et des investissements publics pour une mise en œuvre cohérente sur plusieurs décennies sont inconcevables dans un contexte de législation d'urgence et d'actions au coup par coup, comme ce fut le cas pour la crise relativement brève de COVID-19. En l'absence de points d'ancrage nominaux, les autorités monétaires risquent d'hésiter entre un soutien timide et un rejet catégorique de la prise en compte de la dimension environnementale de leurs actions ou de leur inaction.

Le Fonds mondial pour la nature a appelé les banques centrales et les autorités de régulation financière à personnaliser leurs politiques sur la base de considérations scientifiques et à sanctionner les entreprises dont

« Les 11 principales banques commerciales européennes comptent dans leur bilan des actifs liés aux combustibles fossiles représentant 95 % de leurs capitaux propres. L'abandon définitif de ces actifs amènerait probablement ces banques à déposer leur bilan. »

les activités sont « toujours préjudiciables à l'environnement » (World Wildlife Fund, 2022), par exemple celles du secteur des combustibles fossiles³. Les institutions financières qui investissent dans les secteurs des combustibles fossiles ou les entreprises apparentées, qui leur fournissent des services de souscription ou leur accordent des prêts, pourraient se voir imposer des obligations réglementaires plus strictes en matière de fonds propres et de liquidités. En outre, faute de réduire de toute urgence leur exposition, ces institutions pourraient être soumises à des exigences supplémentaires en matière de capitaux au titre du risque de concentration, ainsi qu'à des coussins de sécurité plus importants liés aux risques systémiques. De fait, les 11 premières banques commerciales européennes comptent dans leur bilan des actifs liés aux combustibles fossiles représentant 95 % de leurs capitaux

propres. L'abandon définitif de ces actifs amènerait probablement ces banques à déposer leur bilan, ce qui soulèverait une fois de plus la question de savoir s'il convient de renflouer les entreprises réputées trop grandes pour faire faillite (Giraud et al., 2021).

Quelques banques centrales et autorités de régulation financière ont commencé à progresser dans cette voie. Ainsi, la Banque centrale européenne publie la liste des obligations qu'elle détient, ventilées par secteur et par entreprise. La Banque de Finlande s'est engagée à rendre son portefeuille d'investissement neutre en carbone d'ici à 2050 et a fixé des objectifs intermédiaires de désinvestissement des secteurs charbonnier, pétrolier et gazier. La Banque d'Angleterre, la Banque centrale européenne et la Réserve fédérale ont commencé à mener des tests de résistance face au risque climatique, et la Banque centrale d'Afrique du Sud a réalisé une enquête auprès des établissements bancaires sur les conséquences du risque climatique. Il existe beaucoup d'autres exemples positifs et de nombreuses discussions sont en cours à ce sujet, notamment dans le cadre du Réseau pour le verdissement du système financier. Mais la mise en œuvre est trop lente, les mesures manquent d'audace et privilégient souvent les petits pas qui préservent le statu quo, plutôt que les initiatives audacieuses (Alliance climatique suisse, 2022).

Ces plans concernent également les BMD, qui restent fortement impliquées dans le financement des combustibles fossiles (par exemple Urgewald 2023a, 2023b, 2023c) malgré les appels à harmoniser leurs activités avec les objectifs de l'Accord de Paris (Group of 20, 2022). Dans le même ordre d'idées, il convient de prendre en compte les interactions des BMD avec les banques nationales de développement et les relations entre le financement de l'action climatique et celui du développement, des thèmes qui n'ont fait l'objet que de rares recherches. Dans une étude récente portant sur 10 BMD, seules deux d'entre elles avaient fixé cet objectif (Marois and Maradon, 2023). Les modifications apportées aux politiques à cette fin pourraient inclure l'élaboration par les banques d'un modèle clair, simple et normalisé ou d'un ensemble d'indicateurs permettant de suivre la coopération financière en vigueur. Par ailleurs, les conseils d'administration des établissements bancaires devraient exiger de leurs institutions qu'elles rendent compte de manière détaillée et transparente du financement des objectifs de développement durable et qu'elles établissent des rapports au titre de la lutte contre les changements climatiques, ce que font déjà bon nombre d'entre elles (ibid).

La communication de ces informations pourrait être imposée par les banques centrales ou par la réglementation gouvernementale. Quelle que soit l'option retenue, cette exigence est essentielle car la diffusion volontaire ne suffit pas. Il est à noter à cet égard que plusieurs pays ont déjà sauté le pas : la loi française relative à la transition énergétique de 2015 fait ainsi obligation aux sociétés cotées de publier les modalités de leur gestion des risques climatiques, créant ainsi un environnement législatif qui a accéléré la sortie des banques françaises, dont BNP Paribas, des énergies fossiles. Les bourses de Johannesburg et de São Paulo méritent également d'être citées : elles ont été parmi les premières à exiger la communication d'informations sur les actions

³ À titre d'exemple, un vaste réseau d'ONG propose de considérer comme « toujours préjudiciable à l'environnement » l'ensemble des entreprises répertoriées dans la Global Coal Exit List et la Global Oil & Gas Exit List, ainsi que celles menant des activités dans les 13 sous-secteurs identifiés sur la base de la nomenclature à 8 chiffres de la classification GICS (Global Industry Classification Standard). Voir *Call to Action to Ensure Transition to a Net-Zero and Nature-Positive Economy*, WWF (2022).

entreprises en faveur du développement durable. D'après les services de notation de Standard and Poor's, les changements climatiques sont devenus un facteur majeur affectant les obligations souveraines. Au Brésil, les autorités de régulation bancaires imposent la mise en place d'une gestion des risques socioenvironnementaux (UNEP, 2015). Le Gouvernement du Royaume-Uni a lui aussi exigé des grandes entreprises britanniques qu'elles divulguent des informations sur les risques et opportunités liés aux changements climatiques auxquels elles sont confrontées, conformément aux recommandations de son groupe de travail sur les informations financières liées au climat (Taskforce on Climate-related Financial Disclosures)⁴.

2. Instruments innovants et évolutifs liés au marché

Certains des nouveaux instruments liés au marché peuvent-ils aider les pays en développement à suivre une voie différente? Tout en tenant dûment compte de la mise en garde quant aux limites de ces instruments, l'importance d'associer le financement privé à une stratégie de transition clairement définie ne fait aucun doute.

Depuis la vingt-sixième session de la Conférence des parties à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques, à Glasgow, un nouveau modèle a vu le jour : le « Partenariat pour une transition énergétique juste ». Plusieurs pays, dont l'Afrique du Sud, l'Indonésie, le Sénégal et le Viet Nam, négocient ou commencent à négocier avec des pays donateurs et des banques multilatérales de développement. L'intérêt de ces initiatives réside dans leurs efforts de conciliation des défis financiers et structurels que connaîtront beaucoup de pays en développement au cours des prochaines décennies, et dans leur insistance sur la nécessité d'une stratégie plus intégrée. Il faudra cependant aller plus loin pour que ces partenariats produisent les retombées positives escomptées en matière de développement. L'un des écueils est l'insuffisance des financements fournis eu égard aux besoins : L'Afrique du Sud n'a reçu que 8,5 milliards de dollars de ses cinq partenaires (Allemagne, États-Unis, France, Royaume-Uni et Union européenne) alors qu'elle demandait 84 milliards de dollars pour l'aider à abandonner le charbon. Pour aller encore plus loin et atteindre le zéro net, l'Afrique du Sud a estimé qu'il lui faudrait 250 milliards de dollars. Les conditions de financement, le recours à des prêts plutôt qu'à des subventions et le manque de clarté des conditionnalités sont d'autres sources de préoccupation (encadré VI.2).

Certaines initiatives liées au marché, telles que le Mécanisme pour un développement propre, mis en place dans le cadre du Protocole de Kyoto, se sont avérées décevantes. Les grands pays d'Asie (Chine et Inde) attirent de loin la majeure partie des projets et des recettes, alors que l'Afrique subsaharienne a capté moins de 2 % du marché (Newell et al., 2023). De même, le mécanisme pour un développement durable créé dans le cadre de l'Accord de Paris révèle que les dispositifs axés sur le marché sont confrontés eux aussi à un problème connu de longue date : une couverture inexistante ou insuffisante des régions et des groupes les plus pauvres et les plus nécessiteux (ibid). Le quart au moins des émissions mondiales de carbone faisant désormais l'objet d'une forme ou une autre de tarification, cette tarification internationale est souvent présentée comme la voie à suivre (*The Economist*, 2023).

Mais les faits ne sont pas encourageants pour des raisons diverses et variées, l'une étant la distorsion des résultats du marché (Krogstrup et Oman, 2019). Elle détourne l'attention de la nécessité de disposer de leviers politiques plus proactifs pour faire pencher la balance des risques et des rendements du côté des transitions justes, et non du côté des actifs liés aux combustibles fossiles.

La conversion de dettes en mesures en faveur de la nature et l'allègement de la dette lié à l'action climatique sont d'autres exemples d'instruments innovants de plus en plus utilisés. La quête de mécanismes financiers susceptibles d'inciter les producteurs à abandonner l'exploitation des réserves de combustibles fossiles (Muttitt et Kartha, 2020) et plus généralement à préserver la nature suscite un intérêt grandissant. De nombreux pays surendettés disposent de réserves de combustibles fossiles qui permettraient de rembourser la dette. Le concept de « conversion » renverse l'équation, suggérant que ces réserves pourraient potentiellement aider les pays qui résistent à l'extraction et à l'exploitation de leurs réserves. Les conversions de dettes en

⁴ Voir <https://www.gov.uk/government/news/uk-to-enshrine-mandatory-climate-disclosures-for-largest-companies-in-law>.

mesures en faveur de la nature ont cependant fait l'objet de critiques en raison de la durée des négociations, de leur mise en place onéreuse en contrepartie d'une marge d'action budgétaire faible et des problèmes posés par la préaffectation des financements aux actions environnementales, alors que d'autres objectifs de développement restent sous-financés (Trade and Development Reports 2019 et 2021). Ces défis restent à relever et pour que les conversions soient véritablement efficaces, elles devront être combinées à des interventions plus générales d'allègement de la dette et à un financement élargi (UNCTAD, 2019).

Encadré VI.2 Enseignements tirés de l'Afrique du Sud et du Partenariat pour une transition énergétique juste

En Afrique du Sud, le plan d'investissement pour une transition énergétique juste fait naître des inquiétudes qui dépassent de loin la modicité des fonds reçus et se focalisent sur la composition globale du dispositif de financement. Compte tenu des millions de travailleurs et de ménages tributaires de son système d'électrification précaire fondé sur l'extraction de charbon sale, l'Afrique du Sud a mis dès le départ l'accent sur la nécessité d'adopter une approche holistique pour relever les défis de la transition et de la transformation énergétiques. Le pays a connu des coupures d'électricité fréquentes et longues, avec à la clé beaucoup d'habitants totalement privés de courant. Parallèlement, le pays redoute l'impact social, économique et sur l'emploi de ce changement. Le plan souligne la nécessité d'investir dans la reconversion et le développement des compétences, dans l'aide sociale, dans une diversification économique combinant innovation et proximité, et dans de nouvelles infrastructures adaptées au climat (JET IP, 2022). Mais cette ambition ne bénéficie malheureusement pas d'un financement effectif de la part des partenaires internationaux.

Selon une analyse récente de l'Institute of Economic Justice en Afrique du Sud, le problème ne tient pas seulement à la rareté des financements disponibles, mais aussi aux modalités d'octroi de ces fonds. La majeure partie des 8,5 milliards de dollars est proposée sous forme de prêts (81 %) et de garanties (15 %). Les dons ne représentent que 4 %. Les obligations de remboursement risquent d'aggraver la situation financière déjà fragile du pays, même si la plupart des prêts sont assortis de conditions préférentielles (environ 5,3 milliards de dollars, contre 1,5 milliard de dollars de prêts commerciaux, 1,3 milliard de dollars de garanties et seulement 0,3 milliard de dollars de subventions). Autre préoccupation : le modèle de plan d'investissement pour une transition énergétique juste suit des approches basées sur la réduction des risques, typiques des financements mixtes et des obligations thématiques. Alors que près de 90 % des fonds accordés sont destinés aux infrastructures électriques, le volet « justice » lié aux risques de transition, à la diversification économique et au développement de l'innovation et des compétences est très peu pris en compte et ne bénéficie que de 0,3 % à 0,1 % des fonds.

Ces accords pourraient encourager la privatisation des biens publics, en raison de l'importance accordée aux partenariats public-privé. Les investissements via des prêts commerciaux privés sont réservés à l'énergie éolienne et solaire, potentiellement rentable, alors que tous les autres volets (démantèlement des centrales au charbon, transmission et renforcement du réseau, distribution et batteries) sont censés nécessiter l'octroi de prêts à des conditions préférentielles par des institutions de financement du développement ou un soutien des pouvoirs publics. Cette démarche risque de conduire à une privatisation ultérieure qui réduira l'accès à une énergie abordable et les sources de revenus des pouvoirs publics.

Certains risques financiers et juridiques associés au programme tiennent au fait qu'il est tributaire des instruments d'emprunt et des marchés de capitaux privés, susceptibles de renforcer l'exposition aux dynamiques et chocs extérieurs. Cet aspect est d'autant plus pertinent que

l'État joue un rôle déterminant dans le volet « réduction des risques » du partenariat. Une autre menace a trait à l'arrivée d'investisseurs extérieurs potentiellement soumis à des réglementations étrangères, comme en témoignent un certain nombre de litiges survenus ailleurs dans le monde. Dans le contexte de l'Afrique du Sud, il est à craindre que des tensions apparaissent avec le cadre des droits de l'homme du pays.

Ces préoccupations reposent sur une absence générale de transparence quant à la nature des conditionnalités, aux taux d'intérêt, aux conditions générales, aux délais de grâce, aux obligations de l'État et à l'exposition aux devises impliquées dans le montage financier. En outre, des retombées importantes en termes de développement ne sont pas au rendez-vous. Dans sa forme actuelle, le plan ne prévoit qu'un soutien minimal au développement local d'industries vertes ou à la satisfaction des besoins de sécurité sociale des communautés et des travailleurs concernés. Si des modèles similaires sont mis en place dans d'autres pays, ils risquent de perpétuer une architecture internationale de la dette déjà instable, inégale et anarchique.

Source : Institute of Economic Justice and Climate Finance for Equitable Transitions (2023).

Les banques centrales et les autorités financières doivent à l'évidence prendre l'initiative et insister sur des instruments communs, fondés sur des règles établies et non sur une hypothétique communication volontaire d'informations. Cela étant, les formes privées d'(auto-)gouvernance ont elles aussi leur importance. L'Investor Network on Climate Risk, créé par un groupe d'investisseurs institutionnels, s'est penché sur les stratégies d'investissement dans les énergies propres et les technologies climatiques et les opportunités qu'elles offrent. Son groupe de travail sur l'investissement dans les énergies propres prévoit une collaboration avec la Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES) et vise à développer un cadre permanent permettant aux participants d'explorer les risques et les bénéfices des investissements et de l'allocation de capitaux en faveur de l'énergie propre et d'autres opportunités liées au climat (Newell et al., 2023).

De telles initiatives de la part des autorités publiques de régulation et des investisseurs privés sont déterminantes car le défaut actuel de transparence empêche les investisseurs de repérer les actifs surévalués et les passifs sous-évalués. Les marchés ne sont donc pas en mesure de procéder à des allocations correctes des capitaux, ce qui compromet les efforts de décarbonisation de l'économie mondiale.

Dans le secteur des combustibles fossiles en particulier, une meilleure communication permettrait de clarifier le débat sur la question de savoir exactement qui finance quoi. Il se peut que les estimations des prêts et des investissements des pays développés divergent de celles des pays en développement du fait de la prise en compte ou non des souscriptions ou des prêts concessionnels (Ma and Gallagher, 2021). Des études similaires dans le secteur de l'énergie montrent qu'une très importante part des émissions potentielles des plus grandes entreprises énergétiques mondiales est contrôlée par une poignée d'investisseurs et d'actionnaires, notamment via des acteurs majeurs tels que BlackRock, Vanguard et Fidelity Investments (Dordi et al., 2022 ; UNCTAD, 2023 ; Reclaim Finance, 2023). Tant que les sources d'énergie à forte teneur en carbone resteront plus rentables que les sources d'énergie propres, rien n'incitera ces entreprises à prendre le virage de l'énergie propre. Leur faire obligation d'évaluer et de dévoiler leur véritable exposition aux changements climatiques permettrait aux actionnaires d'être pleinement informés des risques financiers futurs et de récompenser les entreprises qui ont fait le choix de l'énergie propre⁵.

« Dans le secteur des combustibles fossiles en particulier, une meilleure communication permettrait de clarifier le débat sur la question de savoir exactement qui finance quoi. »

⁵ En référence à l'article 2.1 (c) de l'Accord de Paris, les limites de la communication actuelle sont considérées comme un obstacle majeur.

3. Désinvestissement et réorientation des fonds existants

Deux options, le désinvestissement et la réorientation des dépenses, présentent un avantage indéniable : comme les fonds existent, il est inutile de les lever. En outre, elles permettent de « fermer automatiquement les vannes » qui ne font qu'aggraver la situation. Pour ce faire, et pour garantir l'impact du changement sur le développement et l'équité, un soutien politique et réglementaire important sera indispensable au niveau international.

a. Réforme du système de subventionnement des combustibles fossiles

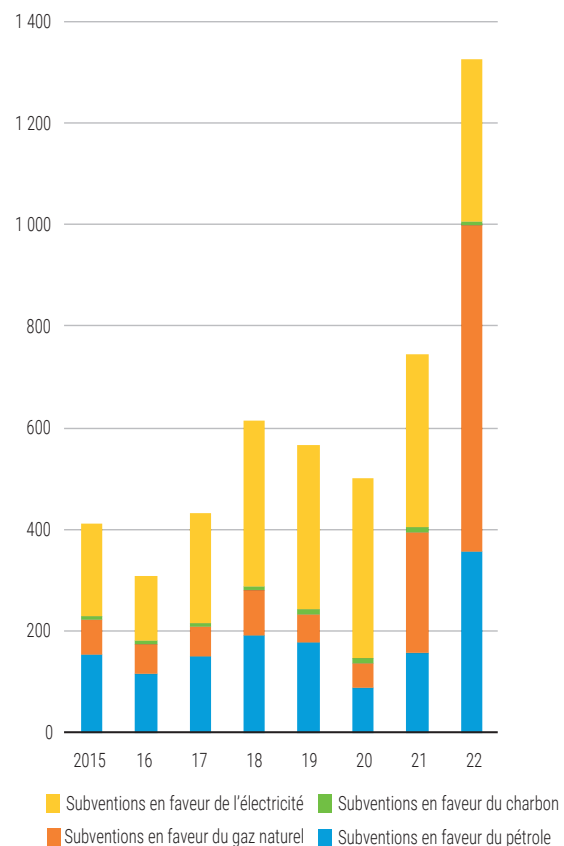
Les subventions octroyées aux combustibles fossiles constituent l'un des exemples les plus visibles et frappants des nuisances subies par l'économie et l'environnement du fait du dysfonctionnement du système financier. Des fonds publics massifs sont consacrés à ces subventions qui amplifient les inégalités climatiques et obèrent d'autres utilisations potentiellement bien plus judicieuses d'un argent public trop rare. La question est cependant beaucoup plus subtile qu'il n'y paraît à première vue.

Selon les estimations les plus récentes du FMI, le subventionnement des combustibles fossiles sous ses diverses formes a représenté un montant record de 7 000 milliards de dollars en 2022, soit 7,1 % du PIB mondial. Ce chiffre regroupe les subventions explicites et implicites, s'élevant respectivement à 1 300 milliards de dollars et 5 700 milliards de dollars (fig. VI.5 et tableau VI.1). Alors que les premières correspondent au montant effectivement déboursé par les pouvoirs publics pour réduire le coût de production et le prix payé par les consommateurs, les subventions implicites sont la différence entre le prix du marché des combustibles fossiles et leur coût effectif pour la société, y compris les externalités négatives sur la santé et l'environnement, ainsi que le manque à gagner en termes de taxes sur la consommation (Black et al., 2023). Ces subventions implicites sont donc à considérer comme un coût théorique (plutôt que direct), alors que les subventions explicites sont des dépenses réelles qui pourraient potentiellement être réorientées vers d'autres objectifs.

Les estimations de ces subventions diffèrent selon les méthodologies utilisées. Le chiffre de 2022 est certes nettement plus élevé que les années précédentes en raison de la crise énergétique déclenchée par la guerre en Ukraine. Le fait est que ces subventions restent élevées même après une décennie et demie d'engagements multilatéraux visant à les réduire.

Figure VI.5 Malgré des années d'engagements multilatéraux, les subventions aux combustibles fossiles restent importantes

Subventions aux combustibles fossiles par type de combustible
(Milliards de dollars)



Source : Calculs de la CNUCED d'après des données du FMI telles que décrites dans Black et al. (2023).

Tableau VI.1 La moindre réduction des subventions est bénéfique, car les subventions aux producteurs s'élèvent à 51 milliards de dollars

Subventions aux combustibles fossiles, par type, 2022

(Milliards de dollars sauf indication contraire)

	Subventions implicites aux combustibles fossiles	Subventions explicites aux combustibles fossiles	Total des subventions aux combustibles fossiles	Subventions aux producteurs de combustibles fossiles	Producteurs de combustibles fossiles (en pourcentage des subventions explicites aux combustibles fossiles)
Pays à faible revenu	18	8	26	0	0,0
Pays à revenu intermédiaire inférieur	711	224	935	6	2,7
Pays à revenu intermédiaire supérieur	3 093	643	3 736	27	4,2
Pays à haut revenu	1 887	452	2 339	18	4,1
Total	5 710	1 326	7 036	51	3,9

Source : Calculs de la CNUCED d'après des données du FMI telles que décrites dans Black et al. (2023).

Note : Les subventions explicites des combustibles fossiles mesurent la sous-facturation des coûts d'approvisionnement en combustibles fossiles (c'est-à-dire les montants déboursés par les pouvoirs publics pour subventionner la production et la consommation de combustibles fossiles); les subventions implicites des combustibles fossiles mesurent la sous-facturation des coûts environnementaux ainsi que le manque à gagner fiscal sur la consommation imputable au subventionnement des combustibles fossiles.

b. Pourquoi et comment supprimer progressivement les subventions aux combustibles fossiles ?

Les subventions aux combustibles fossiles sont autant de défis non seulement en raison de leur volume, mais aussi parce qu'elles sont versées au détriment d'autres emplois des recettes publiques. Les prix des combustibles fossiles faussent les coûts économiques et environnementaux réels et contribuent en cela au problème. Les données du FMI relatives aux subventions implicites et explicites révèlent qu'une part importante de ces fonds, soit 2 000 milliards de dollars représentant près de 30 % du total, est allouée au secteur du charbon. Le charbon, l'une des plus anciennes sources de combustibles fossiles, est réputé particulièrement polluant et source avérée de menaces environnementales et sanitaires. C'est par ailleurs un foyer probable de chocs financiers et économiques futurs, lorsque les actifs charbonniers seront dévalorisés et que les millions de travailleurs de ce secteur perdront leurs moyens de subsistance (*Trade and Development Report 2019*). La réforme du secteur charbonnier est une priorité politique dans de nombreux pays, notamment en Indonésie et en Afrique du Sud, comme évoqué ci-dessous.

L'élimination progressive des subventions « inefficaces » fait naître un problème immédiat : cette catégorie de financements ne fait l'objet d'aucune définition internationale cohérente ou formelle. Selon les économistes, les différents types de subventions sont tellement imbriqués qu'il est inutile d'établir une distinction entre celles jugées « efficaces » et les autres. Toutes sont source de distorsion (et donc quelque part « inefficaces »), même dans la définition la plus étroite du terme. Les subventions réduisent toujours artificiellement le prix des combustibles fossiles par rapport à d'éventuels produits de substitution, une situation qui se traduit par une production et une consommation plus élevées qu'elles ne le seraient autrement, en particulier dans les secteurs grands consommateurs d'énergie, comme la production d'électricité et les transports. Les liens entre la demande et l'offre engendrent un cycle autoalimenté : les subventions conçues pour soutenir l'exploration et la production de combustibles fossiles favorisent inévitablement la hausse de la production, mais aussi celle de la consommation, car elles conduisent à une baisse des prix.

Au-delà des abstractions de la modélisation économique, il est vrai que l'impact de la suppression progressive des subventions aux combustibles fossiles varie selon la perspective adoptée. Dans les pays développés, la consommation subventionnée de combustibles fossiles peut être considérée comme indue en présence de sources alternatives. En revanche dans l'hémisphère Sud, qui manque de sources alternatives d'électrification et d'énergie, la consommation subventionnée risque d'être insuffisante pour répondre aux besoins fondamentaux des ménages et des entreprises.

Si l'objectif des pouvoirs publics est de soutenir les ménages pauvres et de réduire les inégalités, les subventions aux combustibles fossiles ne sont pas une bonne option. Elles aggravent souvent les inégalités parce qu'elles constituent un instrument brutal qui ne cible généralement pas les niveaux de revenus (UNDP, 2021 ; World Bank, 2012). Et pourtant l'avantage relativement faible pour le décile le plus pauvre peut être décisif et faire la différence entre disposer de l'électricité ou ne pas en disposer du tout. De tels arguments en faveur de l'aide aux ménages pauvres (et aux petites entreprises) ont été particulièrement mis en avant à l'occasion des hausses des prix de l'énergie en 2021 et 2022.

Dans ce contexte, toute initiative visant à réduire les subventions aux combustibles fossiles doit prendre en compte les complexités et les asymétries des producteurs et des consommateurs. Il n'est pas facile de mettre fin aux milliards de dollars de subventions occultés (Victor, 2009). L'une des raisons est que ces subsides ont été versés pendant des décennies et que ce soutien systémique a donné naissance au fil du temps à un véritable écosystème de grandes sociétés, d'entreprises et de groupes d'intérêt dotés d'un pouvoir politique non négligeable. Les groupes de pression du secteur dépensent des centaines de millions de dollars pour protéger leurs intérêts (Moser and Ashley, 2014 ; et d'autres, la littérature est abondante sur ce sujet).

Faire la lumière sur ces questions distributives pourrait potentiellement justifier une aide aux ménages à faible revenu via des moyens autres, à moins forte intensité de carbone. Cela étant, la résistance peut venir des consommateurs comme des producteurs. Les événements survenus au Maroc en 2015, au Mexique en 2017 (International Institute for Sustainable Development, 2022) et le mouvement des « gilets jaunes » en France en 2018 ont mis en lumière certaines souffrances sociales et les tensions évidentes qui prennent corps lorsque les pouvoirs publics tentent de couper le robinet des subventions sans fournir de compensation. Par ailleurs, des enseignements sont à tirer d'exemples plus positifs, notamment des approches mises en œuvre au Ghana, en Indonésie, en Zambie et dans d'autres pays. Dans ces pays, les économies réalisées par les pouvoirs publics grâce à la suppression des subventions ont été employées à la mise en place de systèmes de protection sociale, de soins de santé et d'éducation (Laan et al., 2023).

À l'avenir, le rythme des transitions et des évolutions risque de différer d'une région et d'un pays à l'autre, voire au sein d'un même pays. Dans une étude récente sur les contributions déterminées au niveau national (CDN), les chercheurs ont constaté que peu de pays disposaient d'un « plan de transition » digne de ce nom (Jones, 2023).

Le fait que tous les pays aient souscrit à l'engagement de l'ODD 12 de réduire les subventions, alors qu'un grand nombre d'entre eux sont dépourvus de plan de transition pour les CDN, ne présage rien de bon pour les efforts futurs de suppression des subventions ou de réduction progressive de la production de combustibles fossiles. Le fait que les CDN de nombreux pays en développement sont conditionnés par l'obtention d'un financement adéquat pour lutter contre les changements climatiques constitue une contrainte supplémentaire, d'autant que ces financements ne sont toujours pas concrétisés.

c. Les cibles les plus réalistes

Au vu de ces difficultés, les premières initiatives devront peut-être être modestes, mais leur mise en œuvre est urgente. Dans l'immédiat, une suppression rapide des subventions explicites aux producteurs semble la

solution la plus évidente, et devra être suivie de la suppression des subventions à la consommation, selon un calendrier approprié. L'opération doit être menée dans un souci d'équité, sans compromettre les besoins essentiels de la moitié la plus pauvre de la population. Mais même en agissant ainsi, il est probable que des problèmes politiques et économiques sérieux surgiront, en particulier dans les pays en développement exportateurs de combustibles.

D'où la nécessité d'accorder la priorité à la réduction des subventions dans les pays avancés. Les pays en développement n'ont actuellement pas la capacité financière de passer à de nouvelles sources de devises étrangères en offrant le même niveau de protection à leurs populations. Des moyens supplémentaires sont nécessaires pour y parvenir. Comme indiqué précédemment, les subventions à la production ne représentent que 53 milliards de dollars, soit un faible pourcentage du total des subventions aux combustibles fossiles. Mais cette somme est significative comparativement à d'autres sources de financement en faveur du développement et du climat. S'attaquer directement à la production aujourd'hui aurait également le double avantage écologique de réduire les volumes de combustibles fossiles, tout en reconnaissant la nécessité de garantir aux ménages les plus pauvres l'accès à une énergie renouvelable et abordable.

Certains systèmes économiques dépendent très largement des combustibles fossiles, d'où la crainte de beaucoup de pays de voir la réduction des subventions, ne serait-ce que celles allouées aux producteurs, nuire à l'activité économique et ralentir la croissance et le développement. Dans certains pays, les subventions à la production servent à assurer un accès énergétique aux régions rurales et isolées, des zones où d'autres sources d'énergie ne sont pas encore disponibles. Une autre stratégie pourrait consister à stimuler en parallèle le recours aux sources d'énergie renouvelables, en tant que solution de remplacement. Ces énergies renouvelables n'en sont encore qu'aux premiers stades de développement dans la plupart des pays et il reste beaucoup à faire avant qu'elles soient en mesure de remplacer, même partiellement, les combustibles fossiles comme source d'énergie fiable. En outre, comme évoqué dans d'autres sections de ce chapitre, dans nombre de pays en développement, le secteur des combustibles fossiles, détenu par l'État, est un pourvoyeur majeur de recettes publiques. Le passage aux énergies renouvelables se traduira non seulement par une baisse de recettes pour les pouvoirs publics, mais aussi par une hausse des importations et des coûts liés aux droits de propriété intellectuelle, ne serait-ce que pour l'acquisition des technologies nécessaires pour passer aux énergies renouvelables. Beaucoup d'efforts restent à déployer pour faire en sorte que la transition vers les énergies renouvelables procure les avantages souhaités en termes de recettes fiscales, de bénéfices pour les citoyens du bas de la pyramide, de création d'emplois et d'industrialisation.

Des données récentes relatives au découplage (Haberl et al., 2020 ; Wiedenhofer et al., 2020 ; Parrique et al., 2019) montrent qu'il est difficile, voire impossible, pour les pouvoirs publics qui souhaitent abandonner les combustibles fossiles et réduire les subventions d'y parvenir sans diminuer leur consommation énergétique et leurs activités économiques actuelles (encadré VI.3). L'impact de la baisse des subventions sera radical, mais l'inaction comporte également des risques, notamment celui d'être encore plus enfermé dans des actifs bloqués et les chocs financiers, sociaux et économiques qui en résulteront (*Trade and Development Report 2019*), en plus des chocs physiques. Cette option n'est pas encore envisageable pour les pays en développement, dont beaucoup seront probablement contraints d'accroître leurs émissions. Pour les pays à faible revenu et les autres pays en développement, ils ne seront probablement pas en situation de réformer leur système de subventions tant que les pays développés n'auront pas pris les devants. Pour les pays développés, la démarche implique de réduire leurs propres subventions, mais aussi d'apporter une assistance financière et technologique aux pays en développement pour les aider dans leurs propres efforts.

Encadré VI.3 L'exemple de l'Indonésie : le financement de la réforme des secteurs de l'huile de palme et des combustibles fossiles

Le Gouvernement indonésien connaît de sérieux problèmes de financement du fait de son rôle dominant dans le secteur financier du pays, en particulier dans la fourniture d'instruments de dette, compte tenu de la taille restreinte des entités financières telles que les fonds de pension. La création de titres d'emprunt d'État est limitée par des règles internes établies après la crise financière asiatique pour empêcher la fuite des capitaux. En 2019, l'Indonésie a décidé de réformer son système de dépenses et de recettes budgétaires dans le but d'augmenter ses recettes fiscales, qui ne représentaient que 10 % du PIB, un ratio nettement insuffisant comparativement aux pays avancés. Par ailleurs, le pays faisait face à un autre sujet de préoccupation immédiate : le coût élevé du financement international. Ces contraintes constituaient un obstacle majeur, avant même d'aborder la question de l'affectation des fonds collectés à des objectifs de réduction des émissions, qui peut elle-même être un frein si les investisseurs ne manifestent pas suffisamment d'intérêt.

Dans le secteur de l'huile de palme, l'Indonésie a réexaminé le rôle des politiques commerciales. Le pays est le premier exportateur mondial de ce produit et contribue à ce titre de manière significative aux émissions internationales de carbone^a. Le gouvernement a lancé un programme de rationalisation de la production d'huile de palme et de limitation de la croissance, des mesures financées par les taxes à l'exportation. L'extension du moratoire sur les nouvelles plantations, instauré en 2011, aura à l'évidence un impact écologique notable, mais cette politique accentuera les pressions sur les ressources budgétaires. Une grande part des taxes générées par les exportations d'huile de palme devra venir soutenir la transition des agriculteurs en difficulté ; jusqu'à présent, les taxes sur les exportations d'huile de palme étaient essentiellement consacrées au programme de développement de biocarburants.

Dans le secteur de l'énergie, le gouvernement s'est fixé un objectif de 23 % d'énergies renouvelables pour l'ensemble du bouquet énergétique en 2025, et de 31 % d'ici à 2050. Sachant qu'en 2021, les énergies renouvelables représentaient 11,7 %. Il n'est pas prévu de construire de nouvelles centrales au charbon, à l'exception de celles qui en sont déjà au stade du bouclage du financement ou de la construction. En outre, la compagnie nationale d'électricité aura besoin d'une aide d'environ 4,8 milliards de dollars pour assurer la transition, atteindre ses objectifs pour 2030 et couvrir les coûts engendrés par l'immobilisation des actifs, le déclassement de centrales au charbon, les indemnités de sortie anticipée des contrats en vigueur avec des fournisseurs d'énergie privés, les pertes de recettes charbonnières et de recettes fiscales de l'État et les mesures incitatives en faveur du redéploiement de la main-d'œuvre, du capital et des ressources naturelles. Pour l'heure, les sources de financement externes sont rares : elles se limitent au financement REDD+^b de la Norvège et à un projet de transition de la Banque asiatique de développement. En février 2023, l'Indonésie et le Trésor des États-Unis ont annoncé la création d'un secrétariat pour un programme en faveur d'une transition juste, mené en collaboration avec les États-Unis et des partenaires européens.

Source : CNUCED.

^a Voir <https://theicct.org/palm-oil-is-the-elephant-in-the-greenhouse/>.

^b REDD est l'abréviation de « réduction des émissions dues à la déforestation et à la dégradation des forêts » ; REDD+ englobe également la promotion de la conservation, la gestion durable des forêts et l'augmentation des stocks de carbone forestier.

D. CHANGER LA DONNE : BÂTIR UN ÉCOSYSTÈME FINANCIER COHÉRENT ALLIANT FINANCEMENT DE L'ACTION CLIMATIQUE ET DU DÉVELOPPEMENT

Les sections précédentes ont détaillé certaines des tensions et incohérences qui se traduisent par un manque de financement des investissements requis et viennent freiner ou contrarier les ambitions des ODD et des programmes de réduction des émissions de carbone. Une idée est largement répandue dans les approches financières : le risque est transférable, ce qui revient en quelque sorte à réaliser un investissement générateur de transformations. Elle a conduit à une dépendance excessive à l'égard de l'État en tant que porteur du risque et à un défaut d'investissement lorsqu'il s'agit de financer un développement respectueux du climat. Par ailleurs, elle suscite un engouement pour des produits d'assurance conçus pour transférer les risques souverains et institutionnels découlant de conditions météorologiques extrêmes et d'autres chocs climatiques⁶.

Comme le suggèrent Kedward et al. (2023), l'alternative à une stratégie de réduction des risques axée sur le marché est une approche de « façonnage du marché », à mener par le biais de politiques publiques. La coopération internationale et les dispositions réglementaires doivent par ailleurs être cohérentes avec l'ambition de renforcer et de réorienter les financements vers le développement et l'action climatique. Cela suppose notamment de revoir le rôle des créanciers multilatéraux, qui fait l'objet de fréquents débats, afin de mieux centrer leur mission sur des stratégies de développement transformatrices, bas carbone et équitables, fournissant des biens publics mondiaux. Comme le suggère ce chapitre, le modèle actuel de prêt doit impérativement être réformé pour soutenir davantage le financement du développement, sans reproduire les erreurs de certains modèles antérieurs qui avaient combiné coût public et profit privé.

Sur une note plus positive, une dynamique est en train de se mettre en place, notamment au sein de nombreux pays européens, en vue d'une sortie du Traité sur la Charte de l'énergie, au motif que cet instrument bride les ambitions en restreignant la marge d'action des pouvoirs publics pour réduire des activités liées aux combustibles fossiles. Certains demandent que la marge de manœuvre des pays en développement pour soutenir leurs propres industries bas carbone soit préservée par l'intermédiaire d'une révision des accords commerciaux restrictifs et de l'octroi d'exemptions. Il est essentiel de défendre et d'élargir cette marge pour permettre aux pays en développement de réaliser des transitions justes. Il convient pour cela de protéger les industries naissantes, d'instaurer des exigences en matière de contenu local, de développer une véritable politique commerciale, d'assouplir les droits de propriété intellectuelle et de mettre en place une politique industrielle permettant de tirer parti des possibilités offertes par une nouvelle économie bas carbone. À cet égard, une révision en profondeur des traités relatifs au commerce et aux investissements s'impose.

Les initiatives visant à soutenir et activer les leviers décrits ci-dessus en vue de créer un système financier compatible avec la lutte contre les changements climatiques doivent être guidées et étayées par des principes bien connus, notamment ceux de « responsabilité commune mais différenciée et de capacités respectives », de « traitement spécial et différencié », de « pollueur-payeur », etc. Ces principes sont bien ancrés dans le droit international et forment un socle permettant d'articuler les obligations respectives des pays riches et des pays

« Il est essentiel de protéger et d'élargir cette marge d'action pour permettre aux pays en développement de mener des transitions justes. Il convient pour cela de protéger les industries naissantes, d'instaurer des exigences en matière de contenu local, de développer une véritable politique commerciale, d'assouplir les droits de propriété intellectuelle et de mettre en place une politique industrielle permettant de tirer parti des possibilités offertes par une nouvelle économie bas carbone. »

⁶ Il s'agit par exemple du Dispositif d'assurance catastrophes naturelles pour les Caraïbes, qui combine assurance paramétrique et mise en commun des risques régionaux entre les gouvernements, ou encore du partenariat mondial InsuResilience pour les solutions de financement et d'assurance des risques climatiques et de catastrophes.

pauvres. L'équité dans toutes ses dimensions doit occuper une place centrale et guider le choix des leviers financiers utilisés pour obtenir et canaliser les fonds. Comme le montre l'expérience de l'Afrique du Sud et des partenariats pour une transition énergétique juste, le défi qui se pose aux pays dépendants des combustibles fossiles pour modifier leurs systèmes énergétiques et leur structure économique traditionnelle, tout en soutenant les personnes et les entreprises qui ont gravité autour, est une question de justice absolument cruciale. De toute manière, si la transition n'est pas juste, elle ne pourra être durable.

Concrètement, les principes existants de traitement spécial et différencié en matière de règles économiques internationales et de responsabilités communes mais différenciées pour l'action climatique, dans leurs dimensions procédurales, distributives et intergénérationnelles, constituent le point de départ pour déterminer qui doit payer et sous quelle forme, et quels doivent être les bénéficiaires principaux de l'aide internationale. Tout dépendra ensuite de la capacité à assurer une participation et une représentation justes au sein des organes chargés de décider du financement de l'action climatique mondiale, et plus généralement de la gouvernance financière mondiale. Des questions hautement sensibles reviendront inévitablement sur le devant de la scène : les droits de vote et la représentation régionale dans les principaux organismes de financement, l'accès à ces organismes pour les groupes de la société civile œuvrant avec les communautés en première ligne pour lutter contre les changements climatiques et favoriser le développement.

Certains de ces principes directeurs pourraient être conçus dans le cadre d'une démarche plus globale, telle qu'un Nouveau Pacte vert mondial (évoqué en détail dans le rapport *Trade and Development Report 2019*). Aux États-Unis, le New Deal instauré dans les années 1930 visait à lutter contre l'insécurité économique (comparable au problème posé par la transition juste), contre la nature prédatrice de la finance (qui fait écho à l'actuelle nécessité de contenir la financiarisation de l'action climatique) et à combler les lacunes en matière d'infrastructures et les inégalités régionales (comparables aux défis persistants de la société hypermondialisée qui est la nôtre aujourd'hui). Le Nouveau Pacte vert doit réaliser tout cela dans un contexte de récession globale profonde et persistante, semblable à la menace d'une potentielle « décennie perdue » qui pèse aujourd'hui sur le monde.

Les nouveaux pactes verts pourraient avoir des caractéristiques propres et refléter les priorités et les besoins locaux. Mais un certain nombre d'éléments communs leur confèreraient une identité collective, notamment un effort d'investissement massif dans un ensemble de biens publics interconnectés et une série de mesures politiques coordonnées favorisant une transformation industrielle et des modèles de croissance fondés sur l'investissement. Ces approches au niveau national devront être appuyées par des initiatives équivalentes à l'échelle mondiale :

- Une refonte des règles mondiales, en réponse aux objectifs généraux de stabilité sociale et économique, de prospérité partagée et de durabilité environnementale, et leur préservation contre toute captation par les acteurs les plus puissants ;
- Un partage des responsabilités communes mais différenciées des États au sein d'un système multilatéral conçu pour promouvoir les biens publics mondiaux et protéger le patrimoine mondial ;
- L'inscription dans les règles mondiales du droit des États à disposer d'une marge d'action pour mettre en œuvre des stratégies nationales de développement ;
- La conception d'une réglementation mondiale destinée à renforcer la division internationale dynamique du travail et faire obstacle aux activités économiques unilatérales destructrices qui empêchent d'autres nations de réaliser des objectifs communs ;
- Responsabiliser les institutions publiques mondiales face à l'ensemble de leurs membres, les ouvrir à la diversité des points de vue, les rendre attentives aux nouvelles voix et les doter de mécanismes équitables de résolution des litiges.

Ce débat s'inscrit dans le contexte des appels en faveur d'un « nouveau Bretton Woods » lancés par la CNUCED et d'autres acteurs (Gallagher and Kozul-Wright, 2021). Il se déroule par ailleurs à un moment où d'autres groupes s'interrogent sur la nécessité d'une nouvelle banque mondiale dédiée au climat (*The Economist*, 2023).

Mais sans un changement radical dans la fixation des priorités et la gestion des financements, il est peu probable qu'une telle évolution permette de résoudre les multiples problèmes évoqués dans le présent

document : représentation des pays et des groupes sociaux les plus pauvres, excès d'optimisme quant à l'ampleur et au défaut de régulation des financements privés, poursuite du financement de nombreux moteurs de la crise climatique que connaissent les populations du globe, et pas uniquement les combustibles fossiles.

Une question additionnelle reste ouverte : les pouvoirs publics, actionnaires des banques de développement, permettront-ils à ces établissements d'octroyer des prêts du type requis. L'une des contraintes reste le carcan de la notation triple A, qui a déclenché de longue date des appels en faveur d'un nouveau type d'agence de notation, dotées d'une expertise en matière d'institutions de financement du développement, et d'une approche plus audacieuse de la part des banques elles-mêmes, les agences de notation ayant indiqué que le recours à un effet de levier plus important ne compromettrait pas la notation (*Trade and Development Report 2019*).

De toute évidence, la réponse n'est pas simple. Il ne suffira pas de changer l'orientation d'une petite partie des actifs financiers mondiaux. Le plus urgent est de réorganiser avec détermination et exhaustivité l'ensemble du système financier mondial. La tâche est indéniablement ardue, du fait de l'interaction complexe de divers acteurs et institutions, dotés tous de mandats, de contraintes et de méthodes de financement distincts. Mais à l'évidence, seule une approche stratégique et ciblée de ces difficultés permettra d'établir un paysage financier véritablement propice au développement mondial. Il ne s'agit pas seulement d'un plaidoyer en faveur du changement, mais d'une exigence de reconfiguration profonde permettant d'aligner le système financier mondial sur les impératifs d'un progrès durable et inclusif.

E. CONCLUSION

La crise aggravée du climat et du développement à laquelle le monde est confronté n'est pas la conséquence d'un défaut de financement. Elle est due à une mauvaise répartition et à une inadéquation des financements, qui sont incompatibles et en contradiction avec les besoins sociaux et de développement et ne respectent pas les limites environnementales, voire les remettent en question.

Beaucoup des acteurs qui dominent actuellement le paysage financier mondial sont dans l'incapacité de réaliser les transformations profondes demandées par le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) et beaucoup d'autres parties prenantes (IPCC, 2018). Un recentrage intégral de l'objectif, du mandat et des procédures opérationnelles est urgent. En matière de financements, il convient de se demander quels doivent en être les bénéficiaires (pays, communautés et groupes sociaux), quelles doivent en être les finalités (des objectifs spécifiques), et quels mécanismes de gouvernance sont à mettre en œuvre à cette fin. Les réponses à ces questions sont essentielles pour garantir la cohérence des contributions financières avec les objectifs fixés dans l'Accord de Paris et les ODD au sens large (Newell et al., 2023). Il est fondamental de mettre fin à l'idée que les financements publics ont pour rôle principal de faciliter la mobilisation de fonds privés pour la fourniture de biens et de services publics.

La pandémie de COVID-19 a prouvé que lorsque la détermination politique est au rendez-vous, les gouvernements et leurs institutions sont capables de mobiliser des capitaux considérables (McDonald et al., 2020 ; Gutierrez and Kliatskova, 2021 ; Griffith-Jones et al., 2022) pour assurer le bien-être de leurs citoyens, faire obstacle aux activités préjudiciables, encourager la reconversion des industries et protéger les groupes les plus vulnérables de la société. Bien sûr, tous les choix effectués n'étaient pas parfaits, mais la crise sanitaire a permis de constater qu'avec une véritable détermination politique et sociale, il est possible de changer le cours des choses.

« La pandémie de COVID-19 a montré qu'avec une véritable détermination politique et sociale, il est possible de changer le cours des choses. »

L'un des moyens les plus efficaces d'y parvenir aujourd'hui est de s'attaquer de front à notre dépendance persistante aux combustibles fossiles, d'arrêter de financer de nouvelles explorations, de mettre un terme aux activités les plus problématiques et les plus polluantes et de passer autant que faire se peut à des sources d'énergie renouvelables. Stopper le flot des combustibles fossiles, qui sont à l'origine de la grande majorité des émissions mondiales de CO₂ et constituent l'un des principaux moteurs du réchauffement de la planète, serait une excellente première étape. Les bénéfices en termes de développement peuvent et doivent aller de pair et figurer à la pointe de toute stratégie coordonnée visant à garantir une transition juste et appuyée par un soutien politique fort.

RÉFÉRENCES

- African Development Bank, Asian Development Bank, Asian Infrastructure Investment Bank, European Bank for Reconstruction and Development, European Investment Bank, Inter-American Development Bank Group, Islamic Development Bank, New Development Bank and World Bank Group (2021). *2020 Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance*. Available at <http://www.ebrd.com/2020-joint-report-on-mdbs-climate-finance> (accessed 15 December 2023).
- Alliance climatique suisse (2022). *Les Étapes de la Transition pour la BNS et la FINMA*. Geneva.
- Attridge S and Engen L (2019). Blended finance in the poorest countries: The need for a better approach. Research Report. Overseas Development Institute. London.
- Barrowclough D and Finkill G (2021). Banks, bonds and petrochemicals: Greening the path from the Copenhagen Agreement, through Covid and beyond. UNCTAD Research Paper No. 69.
- Barrowclough D, Gallagher KP and Kozul-Wright R (2021). *Southern-Led Development Finance Solutions from the Global South*. Routledge. London and New York.
- Bergman N (2018). Impacts of the fossil fuel divestment movement: Effects on finance, policy and public discourse. *Sustainability*. 10(7):25–29.
- Bhattacharya A, Calland R, Averchenkova A, Gonzalez L, Martinez-Diaz L and Van Rooij J (2020). *Delivering on the \$100 Billion Climate Finance Commitment and Transforming Climate Finance*. The Independent Expert Group on Climate Finance.
- Black S, Antung A, Parry I and Vernon N (2023). IMF Fossil Fuel Subsidies Data: 2023 Update. Working Paper No. 2023/169. International Monetary Fund.
- Bloomberg.com (2023). Oil's net zero scenarios are science fiction. 2 February.
- Boneva L, Ferrucci G. and Mongelli FP (2022). Climate change and central banks: What role for monetary policy? *Climate Policy*. 22(6):770–787.
- Caldecott B (2017). Introduction to special issue: Stranded assets and the environment. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 7(1):1–13.
- Chancel L, Bothe P and Voituriez T (2023). *Climate Inequality Report 2023: Fair Taxes for a Sustainable Future in the Global South*. World Inequality Lab.
- Christophers B (2022). Fossilised capital: Price and profit in the energy transition. *New Political Economy*. 27(1):146–159.
- COP26 (2021) Climate Finance Delivery Plan: Meeting the US\$100 Billion Goal. Available at: <https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/20230401054904/https://ukcop26.org/wp-content/uploads/2021/10/Climate-Finance-Delivery-Plan-1.pdf> (accessed 8 September 2023).
- Dikau S and Volz U (2021). Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance. *Ecological Economics*. 184:2–20.
- Dordi T, Gehricke SA, Naef A and Weber O (2022). Ten financial actors can accelerate a transition away from fossil fuels. *Environmental Innovation and Societal Transitions*. 44:60–78.
- Gabor D (2019). *Securitization for Sustainability: Does it Help Achieve the Sustainable Development Goals?* Heinrich Böll Stiftung. Washington, D.C.
- Gabor D and Braun B (2023). Green Macrofinancial Regimes. Available at <https://osf.io/preprints/socarxiv/4pkv8/> (accessed on 5 October 2023).
- Gallagher KP, Kozul-Wright R (2021). *The Case for a New Bretton Woods*. Polity Press. Cambridge.

- Gallagher KP, Bhandary RR, Ray R and Luma Ramos (2023). Reforming Bretton Woods institutions to achieve climate change and development goals. *One Earth*. 6 October 2023.
- Giraud G, Nicol C, Benaiteau S, Bonaventure M, Chaaoub V, Jego M, Tsanga A, Mitteau G, Philpott L, Poidatz A, Schreiber P (2021). *Fossil Assets: The New Subprimes? How Funding the Climate Crisis Can Lead to a Financial Crisis*. Reclaim Finance. June 2021.
- Green New Deal (2008). *A Green New Deal*. New Economics Foundation. London.
- Griffith-Jones S and Ocampo JA, eds. (2018). *The Future of National Development Banks*. Oxford University Press. Oxford.
- Griffith-Jones S and Barrowclough D (2022). Counter-cyclical responses: How development banks helped the Covid-19 recovery and lessons for the future. Research Paper No. 290. Agence Française de Développement. Paris.
- Group of 20 (2022). *Boosting MDBs' Investing Capacity. An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks*. Published with the support of the 2020 Italian and 2022 Indonesian G20 Presidencies.
- Group of 20 (2018). *G20 Eminent Persons Report on Global Financial Governance*. Group of Twenty.
- Gutierrez E and Kliatskova T (2021). *National Development Financial Institutions: Trends, Crisis Response Activities, and Lessons Learned*. EFI Insight-Finance. World Bank. Washington, D.C.
- Haberl H, Wiedenhofer D, Virág D, Kalt G, Plank B, Brockway P, Fishman T, Hausknost D, Krausmann FP, Leon-Gruchalski B, Mayer A, Pichler M, Schaffartzik A, Sousa T, Streeck J and Creutzig F (2020). A systematic review of the evidence on decoupling of GDP, resource use and GHG emissions. Part II: Synthesizing the insights. *Environmental Research Letters*. 15(6):065003.
- Hausfather Z and Friedlingstein P (2022). Global CO₂ emissions from fossil fuels hit record high in 2022. *Carbon Brief*. 11 November.
- Humphrey C (2018). The role of credit rating agencies in shaping multilateral finance: Recent developments and policy options. Policy Paper for the Inter-Governmental Group of 24. Group of 24. Washington, D.C.
- IEA (2022). *World Energy Investment 2022 Datafile*. International Energy Agency.
- IEA (2023a). *World Energy Investment 2023*. International Energy Agency.
- IEA (2023b). *World Energy Investment 2023. Methodology Annex*. International Energy Agency.
- Institute of Economic Justice and Climate Finance for Equitable Transitions (2023). Submission to the Presidential Climate Commission on South Africa's Just Energy Transition – Investment Plan. Submitted by the Institute for Economic Justice and the Climate Finance for Equitable Transitions.
- International Institute for Sustainable Development (2022). Background Note on Fossil Fuel Subsidy Reform. Geneva.
- Jain M, Sharma GD and Srivastava M (2019). Can sustainable investment yield better financial returns: A comparative study of ESG indices and MSCI indices. *Risks*. 7(1):15.
- JET IP (2022). South Africa's Just Energy Transition Investment Plan (JET IP), for the initial period 2023–2027. The Presidency of South Africa.
- Jiborn M, Kander A, Kulionis V, Nielsen H and Moran DD (2018). Decoupling or delusion? Measuring emissions displacement in foreign trade. *Global Environmental Change*. 49:27–34.
- Jones N (2023). Nearly half of recent climate pledges plan to keep extracting fossil fuels. Guest post on *Carbon Brief*. Available at: <https://www.carbonbrief.org/guest-post-nearly-half-of-recent-climate-pledges-plan-to-keep-extracting-fossil-fuels/>

- Kanemoto K, Lenzen M, Peters GP, Moran DD, and Geschke A (2012). Frameworks for comparing emissions associated with production, consumption, and international trade. *Environmental Science & Technology*. 46(1):172–179.
- Kedward K, Gabor D and Ryan-Collins J (2022). Aligning finance with the green transition: From a risk-based to an allocative green credit policy regime. UCL Institute for Innovation and Public Purpose. Working Paper Series 2022/11. University College London.
- Krogstrup S and Oman W (2019). Macroeconomic and financial policies for climate change mitigation: A review of the literature. IMF Working Papers No. 185. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Laan T, Geddes A, Bois von Kursk O, Jones N, Kuehne K, Gerbase L, O'Manique C, Sharma D and Stockman L (2023). *Fanning the Flames: G20 Provides Record Financial Support for Fossil Fuels*. Energy Policy Tracker.
- Little B (2018). Consumption-based accounting and the trade-carbon emissions nexus. *Energy Economics*. 69:71–78.
- Lubis C, Doherty D and Young W (2022). Investment requirements of a low-carbon world: Energy supply investment ratios. *BloombergNEF*. 6 October.
- Ma X and Gallagher K (2021). Who funds overseas coal plants? The need for transparency and accountability. Policy Brief No. 008. Global Economic Governance Initiative (GEGI). Global Development Policy Centre. University of Boston.
- Marois T, Stewart J and Marodon R (2023). From multi-to national-and back again: Realising the SDG potential of public development banks. Research Paper No. 267. Agence Française de Développement. Paris.
- Matsumoto C, Monteiro R, Rial I and Sakrak OA (2021). Mastering the risky business of public-private partnerships in infrastructure. Departmental Paper No. 2021/010. International Monetary Fund.
- McDonald DA, Marois T and Barrowclough D, eds. (2020). *Public Banks and Covid-19: Combatting the Pandemic with Public Finance*. Municipal Services Project, UNCTAD and Eurodad. Kingston, Geneva, Brussels.
- Moser C and Ashley M (2014). *The Fossil-Fuel Industry Spent Big to Set the Anti-Environment Agenda of the Next Congress*. Center for American Progress.
- Munir W and Gallagher K (2018). Scaling up lending at the multi-lateral development banks: Benefits and costs of expanding and optimizing MDB balance sheets. Working Paper No. 013. Global Economic Governance Initiative (GEGI). Global Development Policy Centre. University of Boston.
- Muttitt G and Kartha S (2020). Equity, Climate Justice and Fossil Fuel Extraction: Principles for a Managed Phase Out. *Climate Policy*. 20:1024–1042.
- Newell P, Daley F, Mikheeva O and Peša I (2023). Mind the gap: The global governance of just transitions. *Global Policy*. 14(3):425–437.
- Nick S and Thalmann P (2022). Towards true climate neutrality for global aviation: A negative emissions fund for airlines. *Journal of Risk and Financial Management*. 15(11):505.
- OECD (2016). 2020 projections of climate finance towards the USD 100 billion goal. Technical Note. Organisation for Economic Co-operation and Development. OECD Publishing.
- OECD (2022). *Multilateral Development Finance 2022*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- OECD (2023). *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2023*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Oxfam (2023). *Climate Finance Shadow Report. Assessing the delivery of the \$100 billion commitment*. Oxfam. United Kingdom.

- Parrique T, Barth J, Briens F, Spangenberg J and Kraus-Polk A (2019). *Decoupling Debunked. Evidence and Arguments against Green Growth as a Sole Strategy for Sustainability. A Study Edited by the European Environment Bureau*. European Environment Bureau.
- Pietsch A and Salakhova D (2022). Pricing of green bonds: Drivers and dynamics of the greenium. Working Paper Series No. 2022/2728. European Central Bank.
- Reclaim Finance (2023). *Throwing Fuel on the Fire: GFANZ financing of fossil fuel expansion*. Available at <https://reclaimfinance.org/site/en/2023/01/17/throwing-fuel-on-the-fire-gfanz-financing-of-fossil-fuel-expansion/> (accessed 8 September 2023).
- Rickman J, Falkenberg M, Kothari S, Larosa F, Grubb M and Ameli N (2023). The systemic challenge of phasing out fossil fuel Finance. DOI: <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-3121305/v1> (accessed 8 September 2023).
- Schoenmaker D (2021). Greening monetary policy. *Climate Policy*. 21(4):581–592.
- Scott K and Barrett J (2015). An integration of net imported emissions into climate change targets. *Environmental Science & Policy*. 52:150–157.
- Siderius K (2022). An unexpected climate activist: central banks and the politics of the climate neutral economy. *Journal of European Public Policy*. 30(8):1588–1608(21).
- Simms A (2021). *The Case for an Ecological Interest Rate*. New Weather Institute. London.
- Stiglitz JE (2019). *People, Power, and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent*. Penguin Publishers. United Kingdom.
- Studart R and Gallagher KP (2016). Infrastructure for sustainable development: The role of national development banks. GEGI Policy Brief No. 007. Global Economic Governance Initiative.
- Sweeney S (2020). Weaponizing the numbers: The hidden agenda behind fossil-fuel subsidy reform. *New Labor Forum*. 29(1):87–92.
- The Economist* (2023). A new Bretton Woods. 25 February.
- Tienhaara, KR, Thrasher B, Simmons A and Gallagher K (2022a). The energy charter treaty's protection of 1.5°C-incompatible oil and gas assets. GEGI Policy Brief No. 021. Global Development Policy Centre. University of Boston.
- Tienhaara KR, Thrasher B, Simmons A and Gallagher K (2022b). Investor-state disputes threaten the global green energy transition. *Science*. 376(6594):701–703.
- Urgewald (2021). Global Coal Exit List. Available at: <https://www.coalexit.org/> (accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023). *Investing in Climate Chaos*. Available at: <https://investinginclimatechaos.org/> (Accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023a). *World Bank Evolution Roadmap fails to curb financial flows to fossil fuels*. Available at <https://www.urgewald.org/en/shop/world-bank-evolution-roadmap-fails-curb-financial-flows-fossil-fuels> (Accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023b). *AiIB Energy Strategy: Still sticking to gas and oil, no fossil energy exit in sight*. Available at <https://www.urgewald.org/en/shop/aiib-energy-strategy> (Accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023c). *Investing in Climate Chaos*. Available at: <https://investinginclimatechaos.org/> (Accessed 8 September 2023).
- UNCTAD (2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations Publication. Sales No E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations Publication. Sales No E.19.II.D.15. New York and Geneva).

- UNCTAD (2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience – The Development Dimension*. Chapter V. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva).
- UNCTAD (2022) *Trade and Development Report 2022: Development Prospects in a Fractured World – Global Disorder and Regional Responses*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.44. Geneva).
- UNCTAD (2022) Financing for development: Mobilizing sustainable development finance beyond COVID-19. Intergovernmental Group of Experts on Financing for Development, Fifth Session. 21–23 March. Geneva.
- UNCTAD (2023a). *World Investment Report - Investing in Sustainable Energy for All*. (United Nations publication. Sales No. E.23.II.D.17. New York).
- UNCTAD (2023b). *Green Finance and Decarbonization of Petrochemicals: Slim Pickings in a Crucial but Hard to Abate Industry*. (United Nations publication, Geneva).
- UNCTAD (2023c). *The Least Developed Countries Report: Crisis-Resilient Development Finance*. (United Nations publication. Sales No. E.23.II.D.27. Geneva).
- UNDP (2021). *Alternative Uses of Pre-Tax Fossil Fuel Subsidies Per Year*. United Nations Development Programme. New York.
- UNEP (2015). *The Financial System We Need: Aligning the Financial System with Sustainable Development*. United Nations Environment Programme. Nairobi.
- UNEP, SEI, Climate Analytics, E3G and IISD (2023). *The Production Gap: Phasing Down or Phasing up? Top Fossil Fuel Producers Plan Even More Extraction Despite Climate Promises*. Stockholm Environment Institute, Climate Analytics, E3G, International Institute for Sustainable Development and United Nations Environment Programme.
- UNFCCC (2021) Report of the Conference of the Parties serving as the meeting of the Parties to the Paris Agreement on its third session, held in Glasgow from 31 October–13 November, 2021.
- UNFCCC (2022). Report on progress towards achieving the goal of mobilizing jointly USD 100 billion per year to address the needs of developing countries in the context of meaningful mitigation actions and transparency of implementation. Technical Report. UNFCCC Standing Committee on Finance. United Nations. Bonn, Germany.
- United Nations (2023). Our Common Agenda – Reforms to the International Financial Architecture. Policy Brief No. 6.
- Victor D (2009). *Untold Billions. Fossil-Fuel Subsidies, Their Impacts and the Path to Reform*. Global Subsidies Initiative (GSI) of the International Institute for Sustainable Development (IISD). Geneva.
- Vivas D, Barrowclough D, Contreras C (2021). The ocean economy: Trends, impacts and opportunities for a post COVID-19 blue recovery in developing countries. Research Paper 137. The South Centre. Geneva.
- Volz U (2017). *On the Role of Central Banks in Enhancing Green Finance*. United Nations Environment Programme. New York.
- Warmerdam W (2022). GFANZ financiers of the fossil fuel expansionists – Finance research methodology. Reclaim Finance. Available at: https://reclaimfinance.org/site/wp-content/uploads/2022/12/Profundo_GFANZ-report-Research-methodology-.pdf (accessed on 8 September 2023).
- Wiedenhofer D, Virág D, Kalt G, Plank B, Streeck J, Pichler M, Mayer A, Krausmann F, Brockway P, Schaffartzik A, Fishman T, Hausknost D, Leon-Gruchalski B, Sousa T, Creutzig F and Haberl H (2020). A systematic review of the evidence on decoupling of GDP, resource use and GHG emissions. Part I: Bibliometric and conceptual mapping. *Environmental Research Letters*. 15(6):063002.

World Bank (2012). *Indonesia Economic Quarterly: Redirecting Spending*. Washington, D.C.

World Bank (2023). *Evolving the World Bank Group's Mission, Operations and Resources*. Washington, D.C.

WWF (2022). *Call to Action to Ensure Transition to a Net Zero and Nature Positive Economy*. World Wildlife Fund for Nature.

Xu J, Marodon R and Ru X (2021). Mapping 500+ development banks: Qualification criteria, stylized facts, and development trends. Research Report No. 2. The Institute of New Structural Economics. Peking University. Beijing.

