



Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement

Distr. générale
16 septembre 2024
Français
Original : anglais

Conseil du commerce et du développement

Groupe intergouvernemental d'experts du financement du développement

Huitième session

Genève, 25-27 novembre 2024

Point 3 de l'ordre du jour provisoire

S'attaquer au coût du financement du développement pour atteindre les objectifs de développement durable

Note du secrétariat de la CNUCED

Résumé

Face à de multiples facteurs systémiques d'alourdissement du coût du financement du développement, les banques de développement (multilatérales, régionales et nationales), certains outils (de promotion de la sécurité alimentaire, de la transition énergétique et de la transition numérique, notamment) et le système de notation du risque de crédit peuvent contribuer à rendre ce coût abordable pour les pays en développement. Dans la présente note, le secrétariat de la CNUCED s'intéresse à ces leviers d'action et suggère des mesures qui pourraient être prises aux niveaux international, régional et national.



I. Introduction

1. Le thème de fond et les questions d'orientation de la huitième session du Groupe intergouvernemental d'experts du financement du développement ont été approuvés le 30 avril 2024 par le Conseil du commerce et du développement au terme d'une procédure d'approbation tacite. Les questions d'orientation sont les suivantes :

a) Quelles politiques – nationales, régionales et internationales – pourraient aider à réduire le coût élevé du financement du développement ?

b) Existe-t-il des outils particuliers qui permettent de remédier au coût élevé du financement du développement, notamment en matière de sécurité alimentaire, de transition énergétique et de transition numérique ?

c) Quel est le rôle des institutions financières internationales, des banques multilatérales de développement et des institutions de financement du développement et comment peuvent-elles contribuer à rendre le coût du financement du développement abordable pour les pays en développement ?

d) Quels sont les éléments qui influent sur la notation du risque souverain et sur son rôle dans le financement du développement ?

2. Le thème de la session correspond aux domaines d'intervention A, B, C, E et F du chapitre II du Programme d'action d'Addis-Abeba issu de la troisième Conférence internationale sur le financement du développement. Des enjeux et des priorités sont définis dans chacun de ces domaines d'intervention, qui concernent respectivement les ressources publiques intérieures, l'entreprise privée et les finances intérieures et internationales, la coopération internationale pour le développement, la dette et la viabilité de la dette, et le règlement des problèmes systémiques¹.

3. Dans le chapitre II de la présente note, le secrétariat analyse les principaux facteurs systémiques d'alourdissement du coût du financement du développement pour les pays en développement. Dans le chapitre III, il se penche sur les mesures que les banques multilatérales, régionales et nationales de développement peuvent prendre pour rendre ce coût abordable et ainsi promouvoir la réalisation des objectifs de développement durable (ODD). Dans le chapitre IV, il examine certains outils que les pays peuvent utiliser pour remédier au coût élevé du financement du développement, notamment dans les domaines de la sécurité alimentaire, de la transition énergétique et de la transition numérique. Dans le chapitre V, il s'intéresse aux éléments sur la base desquels sont déterminées les notes souveraines et au rôle que ces notes jouent dans le financement du développement. Dans chaque chapitre, il suggère des mesures qui pourraient être prises aux niveaux international, régional et national.

II. Facteurs systémiques d'alourdissement du coût du financement du développement

A. Non-utilisation des monnaies des pays en développement dans les échanges internationaux

4. L'une des grandes caractéristiques du système monétaire international est la place prépondérante qu'occupe le dollar des États-Unis dans les opérations de facturation, de paiement et de règlement, dans les transactions financières et dans les réserves en devises. Selon l'indice d'utilisation internationale des monnaies, en 2023, le dollar était utilisé dans environ 70 % des transactions internationales. Les monnaies d'autres pays développés, en particulier le yen, la livre sterling et l'euro, sont également dites « internationales » puisque, au même titre que le dollar, elles servent de monnaies de libellé des prêts des banques multilatérales de développement. Celles des pays en développement, elles, ne jouent pas de rôle sur le plan international, à l'exception du renminbi, qui, en octobre 2016, a été ajouté au

¹ A/RES/69/313.

panier de monnaies sur la base duquel est calculée la valeur des droits de tirage spéciaux du Fonds monétaire international (FMI)².

5. Le fait que les monnaies des pays en développement ne servent pas de monnaies internationales constitue un risque majeur et est un important facteur d'alourdissement du coût du financement du développement, car :

- a) Le risque de volatilité des taux de change est plus élevé ;
- b) La prime de risque est plus élevée en cas d'emprunt à l'étranger et, par conséquent, les titres et emprunts internationaux sont plus coûteux ;
- c) Ces pays doivent maintenir des taux directeurs plus élevés pour attirer des flux de capitaux en temps normal ou pour freiner les sorties de capitaux en période de resserrement des conditions monétaires ou d'incertitude financière sur le plan international.

6. Dans ce contexte, les pays en développement tentent de réduire leur vulnérabilité en accumulant des réserves internationales, mais une telle stratégie d'auto-assurance peut être coûteuse³. Les mesures ci-après pourraient contribuer à réduire les coûts qu'entraîne la non-utilisation des monnaies des pays en développement dans les échanges internationaux : créer des plateformes d'échange interbancaire de monnaies numériques émises par les banques centrales afin de réduire la nécessité pour les pays en développement d'utiliser des mécanismes de conversion monétaire et de détenir des monnaies internationales⁴ ; développer les autres formes de coopération monétaire Sud-Sud, telles que les accords régionaux de swap et de mutualisation de réserves, pour remédier aux contraintes de liquidités⁵ ; renforcer le rôle des droits de tirage spéciaux en procédant à des allocations annuelles ou en modifiant les critères d'attribution⁶.

B. Disparités dans l'intégration financière mondiale

7. L'intégration financière des pays en développement, qui s'opère progressivement depuis les années 1990, a donné des résultats mitigés du point de vue de l'accès de ces pays au financement du développement à des conditions abordables. Or cet accès est indispensable à la réalisation des ODD. Trois groupes de pays en développement peuvent être distingués selon leur degré d'intégration financière mondiale : les pays émergents, qui sont le plus souvent des pays en développement à revenu intermédiaire de la tranche supérieure, et sont intégrés dans les marchés mondiaux des capitaux depuis les années 1990 ; les pays préémergents, qui sont pour la plupart des pays à faible revenu ou des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure et ont commencé à avoir accès aux marchés mondiaux des capitaux à la suite de la crise financière mondiale de 2008/09 ; les autres pays en développement, qui, à quelques exceptions près, n'ont guère accès aux créanciers privés et sont essentiellement tributaires de prêts concessionnels et de dons.

8. La répartition de la dette des pays en développement par type de créancier (dette contractée ou garantie par l'État) montre bien que des disparités existent dans leur degré d'intégration financière. Les autres pays en développement sont essentiellement endettés auprès de créanciers multilatéraux et bilatéraux, les créanciers privés représentant 17 % de leur dette en 2022. La part des créanciers privés dans la dette des pays préémergents a presque doublé entre 2010 et 2022 pour atteindre 32 %. Quant aux pays émergents, ils ont accès aux

² Voir <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/29/AM16-NA093016IMF-Adds-Chinese-Renminbi-to-Special-Drawing-Rights-Basket>.

³ CNUCED, 2019, *Rapport sur le commerce et le développement 2019 : Le financement d'une nouvelle donne écologique mondiale* (publication des Nations Unies, numéro de vente F.19.II.D.15, Genève).

⁴ Mayer J., 2024, « De-dollarization : The global payment infrastructure and wholesale central bank digital currencies », working paper No. 102, Forum for Macroeconomics and Macroeconomic Policies.

⁵ CNUCED, 2022a, *Trade and Development Report 2022: Development Prospects in a Fractured World – Global Disorder and Regional Responses* (publication des Nations Unies, numéro de vente E.22.II.D.44, Genève).

⁶ Voir <https://www.piie.com/publications/working-papers/imf-should-enhance-role-sdrs-strengthen-international-monetary-system>.

marchés financiers depuis plus longtemps que les pays des deux autres groupes. Les créanciers privés représentaient pourtant 67 % de leur dette contractée ou garantie par l'État en 2022.

9. Les pays préémergents, qui émettent des obligations souveraines de catégorie spéculative, sont exposés à une plus grande volatilité des écarts de crédit, et ils empruntent donc sur les marchés mondiaux des capitaux à des coûts plus élevés que les pays émergents. L'explosion des émissions d'obligations depuis 2010 est l'une des causes premières du triplement du volume de la dette contractée ou garantie par l'État dans ces pays. En 2023, les obligations représentaient 56 % de la dette totale des pays préémergents, 36 % de la dette totale des pays émergents et 23,5 % de la dette totale des autres pays en développement.

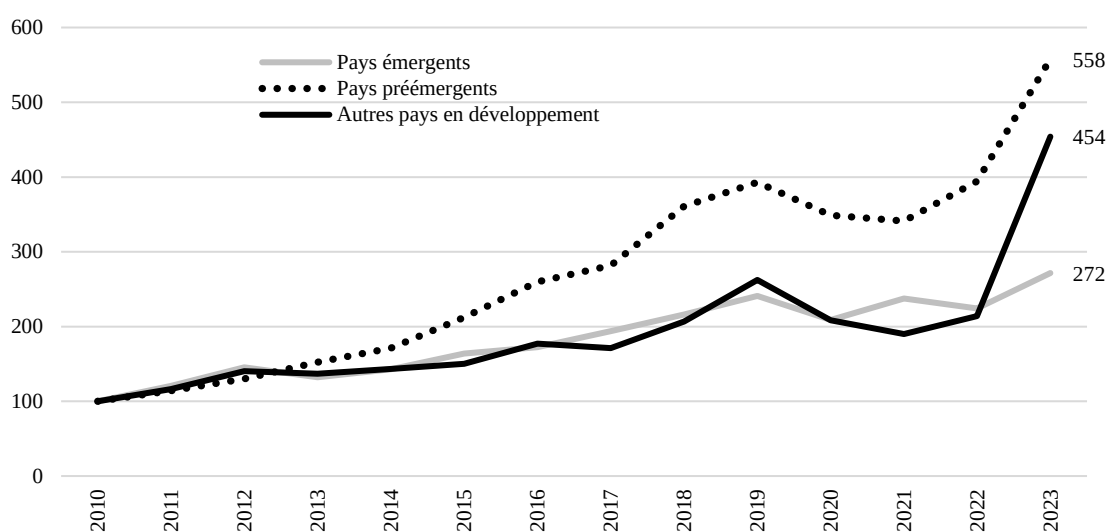
10. En 2023, les pays préémergents comme les autres pays en développement ont vu leurs paiements d'intérêts extérieurs monter en flèche (+42 % et +112 %, respectivement). En outre, le coût des intérêts des emprunts extérieurs des pays préémergents a grimpé en moyenne de 15,5 % par an entre 2010 et 2023, soit deux fois plus vite que dans les pays des deux autres groupes. Sur la même période, les remboursements des principaux des pays préémergents ont également augmenté davantage que ceux des pays émergents et des autres pays en développement (fig. 1).

Figure 1

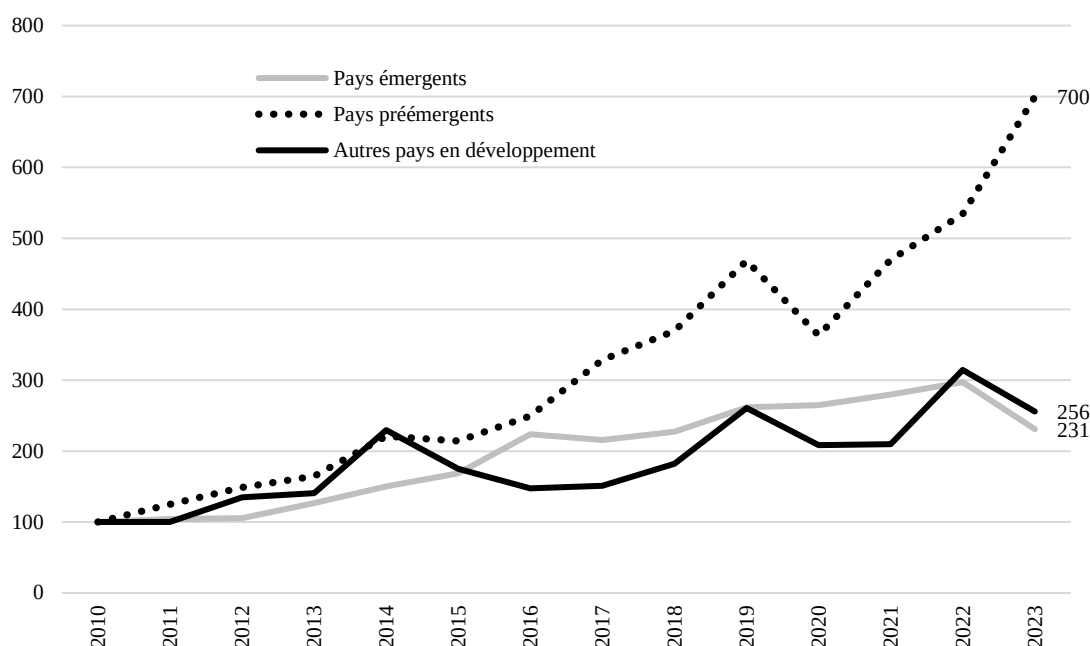
Tendances relatives des paiements d'intérêts et des remboursements des principaux emprunts extérieurs à long terme

(Indice : 2010 = 100)

a) **Paiements d'intérêts**



b) Remboursements des principaux



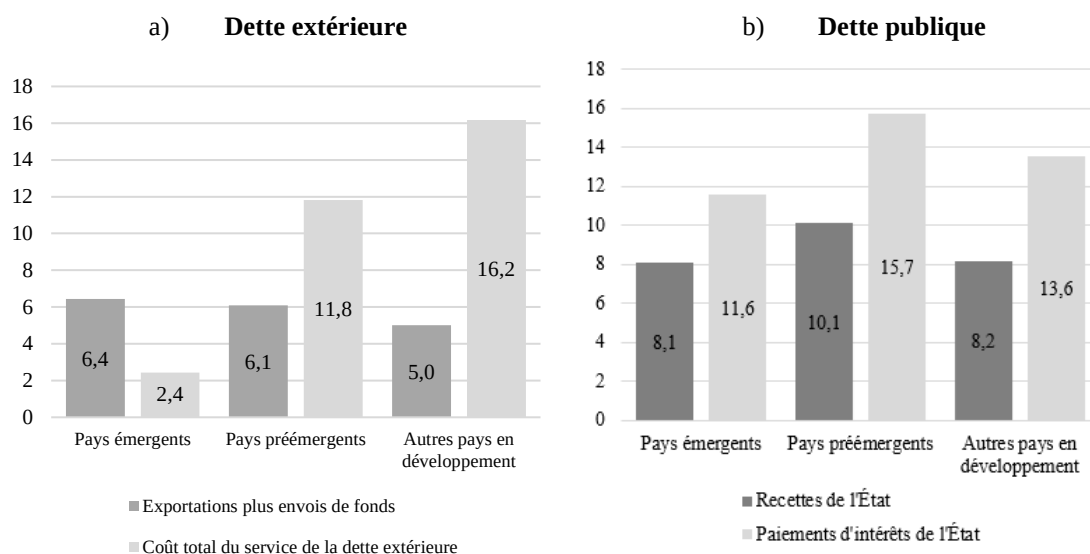
Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données « International Debt Statistics » de la Banque mondiale.

11. Le coût du financement du développement est un facteur déterminant de la soutenabilité de la dette extérieure et de la dette publique. La soutenabilité de la dette est compromise lorsque le taux de croissance du coût de son service est supérieur à celui des revenus consacrés à son service.

12. Dans le cas de la dette extérieure d'un pays, si le coût de son service augmente plus rapidement que les exportations et les envois de fonds, la soutenabilité de cette dette se détériore. Sur la période 2017-2023, la plupart des pays préémergents et des autres pays en développement se sont retrouvés dans cette situation, ce qui n'était pas le cas des pays émergents. Sur cette même période, le taux d'augmentation annuel médian du coût du service de la dette extérieure était moins élevé dans les pays émergents (2,4 %) que dans les pays préémergents (11,8 %) et les autres pays en développement (16,3 %), et la croissance des exportations et des envois de fonds était plus élevée dans les pays émergents (6,4 %) que dans les pays préémergents (6,1 %) et les autres pays en développement (5 %).

13. Si le coût du service de la dette publique augmente plus rapidement que les recettes, fiscales et autres, la soutenabilité de cette dette se détériore. La croissance du coût des intérêts a été supérieure à celle des recettes publiques dans la plupart des pays des trois groupes. Sur la période 2017-2023, les taux d'augmentation annuels médians des recettes publiques et du coût des intérêts étaient respectivement de 8,1 % et 11,6 % dans les pays émergents, de 10,1 % et 15,7 % dans les pays préémergents, et de 8,2 % et 13,6 % dans les autres pays en développement (fig. 2). Les tendances des trois groupes sont divergentes s'agissant de la dette extérieure, mais convergentes s'agissant de la dette publique. L'intégration des pays émergents dans les marchés mondiaux des capitaux, le commerce mondial et les chaînes de valeur mondiales s'est traduite par une amélioration générale, mais pas universelle, de la soutenabilité de la dette extérieure, conséquence d'une hausse beaucoup plus faible du coût du service de la dette et d'une croissance légèrement plus élevée des exportations et des envois de fonds. Les pays préémergents s'en sont mieux sortis que les autres pays en développement, mais le coût du service de leur dette extérieure a augmenté plus rapidement que dans les pays émergents, et presque deux fois plus vite que leurs exportations et leurs envois de fonds.

Figure 2
Évolution annuelle médiane des facteurs de soutenabilité de la dette
sur la période 2017-2023
 (En pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données « Government Finance Statistics » du FMI, la publication « World Economic Outlook » du FMI et la base de données « International Debt Statistics » de la Banque mondiale.

14. De manière générale, la soutenabilité de la dette extérieure et de la dette publique de deux tiers des pays en développement s'est détériorée sur la période 2017-2023, car le coût du service de la dette extérieure a augmenté plus rapidement que les recettes en devises, et la croissance du coût des intérêts a été supérieure à celle des recettes publiques. Ce constat suscite des inquiétudes quant à la soutenabilité de la dette extérieure et de la dette publique des pays en développement, et à la mesure dans laquelle le service de la dette fait obstacle au financement du développement, compte tenu en particulier du considérable déficit de financement des objectifs du Programme de développement durable à l'horizon 2030 et de l'Accord de Paris conclu au titre de la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques.

15. Les rôles que les banques de développement, certains outils financiers et le système de notation du risque de crédit pourraient jouer dans la réduction du coût du financement du développement sont examinés aux chapitres III à V.

C. Vulnérabilité climatique et cercle vicieux de la dette et du financement de l'action climatique

16. Outre les asymétries qui caractérisent le système monétaire international, le coût du financement du développement est également alourdi par la vulnérabilité climatique des pays en développement, plus grande que celle des pays développés, et par un cercle vicieux de la dette et du financement de l'action climatique.

17. La crise climatique s'est intensifiée ces dernières années et la transition vers une économie sobre en carbone et résiliente face aux changements climatiques est urgente. Il y a toutefois un écart considérable entre le volume des ressources que les pays en développement peuvent obtenir à des conditions abordables au titre du financement de l'action climatique et les montants nécessaires pour promouvoir une telle transition et couvrir les pertes et préjudices liés aux incidences des changements climatiques. Selon les estimations de l'Organisation de coopération et de développement économiques, il faut investir

6 900 milliards de dollars par an jusqu'en 2030 pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris, mais 653 milliards de dollars seulement ont été dégagés en 2019 et en 2020⁷.

18. Certains pays en développement se retrouvent dans un cercle vicieux : l'augmentation des investissements dans la lutte contre les changements climatiques se traduit par un endettement coûteux, qui rend le service de la dette de moins en moins soutenable et restreint donc les possibilités d'investissement. Sur les 67 pays admissibles au bénéfice des prêts concessionnels qu'octroie le Fonds fiduciaire du FMI pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, 28 cumulent un risque élevé de surendettement et une grande vulnérabilité climatique (fig. 3). Certains pays à revenu intermédiaire sont également très vulnérables face aux changements climatiques, et cette vulnérabilité se traduit par une prime de risque plus élevée lorsqu'ils empruntent. Le coût des intérêts sur les obligations internationales est près de 10 % plus élevé pour les pays en situation de vulnérabilité climatique⁸.

Figure 3

Chevauchement des vulnérabilités liées à l'endettement et des vulnérabilités climatiques dans les pays admissibles au bénéfice des prêts concessionnels qu'octroie le Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance

Grande vulnérabilité environnementale	30 pays	28 pays
Faible vulnérabilité environnementale	4 pays	5 pays
	Risque faible ou modéré de surendettement	Surendettement ou risque élevé de surendettement

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après des données tirées des travaux d'analyse que le FMI consacre à la soutenabilité de la dette des pays à faible revenu (avril 2024) et de l'indice des pays de la Notre Dame Global Adaptation Initiative.

19. Dans les pays en développement fortement surendettés, les chocs climatiques freinent la croissance économique, perturbent l'activité touristique, limitent la capacité des États à mobiliser des ressources intérieures en faveur de l'adaptation aux changements climatiques, et réduisent par conséquent la résilience climatique. Ils pèsent également sur les budgets publics, puisque les États doivent financer la réparation d'infrastructures et augmenter les dépenses sociales. En outre, ils accentuent la vulnérabilité de la dette, car, à la suite d'un tel choc, le coût des emprunts extérieurs non concessionnels a tendance à augmenter du fait de la perception par les créanciers d'un risque de crédit plus élevé, étant donné que les recettes en devises chutent.

20. Beaucoup de pays en développement se heurtent à davantage d'obstacles que les pays développés dans leur transition vers une économie sobre en carbone. Ils sont notamment plus tributaires d'activités nuisibles à l'environnement et de secteurs de haute technologie moins compétitifs, et doivent donc investir plus lourdement dans l'atténuation des changements climatiques et la diversification économique. Si leur économie repose en grande partie sur les exportations de secteurs fortement émetteurs, dans lesquels les prix et la demande fléchissent, ces pays pourraient avoir du mal à générer suffisamment de devises pour investir dans les technologies vertes et l'achat de biens d'équipement tout en assurant le service d'une dette extérieure croissante. C'est pourquoi leur accès au financement du développement à un coût abordable est indispensable à leur transition vers une économie à faibles émissions de carbone.

⁷ Voir <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-a-decade-of-data/>.

⁸ CNUCED, 2022b, « Tackling debt and climate challenges in tandem: A policy agenda », Policy Brief No. 104.

21. Pour remédier à la grande vulnérabilité climatique des pays en développement et briser le cercle vicieux de la dette et du financement de l'action climatique, il faut prendre en compte les enjeux climatiques dans les évaluations de la soutenabilité de la dette, augmenter les montants que les banques de développement peuvent prêter à des conditions de faveur et élargir l'utilisation d'outils innovants de financement de l'action climatique.

III. Mesures que peuvent prendre les banques de développement pour améliorer l'accès des pays en développement au financement du développement à un coût abordable

22. Les institutions financières internationales sont des organisations intergouvernementales créées par des États dans un but d'intérêt public. Leur autorité et leurs mandats sont fondés sur un accord international auquel tous les États membres sont parties⁹. Les plus connues de ces institutions sont le FMI et la Banque mondiale (institutions de Bretton Woods).

23. Les banques multilatérales de développement et les banques régionales de développement sont des institutions financières internationales dont le mandat consiste à financer des projets axés sur le développement dans des secteurs et des régions qui, autrement, ne recevraient pas de financements de la part de créanciers privés en raison de risques élevés, d'une faible rentabilité et/ou des incertitudes associées aux projets qui nécessitent de gros investissements concentrés et ont une longue période de gestation. Pour s'acquitter de ce mandat, ces institutions octroient des prêts à des conditions (coûts et échéance) plus favorables que les banques privées à but lucratif, en privilégiant des objectifs sociaux et économiques à long terme plutôt que la rentabilité financière¹⁰. Parmi les banques multilatérales de développement, on peut citer la Banque mondiale, ainsi que la Banque africaine de développement, la Banque asiatique de développement et la Banque interaméricaine de développement, qui prêtent à des régions en développement particulières. L'actionnariat du Groupe de la Banque mondiale est contrôlé par les grands pays développés et, pour les autres banques, ceux-ci représentent 30 à 50 % de l'actionnariat. Les banques régionales de développement sont des institutions financières internationales principalement détenues par les pays en développement d'une région particulière, dont les prêts sont destinés aux pays de la région en question. On peut citer la Société andine de développement, la Banque de développement de l'Afrique de l'Est ou la Banque ouest-africaine de développement. Les banques nationales de développement sont des institutions de financement du développement dotées d'un mandat analogue à celui des banques multilatérales et régionales de développement, mais elles sont créées à des fins nationales par un État national¹¹. Les banques de développement multilatérales, régionales et nationales sont des banques publiques de développement¹².

24. Le plan de relance des ODD du Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies (ONU) appelle une augmentation massive des investissements engagés dans les pays en développement en faveur de la riposte aux crises et de la réalisation des ODD, notamment du financement de l'action climatique¹³. Compte tenu de leur mandat, les banques publiques de développement sont mieux placées que quiconque pour accélérer les investissements dans les ODD lorsque les institutions privées ne sont pas disposées à les financer, puisqu'elles peuvent octroyer des prêts à long terme aux pays en développement, à des conditions de faveur ou non, en pratiquant des taux plus proches de ceux dont bénéficient les pays

⁹ Bradlow D. D., 2010, « International law and the operations of the international financial institutions », in Bradlow D. D. et Hunter D. B., dir. publ., *International Financial Institutions and International Law*, Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn (Royaume des Pays-Bas), p. 1 à 30.

¹⁰ CNUCED, 2019.

¹¹ Ibid.

¹² Les banques publiques de développement sont au nombre de 522. Voir <https://financeincommon.org/fics-2022-progress-report>.

¹³ Nations Unies, 2023, « United Nations Secretary-General's SDG [Sustainable Development Goals] Stimulus to Deliver Agenda 2030 », disponible à l'adresse suivante : <https://www.un.org/en/conferences/SDGSummit2023>.

développés. La rentabilité des projets menés dans les secteurs technologiques de pointe peut être très incertaine, et les projets axés sur le renforcement de la sécurité alimentaire peuvent s'avérer peu rentables. De surcroît, des projets d'investissement peuvent être difficiles à financer en raison de leur nature publique, des moyens limités dont disposent les autorités nationales et infranationales pour lancer des projets de grande envergure ou de la réticence des acteurs privés à se lancer dans des projets ambitieux à long terme, car jugés trop risqués. L'un des grands obstacles au financement commercial des investissements publics est que ceux-ci n'offrent pas directement un retour financier sur investissement. Ces investissements peuvent pourtant se traduire, à plus long terme, par une accélération de la croissance économique, qui facilitera le service de la dette¹⁴.

25. Il est souligné dans le plan de relance des ODD que les banques multilatérales de développement peuvent faire passer le montant de leurs prêts de 100 milliards de dollars par an à au moins 500 milliards de dollars par an d'ici à 2030 en augmentant leurs fonds propres et en faisant une meilleure utilisation des capitaux existants¹⁵. Ces banques ont l'avantage de pouvoir profiter de leur très bonne cote de solvabilité pour emprunter sur les marchés mondiaux des capitaux à des taux faibles et sur de longues durées, puis se servir des fonds empruntés pour créer des effets de levier, atténuer les risques, mieux répartir ceux-ci entre créanciers et emprunteurs, et procéder à des investissements anticycliques. Cette particularité fait d'elles des partenaires clefs de la coopération internationale au service du développement et de l'action à mener face aux nouveaux enjeux mondiaux¹⁶. Les banques multilatérales de développement soutiennent les efforts déployés par les pays, en particulier par les pays les plus pauvres et les plus vulnérables, pour mobiliser les ressources publiques intérieures¹⁷.

26. En plus des prêts concessionnels, non concessionnels et mixtes, les banques publiques de développement proposent d'autres produits financiers, tels que des garanties, des dons et des mécanismes de conversion, qui permettent de contrôler les risques associés aux investissements dans des projets axés sur le développement. Le considérable risque de change auquel s'exposent les pays en développement lorsque ceux-ci empruntent à l'étranger fait des instruments de conversion en monnaie locale des mécanismes essentiels de réduction des risques liés aux investissements à long terme, notamment aux investissements dans l'adaptation aux changements climatiques et l'atténuation de leurs effets (encadré 1)¹⁸. Les banques publiques de développement jouent aussi un rôle anticyclique en cas de choc extérieur¹⁹. Elles peuvent aider les pays à mieux résister à un choc en préservant le niveau de leurs revenus, leur activité économique et leur capacité à importer. Ainsi, elles ont exercé une importante action anticyclique pendant la pandémie, soit en prêtant considérablement plus que durant les années précédentes, soit en réaffectant leurs ressources à d'autres usages, soit encore en servant de principaux pourvoyeurs de prêts en l'absence d'autres sources de financement, qu'il s'agisse de créanciers nationaux (dans les pays à faible revenu) ou de bailleurs de fonds mondiaux (dans les pays à revenu intermédiaire)²⁰.

¹⁴ CNUCED, 2015, *Rapport sur le commerce et le développement, 2015 : Mettre l'architecture financière internationale au service du développement* (publication des Nations Unies, numéro de vente F.15.II.D.4, New York et Genève).

¹⁵ Nations Unies, 2023.

¹⁶ Voir <https://www.adb.org/news/viewpoint-note-mdbs-working-system-impact-and-scale>.

¹⁷ A/RES/69/313.

¹⁸ CNUCED, 2022a.

¹⁹ Ibid ; Ocampo J. A., Kregel J. et Griffith-Jones S., 2007, *International Finance and Development* (publication des Nations Unies, numéro de vente E.06.IV.7, New York).

²⁰ Griffith-Jones S., Barrowclough D. et Mishra V., 2022, « Countercyclical responses: How development banks helped the COVID-19 recovery, and lessons for the future », document présenté à l'occasion du troisième sommet Finance en commun, tenu à Abidjan (Côte d'Ivoire) les 19 et 20 octobre 2022.

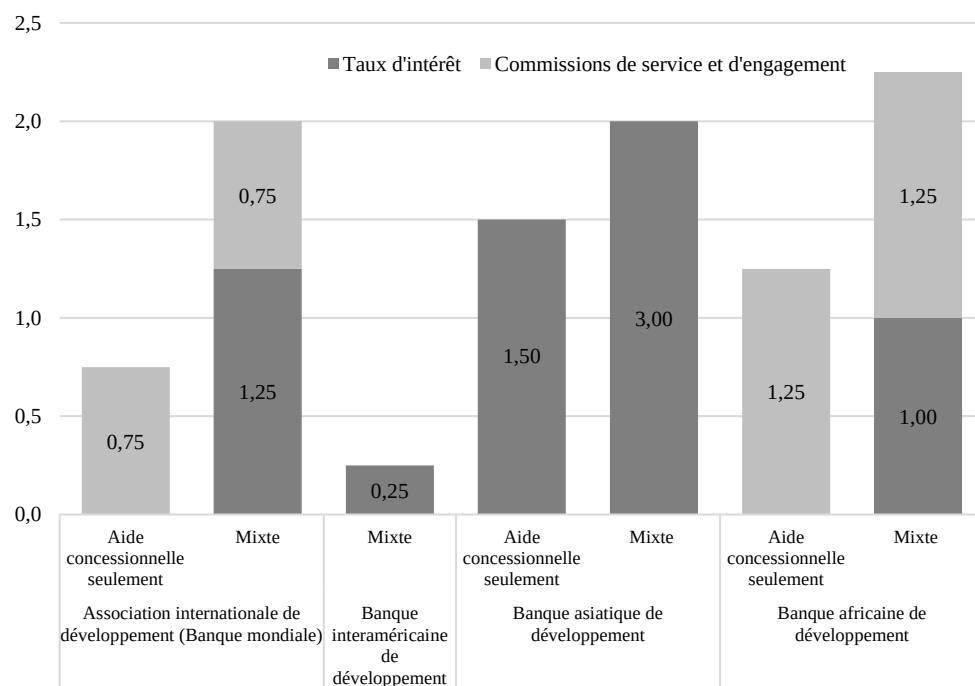
Encadré 1

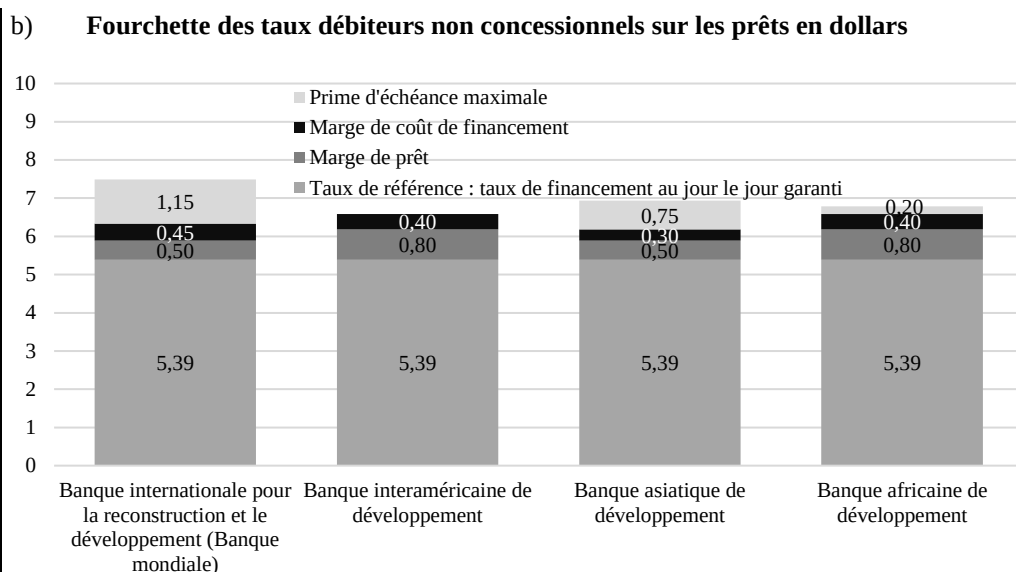
Le coût des produits financiers proposés par les principales banques multilatérales de développement**Prêts**

Les banques multilatérales de développement octroient des prêts concessionnels, non concessionnels et mixtes à des États ou à des emprunteurs bénéficiant d'une garantie souveraine. Elles proposent des prêts concessionnels aux pays dont le revenu national brut par habitant est inférieur à un certain seuil ou aux pays qui n'ont pas la solvabilité requise pour contracter des prêts non concessionnels. Ces prêts sont assortis de taux fixes nettement inférieurs aux taux du marché, voire nuls, et peuvent inclure une commission de service sur le solde décaissé et une commission d'engagement sur le solde non décaissé. Les prêts non concessionnels sont proposés à des taux d'intérêt flexibles, comprenant un taux de référence basé sur le marché, une marge d'intérêt et des frais. Les principales monnaies de libellé sont le yen, la livre sterling, le dollar des États-Unis et l'euro, chacune ayant ses propres taux de référence. La marge d'intérêt englobe la marge de coût de financement et la marge de prêt, ainsi qu'une prime calculée en fonction de l'échéance du prêt et de la catégorie de revenu du pays emprunteur. Les banques multilatérales de développement encaissent une commission initiale unique lorsqu'un prêt non concessionnel est contracté et prélèvent annuellement une commission d'engagement sur le solde non décaissé. Des prêts mixtes sont proposés aux pays admissibles au bénéfice de prêts concessionnels et non concessionnels. Ces pays peuvent contracter des prêts concessionnels, mais ils paient un taux d'intérêt légèrement plus élevé que les pays auxquels seuls des prêts concessionnels peuvent être octroyés (voir figure).

Banques multilatérales de développement : composition des coûts et des taux d'intérêt débiteurs, 1^{er} juillet 2024

(En pourcentage)

a) Coût des prêts concessionnels



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après des données de la Banque africaine de développement, de la Banque asiatique de développement, de la Banque interaméricaine de développement et de la Banque mondiale.

Note : Le coût total d'un prêt non concessionnel correspond au taux d'intérêt débiteur plus la commission initiale et les commissions d'engagement. Les taux d'intérêt maximums incluent la prime d'échéance.

Garanties

Les garanties permettent aux banques multilatérales de développement de profiter de leur très bonne cote de solvabilité pour couvrir certains risques que leurs emprunteurs (États, emprunteurs bénéficiant d'une garantie souveraine ou acteurs privés) ne peuvent pas facilement absorber ou gérer par eux-mêmes. Le coût des garanties comprend généralement des commissions (commission de garantie, commission initiale et commission d'engagement), qui sont habituellement fonction de la nature du prêt (concessionnel ou non concessionnel) et du type d'emprunteur. La commission de garantie varie entre 0,75 % et 0,8 % (plus une prime) ; la commission initiale varie entre 0 % et plus de 1 % ; la commission d'engagement varie entre 0 % et 1 %. Lorsqu'une garantie est contractée, le coût total varie entre 0,5 % et 2,8 %.

Mécanismes de conversion (contrôle des risques financiers)

Dans le cadre d'accords de prêts non concessionnels, les emprunteurs ont la possibilité de demander à bénéficier de divers mécanismes de conversion à des fins de gestion des risques financiers (conversion monétaire, conversion des taux d'intérêt, plafonnement des taux d'intérêt, etc.). Les banques prélèvent généralement des frais de transaction pour ces services. Ces mécanismes de conversion permettent d'alléger les pressions financières qui pèsent sur les emprunteurs et d'atténuer le risque de défaut en période de volatilité des taux de change ou des taux d'intérêt. Les coûts varient entre 0,01 % et 0,125 %.

Dons

Les banques multilatérales de développement octroient principalement des dons aux pays à faible revenu et aux pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure. Selon leur classification, les pays bénéficiaires peuvent se voir accorder soit des dons à 100 %, soit des financements composés pour 50 % de dons et pour 50 % de prêts. La Banque mondiale octroie des dons par l'intermédiaire de l'Association internationale de développement aux pays qui présentent un risque élevé de surendettement ou sont en situation de surendettement. Le Fonds africain de développement de la Banque africaine de développement accorde des dons en fonction de la soutenabilité de la dette des pays, telle que mesurée à l'aide du Cadre de soutenabilité de la dette pour les pays à faible revenu, plateforme créée par le FMI et la Banque mondiale. La Banque asiatique de développement octroie des dons par l'intermédiaire du Fonds asiatique de développement en se fondant sur les critères du revenu national brut par habitant et de la solvabilité. La Banque interaméricaine de développement utilise son mécanisme d'octroi de dons exclusivement en faveur de Haïti, le seul de ses membres à appartenir à la catégorie des pays les moins avancés.

Source : CNUCED.

27. Malgré l'importance du rôle joué par les banques multilatérales de développement dans le financement du développement et l'atténuation des répercussions que les chocs extérieurs ont sur les pays en développement, la part des créanciers multilatéraux (banques multilatérales et régionales de développement) dans l'encours de la dette extérieure des pays en développement (dette contractée ou garantie par l'État) a diminué au cours de la dernière décennie. Entre 2010 et 2022, elle est passée de 38 % à 33 %, et la baisse a concerné les trois groupes de pays en développement. Cette tendance à la diminution des emprunts contractés auprès des créanciers multilatéraux va de pair avec une augmentation des emprunts contractés auprès de créanciers privés (obligataires, notamment). Dans les pays émergents, les créanciers privés étaient déjà la principale source de crédit en 2010 (50 % du total), et leur part dans la dette de ces pays est passée à 67 % en 2022. Dans le même temps, la part des créanciers multilatéraux a reculé de 31 % à 27 %. Dans les pays préémergents et les autres pays en développement, les créanciers multilatéraux restent les principaux bailleurs de fonds, puisqu'ils représentent environ la moitié du total (45 % et 52 %, respectivement). La part des créanciers privés a toutefois augmenté plus fortement pour les pays préémergents que pour les autres pays en développement, ce qui s'explique par les disparités qui existent dans le degré d'intégration financière des deux groupes. En 2010 et 2022, elle est passée de 17 % à 32 % dans les pays préémergents et de 13 % à 17 % dans les autres pays en développement (fig. 4). Le constat est le même pour les prêts concessionnels de l'Association internationale de développement de la Banque mondiale, dont la part dans la dette extérieure contractée ou garantie par l'État de l'ensemble des pays en développement a chuté à 5 % en 2022, contre 8 % en 2010. Il existe toutefois des disparités entre les trois groupes, puisque, en 2022, cette part était de 1 % pour les pays émergents, de 13 % pour les pays préémergents et de 18 % pour les autres pays en développement.

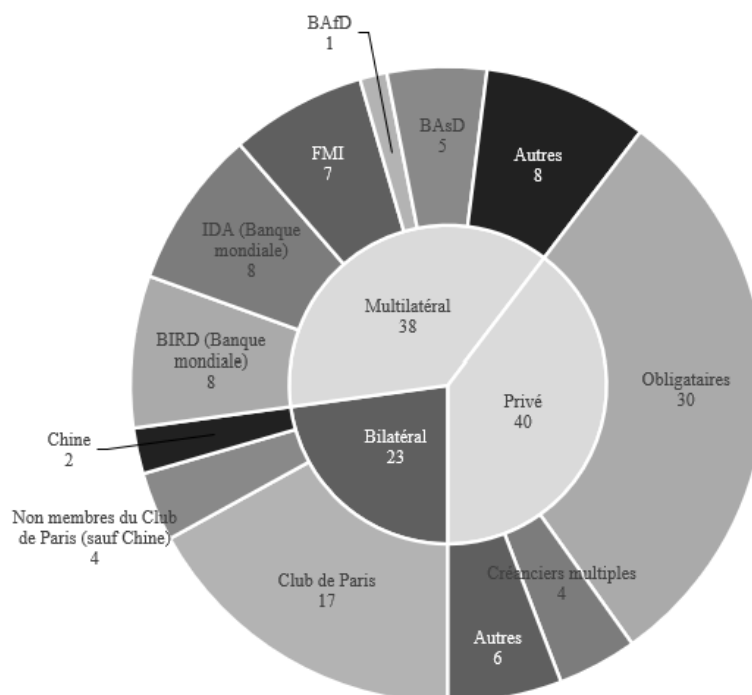
Figure 4

Détenteurs de la dette publique extérieure de l'ensemble des pays en développement et des différents groupes de pays en développement

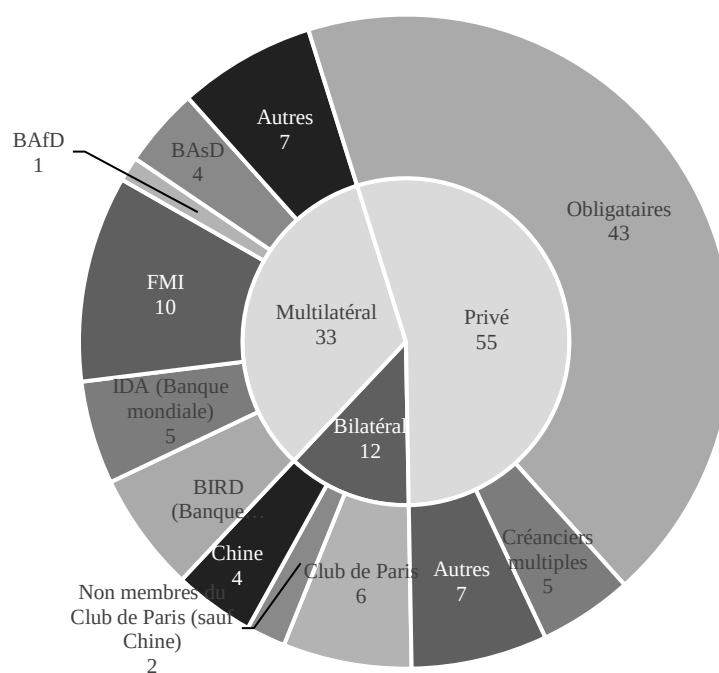
(En pourcentage)

a) **Ensemble des pays en développement**

i) 2010

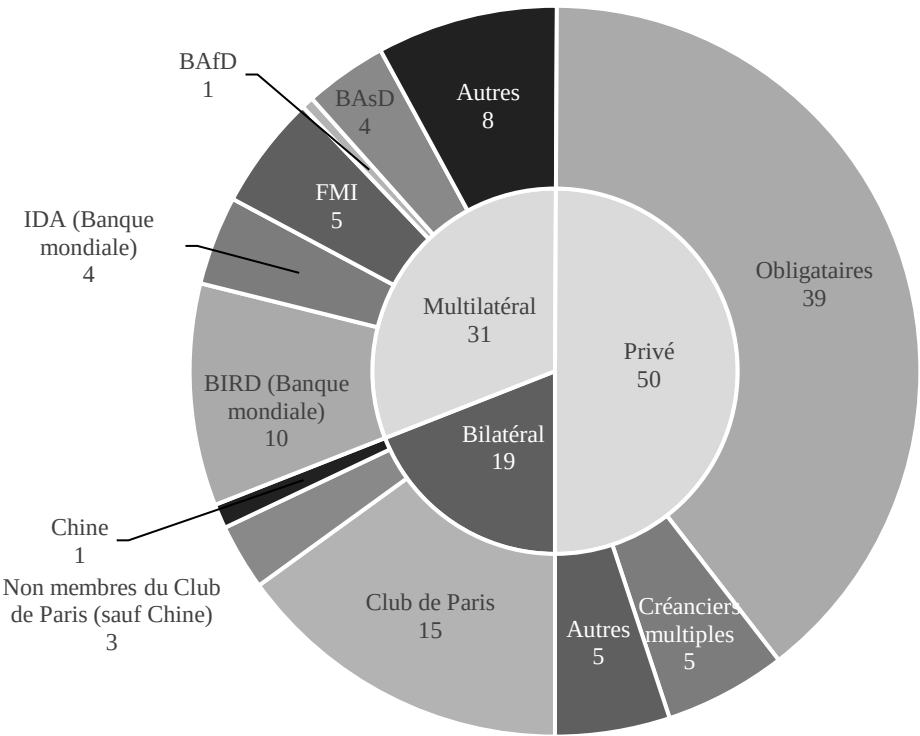


ii) 2022

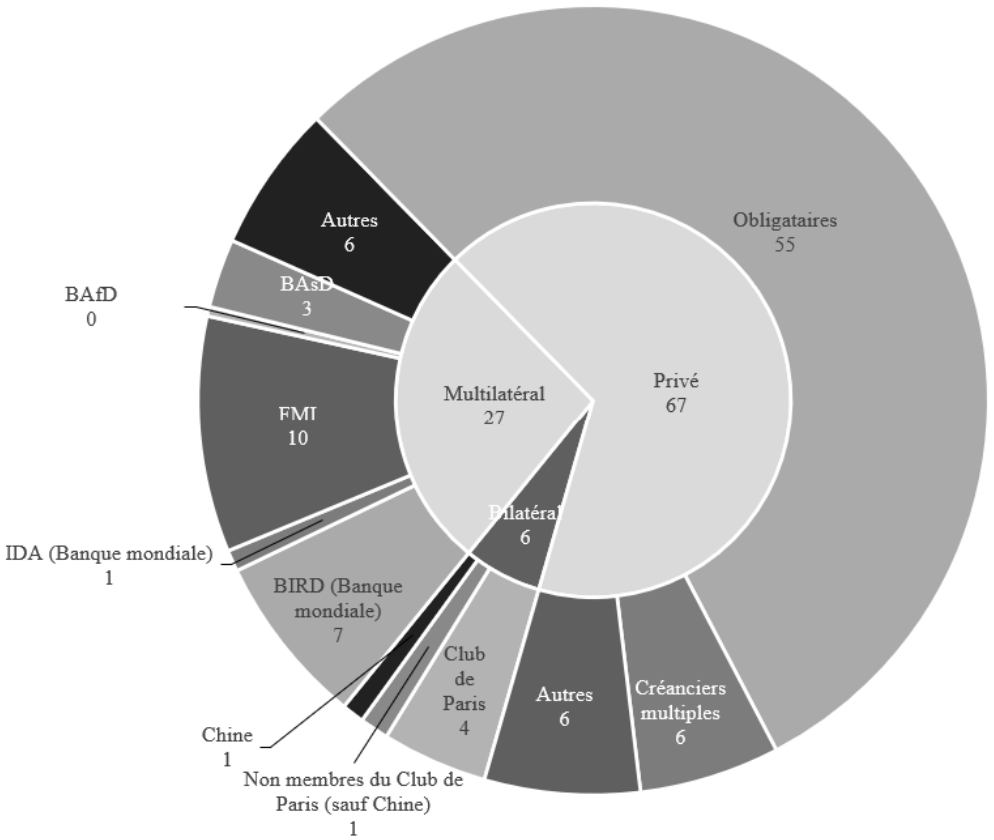


b) **Pays émergents**

i) 2010

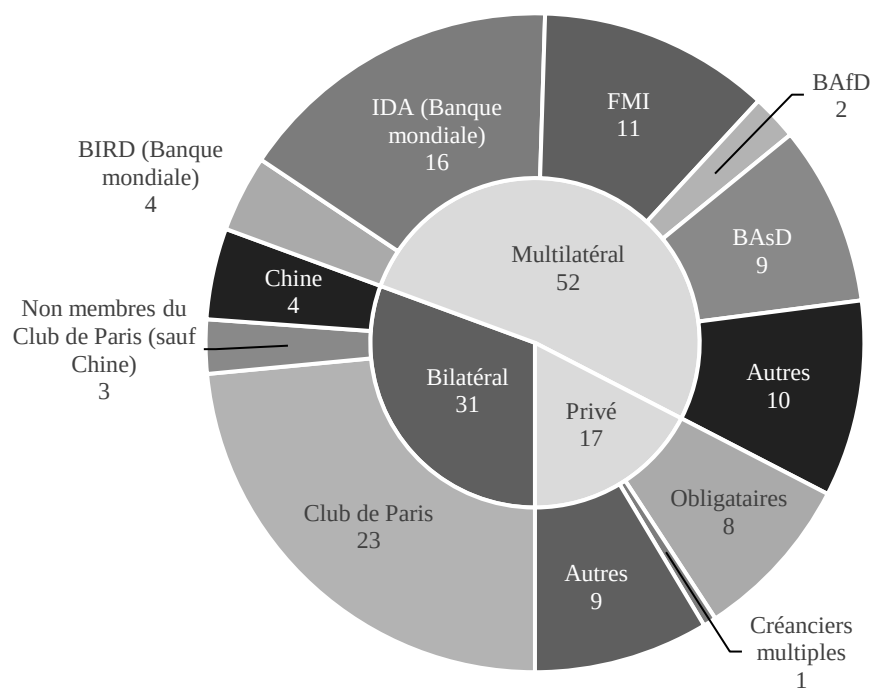


ii) 2022

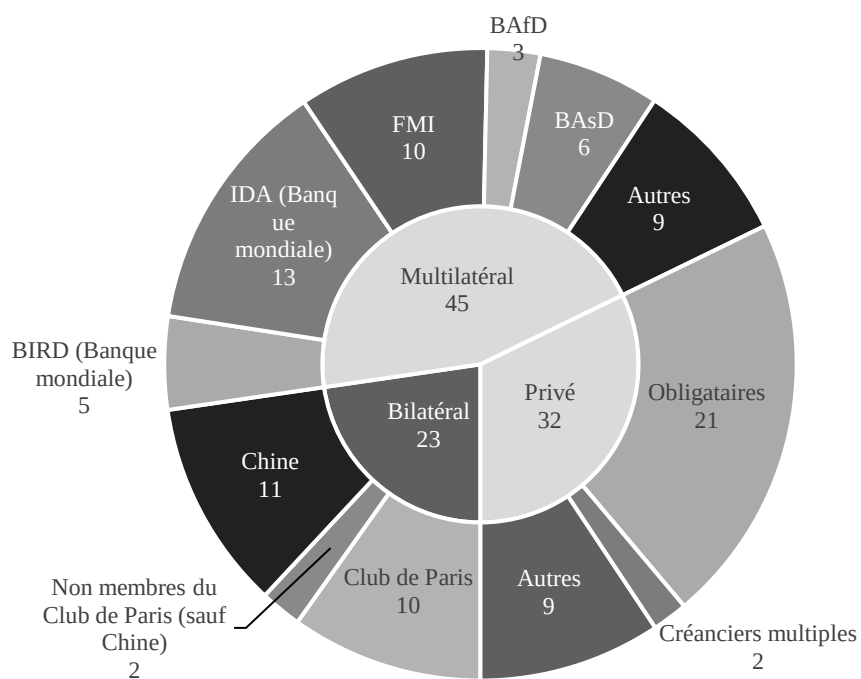


c) **Pays préémergents**

i) 2010

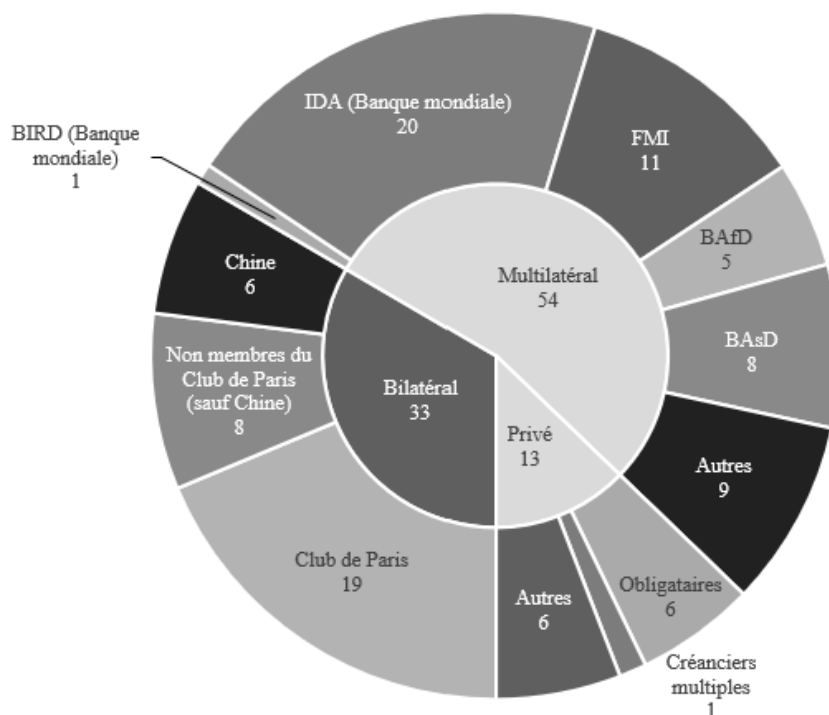


ii) 2022

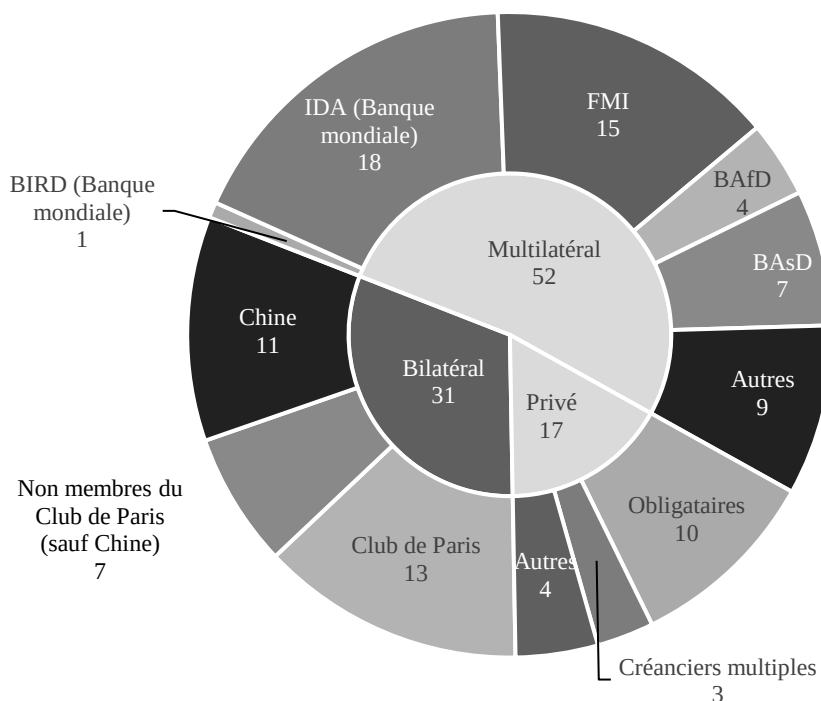


d) **Autres pays en développement**

i) 2010



ii) 2022



Abréviations : BAfD = Banque africaine de développement ; BAsD = Banque asiatique de développement ; IDA = Association internationale de développement ; BIRD = Banque internationale pour la reconstruction et le développement.

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données « International Debt Statistics » de la Banque mondiale.

28. Les banques nationales de développement jouent un rôle complémentaire de celui des banques multilatérales et régionales de développement, notamment en empruntant auprès de celles-ci pour ensuite prêter à des acteurs nationaux. Plus de 90 % des banques de développement dans le monde sont des banques nationales ou infranationales²¹. Durant la crise financière mondiale de 2008/09, lorsque les banques privées ont ralenti leur activité de prêt, les banques nationales de développement sont devenues des sources de financement à long terme et anticyclique pour des projets d'investissement dans les infrastructures, les services publics et les secteurs stratégiques. La crise a mis en évidence l'importance que revêtaient ces banques dans le contexte de la transformation économique des pays. Les banques nationales de développement peuvent aussi créer et façonner des marchés en s'appuyant sur des travaux de recherche, en apportant une assistance technique et en mobilisant les capacités institutionnelles, et jouer le rôle d'investisseurs de premier ressort en anticipant la demande et en coordonnant l'offre nationale.

29. Les banques multilatérales et régionales de développement peuvent recourir à divers instruments pour couvrir (partiellement ou totalement) le considérable risque de change auquel sont exposés les pays en développement. Outre qu'elles proposent des instruments de conversion en monnaie locale, la plupart des banques multilatérales de développement prêtent dans la monnaie locale de l'emprunteur, mais bien souvent, les crédits sont d'un montant relativement faible ou s'adressent à des pays dont les marchés financiers sont déjà bien développés. De surcroît, les modalités de prêt ont tendance à être rigides (prédominance des prêts croisés en devises, mélange de produits onshore et offshore, et instruments de synthèse). Certaines banques multilatérales de développement ont également constitué des stocks de liquidités en devises pour combler les écarts entre l'échéance souhaitée des prêts et l'échéance des liquidités disponibles en monnaie locale. Cependant, les efforts restent peu coordonnés. En collaboration avec le Private Sector Investment Lab, le Groupe de la banque mondiale est en train de mettre au point un ensemble de solutions innovantes et évolutives pour répondre aux besoins de financement en monnaie locale et offrir des possibilités de couverture plus abordables, l'objectif étant de faciliter l'investissement privé, en particulier dans le contexte de la transition verte²². La Banque interaméricaine de développement, pour sa part, a lancé au Brésil un projet pilote dans le cadre duquel elle appuie le programme de mobilisation de capitaux privés étrangers et de couverture des risques de change du fonds national de lutte contre les changements climatiques en mettant à disposition une ligne de crédit de 2 milliards de dollars et en menant des activités d'assistance technique²³.

30. Dans la mesure où cela serait possible et approprié, les banques multilatérales et régionales de développement pourraient étendre l'accès à de tels mécanismes (conversion en monnaie locale, prêts souverains en monnaie locale, stocks de liquidités et autres solutions innovantes) aux trois groupes de pays en développement, en fonction, par exemple, du degré de développement des marchés financiers nationaux. Une autre initiative pourrait consister à mettre en place un mécanisme conjoint de garantie de change²⁴.

31. Il convient de définir de nouveaux critères d'admissibilité au bénéfice des prêts des banques multilatérales et régionales de développement, qui vont au-delà du seul niveau de revenu, afin que davantage de pays en développement puissent accéder au financement du développement à un coût abordable. L'élaboration d'un indice de vulnérabilité multidimensionnelle dans le cadre de l'ONU pourrait être une solution²⁵. L'adoption de nouveaux critères pourrait contribuer à réduire les disparités entre les trois groupes de pays en développement dans l'accès au financement du développement.

²¹ Xu J., Ren X. et Wu X., 2019, « Mapping development finance institutions worldwide: Definitions, rationales and varieties », development financing research report No. 1, Institute of New Structural Economics de l'Université de Pékin.

²² Voir <https://www.adb.org/news/viewpoint-note-mdbs-working-system-impact-and-scale>.

²³ Voir <https://www.iadb.org/en/news/idb-brazils-ministry-finance-ministry-environment-and-climate-change-and-central-bank-join>.

²⁴ Persaud A., 2023, « Unblocking the green transformation in developing countries with a partial foreign exchange guarantee », Climate Policy Initiative.

²⁵ Voir <https://www.un.org/ohrlls/mvi>.

32. Il convient également de promouvoir une meilleure utilisation des capitaux existants des banques publiques de développement en réformant les examens des cadres d'évaluation de l'adéquation de leurs fonds propres, initiative du Groupe des 20, et d'augmenter ces fonds propres, notamment par recapitalisation²⁶. Il est suggéré dans le plan de relance des ODD du Secrétaire général que les banques multilatérales de développement mettent au point un instrument concret au moyen duquel les pays pourraient leur transférer leurs droits de tirage spéciaux non utilisés, de sorte que ceux-ci puissent ensuite être réaffectés.

33. Le renforcement de la coopération Sud-Sud, notamment par son ouverture à de nouveaux membres, pourrait contribuer au développement des sources régionales de financement du développement s'il se traduisait par la création de nouvelles banques régionales de développement et par l'expansion des banques existantes.

34. Les banques multilatérales et régionales de développement devraient renforcer leur coopération financière avec les banques nationales de développement (en utilisant des mécanismes de rétrocession, de cofinancement et de mutualisation des risques), ainsi que l'assistance technique qu'elles fournissent à celles-ci. Du même coup, elles pourraient bénéficier des connaissances locales des institutions nationales, comme souligné dans le plan de relance des ODD.

IV. Outils par lesquels remédier au coût élevé du financement du développement, notamment dans les domaines de la sécurité alimentaire, de la transition énergétique et de la transition numérique

35. Le coût élevé du financement du développement s'explique notamment par les profils d'intégration des pays en développement, la dépendance de ces pays à l'égard des prêts libellés en devises internationales, leur exposition aux risques climatiques, leur accès limité aux dons et aux fonds accordés à des conditions concessionnelles par les créanciers publics ainsi que leur dépendance subséquente à l'égard des financements plus coûteux obtenus de créanciers privés. En s'attaquant à ces facteurs de façon systématique, l'on peut contribuer à réduire les coûts de financement des objectifs prioritaires de développement. Certains moyens de remédier au coût élevé du financement du développement, notamment dans les domaines de la sécurité alimentaire, de la transition énergétique et de la transition numérique, afin d'atteindre les ODD sont présentés ci-après.

36. Il est important de différencier les sources de financement qui peuvent être directement liées aux objectifs de développement, comme le Fonds international de développement agricole (FIDA) de l'Organisation des Nations Unies (ONU), le Programme mondial de la Banque mondiale sur l'agriculture et la sécurité alimentaire et le Fonds de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole pour le développement international, qui tendent notamment à la sécurité alimentaire, et les instruments de financement plus génériques, comme les remises de dettes, les obligations vertes, les obligations à visée sociale, les obligations durables et les obligations liées à la durabilité, qui peuvent être utilisés indifféremment dans les différents domaines d'action.

37. L'adéquation et la disponibilité des différents instruments de financement dépendent du niveau d'intégration des pays dans les marchés mondiaux des capitaux et de la nature des projets et programmes financés. Par exemple, les remises de dettes en échange de programmes de développement ne constituent une source de financement efficiente qu'à la condition que les pays concernés n'aient pas accès à d'autres sources de financement à des taux plus avantageux et ne présentent pas un risque élevé de défaillance. La CNUCED estime que les remises de dettes en échange de programmes de développement auraient été un moyen

²⁶ Voir <https://www.g20.org/en/news/multilateral-development-banks-deepen-collaboration-to-work-as-a-system>.

de financement efficient pour 8 % à 15 % des pays en développement à la fin de 2023, en fonction du degré de maîtrise des coûts de transaction associés²⁷.

38. L'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) estime que, pendant la période 2017-2021, le financement de la sécurité alimentaire et de la nutrition a avoisiné chaque année en moyenne 121 milliards de dollars, dont 4 milliards de dollars provenant de donateurs philanthropiques, 26 milliards de dollars de l'aide publique au développement et d'autres apports du secteur public, 29 milliards de dollars d'envois de fonds internationaux et 62 milliards de dollars d'investissements étrangers directs²⁸.

39. Selon l'Agence internationale pour les énergies renouvelables, en 2021, plus de 15,4 milliards de dollars ont servi à faciliter le passage des pays en développement à des sources d'énergie propre d'un coût abordable²⁹. Cependant, le Groupe d'experts indépendants de haut niveau sur le financement de l'action climatique a estimé qu'il faudrait consacrer chaque année, d'ici à 2030, entre 1 300 milliards de dollars et 1 700 milliards de dollars au financement de la transition énergétique dans les pays en développement³⁰.

40. La transition numérique joue un rôle essentiel dans la réalisation des ODD. Or, la fracture numérique se creuse entre les pays développés et les pays en développement. En 2023, 2,6 milliards de personnes n'avaient pas accès à Internet et 850 millions de personnes n'avaient aucune forme d'identification officielle³¹. Selon l'Union internationale des télécommunications (UIT), il faudra investir 428 milliards de dollars d'ici à 2030 pour garantir l'universalité de l'accès à Internet³². En outre, des fonds supplémentaires seront nécessaires pour développer l'infrastructure numérique en conséquence, en particulier pour redéfinir la prestation des services publics.

41. D'une manière générale, les dons et les prêts accordés à des conditions concessionnelles sont les options de financement les plus appropriées pour les pays qui ont le moins accès aux flux financiers internationaux (c'est-à-dire les autres pays en développement), tandis qu'une plus grande mobilisation des ressources intérieures par l'accroissement des recettes fiscales pourra être envisagée pour les pays qui ont un accès moins limité aux marchés internationaux des capitaux (pays préémergents). Le surcroît de recettes fiscales obtenu pourra ensuite permettre de débloquer des options de financement mixte faisant intervenir des garanties et d'autres instruments de réduction du risque. Par exemple, le Guichet du secteur privé, mis en place dans le cadre du Programme mondial sur l'agriculture et la sécurité alimentaire de la Société financière internationale, propose des financements mixtes et des financements à des conditions concessionnelles dans le but d'améliorer la situation des petites et moyennes entreprises du secteur agroalimentaire. Par son intermédiaire, la Société financière internationale mobilise 6,5 dollars de financement auprès du secteur privé pour chaque dollar investi³³. Les pays qui sont bien intégrés dans les marchés mondiaux des capitaux (pays émergents) peuvent utiliser des instruments tels que les obligations vertes, les obligations à visée sociale, les obligations durables et les obligations liées à la durabilité.

42. Les pays en développement ont différents instruments de financement à leur disposition (voir tableau). Certains de ces instruments peuvent être utilisés conjointement. Par exemple, les garanties peuvent réduire le risque associé aux remises de dettes contractées auprès de plusieurs créanciers en échange de programmes de développement, et, ce faisant,

²⁷ CNUCED, 2024, « Sovereign debt-for-development swaps », présenté à la réunion du Groupe de travail sur la finance et la santé, 6 juin.

²⁸ FAO, FIDA, Fonds des Nations Unies pour l'enfance, Programme alimentaire mondial et Organisation mondiale de la Santé, 2024, *The State of Food Security and Nutrition in the World 2024: Financing to End Hunger, Food Insecurity and Malnutrition in All its Forms* (FAO, Rome).

²⁹ Banque mondiale, 2024, *Tracking SDG 7: The Energy Progress Report* (Washington).

³⁰ Voir <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/finance-for-climate-action-scaling-up-investment-for-climate-and-development/>.

³¹ Voir <https://www.worldbank.org/fr/topic/digital/overview>.

³² UIT, 2020, *Connecting Humanity: Assessing Investment Needs of Connecting Humanity to the Internet by 2030* (Genève).

³³ Voir <https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/blended-finance/blended-finance-agribusiness>.

faire paraître lesdites remises de dettes sous un meilleur jour aux investisseurs privés. Certains instruments peuvent être plus ou moins adaptés, selon les pays et les circonstances.

Disponibilité et adéquation des instruments de financement en fonction du niveau d'intégration des pays en développement dans les marchés mondiaux des capitaux

		Instrument de financement	Niveau d'intégration dans les marchés mondiaux des capitaux								
			Faible (autres pays en développement)			Moyen (pays préémergents)			Élevé (pays émergents)		
Source de financement	Financement public/ philanthropique	Don									
		Prêt à des conditions concessionnelles									
		Prêt à des conditions non concessionnelles									
		Remise de dette bilatérale en échange de programmes de développement									
	Financement mixte (partage des risques/ effet de levier)	Rachat de prêt									
		Garantie									
		Subvention									
		Mécanisme de garantie de marché									
		Remise de dettes contractées auprès de plusieurs créanciers en échange de programmes de développement									
	Financement privé	Fiscalité ciblée (par exemple, taxe de solidarité)									
		Politique d'allocation des crédits									
		Obligation verte, obligation à visée sociale, obligation durable et obligation liée à la durabilité									
		Obligation souveraine									

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED.

Note : Le tableau rend compte de l'adéquation de chaque instrument de financement en fonction du niveau d'intégration des pays dans les marchés mondiaux des capitaux. Plus la couleur est foncée, plus il est probable que l'instrument est adapté au groupe de pays considéré.

43. Comme le plan de relance des ODD l'indique, il faut redéfinir le financement mixte, en faisant passer la contribution au développement avant la bancabilité. Cela pourra supposer le recours à des prêts à des conditions non concessionnelles, à des garanties souveraines et à d'autres structures par lesquelles le secteur public pourra partager équitablement les risques et les bénéfices, en accord avec le Programme d'action d'Addis-Abeba.

44. Les garanties souveraines peuvent contribuer à réduire le coût du capital par l'intermédiaire de divers mécanismes d'amélioration des conditions du crédit, tels que les garanties partielles contre le risque, les garanties au premier risque et les garanties de liquidité. Les États pourraient s'attacher à se servir de garanties pour couvrir les risques que le marché ne peut pas absorber. Les garanties comportent des risques du fait de l'incertitude quant à l'échéance et au montant du passif, ce qui peut influencer sur la gestion budgétaire. En conséquence, l'octroi de garanties doit s'inscrire dans les pratiques de gestion du risque prudentiel d'une juridiction. Il peut être envisagé de centraliser la coordination des garanties afin de s'assurer qu'elles ne dépassent pas la capacité de bilan d'un pays³⁴. Dans le secteur de la finance verte, par exemple, la Green Guarantee Company a été créée en février 2024 afin d'aider les emprunteurs des pays en développement à améliorer leur note de solvabilité et à accéder aux marchés mondiaux des capitaux. C'est la première société de garantie contre les risques climatiques. Son objectif est de fournir des garanties pour les obligations climat, de créer un marché qui met en relation les émetteurs des pays en développement avec les investisseurs internationaux et de réduire les risques associés aux projets d'atténuation et d'adaptation dans les régions en développement afin d'attirer des investissements privés internationaux³⁵.

45. Diverses politiques budgétaires peuvent également contribuer à mobiliser des fonds pour un développement durable. Les incitations fiscales peuvent être un moyen efficient d'orienter les investisseurs vers des titres de dette durables, en particulier sur les marchés financiers sous-développés, par exemple sous les formes suivantes³⁶ :

a) Les obligations ouvrant droit à un crédit d'impôt, qui permettent aux acquéreurs de bénéficier de crédits d'impôt, en lieu et place du paiement d'intérêts. Aux États-Unis, on peut mentionner les obligations émises par les autorités municipales, les obligations émises par les autorités fédérales en faveur des énergies propres et renouvelables et le programme d'obligations réservées en faveur de l'économie d'énergie ;

b) Les obligations subventionnées, par lesquelles l'État accorde des remises en espèces aux émetteurs d'obligations pour compenser le paiement du montant net des intérêts ;

c) Les obligations ouvrant droit à une exonération d'impôt, qui réduisent les taux d'intérêt en exonérant les émetteurs d'obligations de l'impôt sur le revenu au titre des intérêts. Ce type d'obligations a été utilisé en Malaisie.

46. Les subventions au financement vert sont un autre instrument budgétaire qui permet de réduire les coûts et d'attirer les investissements en faveur de l'action climatique. Elles comprennent les bonifications de taux d'intérêt, les exonérations de droits de timbre, les remboursements des coûts de vérification et les subventions directes. Les bonifications de taux d'intérêt peuvent être moins coûteuses à mettre en place que les obligations thématiques. Pour que les subventions au financement vert soient réalisables, il faut que le pays concerné dispose de ressources budgétaires suffisantes, soit capable d'élaborer des programmes et des procédures de subvention, sache éviter de créer des distorsions du marché et puisse contrôler et évaluer efficacement les systèmes³⁷. Selon les estimations, les subventions accordées aux combustibles fossiles sont supérieures à 7 000 milliards de dollars³⁸. Le FMI et la Banque mondiale ont défendu l'idée que ces subventions dommageables pour l'environnement puissent être réaffectées à une transition verte et juste³⁹. Les subventions peuvent être un moyen de réduire le coût du financement du développement dans le cadre d'autres investissements liés aux ODD. Les titres de dette durables sont présentés dans l'encadré 2.

³⁴ Banque asiatique de développement, 2024, *Fiscal Policy and Sustainable Finance: Enhancing the Role of the Financial Sector in Achieving the Sustainable Development Goals* (Manille).

³⁵ Voir <https://www.greenclimate.fund/project/fp197>.

³⁶ Voir <https://www.climatebonds.net/policy/policy-areas/tax-incentives>.

³⁷ Banque asiatique de développement, 2024, p. 9 à 11.

³⁸ CNUCED, 2023d, *Rapport sur le commerce et le développement 2023 – Croissance, dette et climat : réformer l'architecture financière mondiale* (publication des Nations Unies, numéro de vente F.23.II.D.24, Genève).

³⁹ Voir <https://www.worldbank.org/en/topic/climatechange/publication/detox-development>.

Encadré 2

Titres de dette durables

Les titres de dette durables retiennent de plus en plus l'attention des investisseurs des pays qui ont accès aux marchés mondiaux des capitaux et/ou à des marchés nationaux des capitaux bien développés. Ils ont surtout été utilisés dans la finance verte, mais ils sont aussi employés dans la finance sociale et la finance durable. Les obligations thématiques regroupent les obligations vertes, les obligations à visée sociale, les obligations durables et les obligations liées à la durabilité. Elles ont été principalement émises sous les deux formes suivantes :

a) Les instruments avec engagement d'affectation du produit, par lesquels le produit des obligations est consacré à des projets thématiques, notamment à des projets verts, sociaux ou durables. Selon les principes de l'International Capital Market Association, les projets admissibles concernent les énergies renouvelables, l'adaptation aux changements climatiques, les transports propres, la sécurité alimentaire, le logement, l'égalité des sexes et l'éducation. Les émetteurs bénéficient d'une « prime verte » (*greenium*), c'est-à-dire d'une réduction des coûts d'emprunt par rapport à une obligation classique. Cette « prime verte » montre que les investisseurs sont prêts à accepter des rendements plus faibles s'il est question de financer des projets verts. Les obligations souveraines vertes ont commencé à être émises à une date relativement récente et il n'est pas formellement établi que leur rendement soit plus faible. Les obligations vertes sont courantes dans les pays développés et ont également été émises dans des pays émergents. Des études ont montré que les estimations de la « prime verte » pouvaient beaucoup varier entre les obligations souveraines, en fonction du niveau de développement du pays ou de la devise dans laquelle elles étaient libellées. De fait, les obligations émises en monnaie étrangère par des pays en développement s'accompagnaient d'une « prime verte » plus importante ;

b) Les instruments liés à des objectifs, qui sont des instruments prospectifs basés sur la performance par lesquels l'émetteur s'engage à atteindre des objectifs donnés dans un délai prédéterminé. Contrairement aux instruments avec engagement d'affectation du produit, ils ne posent pas de restrictions à l'utilisation du produit des obligations, mais peuvent être assortis de taux d'intérêt ou de conditions financières qui dépendent de la réalisation de certains objectifs, définis selon des critères environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance. Ils sont conçus selon un système d'incitations et de pénalités en lien avec la réalisation d'objectifs de durabilité ; ces incitations et pénalités peuvent notamment prendre la forme de hausses ou de baisses des taux d'intérêt, de primes de remboursement à l'échéance, d'achats de crédits carbone et de clauses de remboursement anticipé.

Ces titres de dette présentent de multiples avantages pour leurs émetteurs : ils permettent d'élargir la base d'investisseurs et d'accroître la demande, de renforcer la crédibilité des projets relatifs aux questions d'environnement, de société et de gouvernance et, potentiellement, de faire baisser les taux d'intérêt, grâce à la « prime verte ».

Les titres de dette durables représentent une nouvelle catégorie d'actifs en pleine expansion, mais ne représentent qu'un petit segment du marché obligataire. Si leur croissance est encourageante, la base d'investisseurs reste peu étendue. L'accès à ce segment du marché obligataire est limité pour les pays en développement dont la note de solvabilité est faible et qui sont perçus comme présentant un risque élevé. En outre, l'émission d'obligations durables est plus coûteuse et plus complexe que celle des obligations classiques, parce que les obligations durables sont soumises à des exigences de suivi, de déclaration et de vérification qui supposent la mobilisation de ressources importantes, et parce que leur conception, leur gestion et leur émission peuvent nécessiter des ressources extérieures.

Sources : Banque asiatique de développement, 2024 ; FMI, 2023, « How large is the sovereign greenium? » Document de travail n° 80 ; Banque mondiale, 2024, *Green, social, sustainability and sustainability-linked bonds: Market update* – janvier. Voir <https://www.climatebonds.net/policy/policy-areas/tax-incentives>, <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-market-summary-h1-2024> et <https://www.winston.com/en/blogs-and-podcasts/capital-markets-and-securities-law-watch/green-bonds-in-international-capital-markets>.

V. Les déterminants de la notation du risque souverain et leur rôle dans le financement du développement

47. Une note souveraine est l'opinion d'une agence de notation quant à la probabilité, selon elle, qu'un pays émetteur soit capable de rembourser l'intégralité de sa dette dans les délais impartis. Les trois principales agences de notation (Fitch, Moody's et Standard and Poor's) utilisent une échelle ordinale de notation à 21 niveaux, allant de la catégorie investissement à la catégorie spéculative, pour faire connaître leur opinion aux acteurs des marchés des capitaux. Pour étayer leur opinion, elles disposent de comités de notation qui utilisent des méthodes et des tableaux d'évaluation qui leur sont propres mais présentent des similarités, et qui se fondent sur des indicateurs objectifs et subjectifs, des jugements et des sentiments. Outre les informations conjoncturelles concernant la robustesse des institutions et la gouvernance, ainsi que les variables de culture et de proximité, les agences de notation prennent également en considération des indicateurs macroéconomiques et d'autre nature qui rendent compte de la solidité économique, de la solidité budgétaire et de la sensibilité au risque du pays évalué. Comme il ressort d'une étude, chacune des trois principales agences de notation considère que les jugements qualitatifs jouent un rôle important dans la notation⁴⁰. On ne peut en douter lorsqu'il s'agit d'évaluer la robustesse des institutions et la gouvernance, qui ne peuvent pas être mesurées quantitativement, mais cela vaut aussi parce que toutes les données ne sont pas disponibles ni de même qualité pour toutes les composantes de l'évaluation. Le manque de confiance dans la qualité et l'étendue des données, qui est plus fréquent en présence de pays en développement, fait que les comités de notation s'en remettent davantage aux jugements d'experts. En outre, si la solidité économique et la solidité budgétaire, par exemple, peuvent être d'abord déterminées en fonction d'indicateurs quantitatifs, garants d'une certaine objectivité, la manière dont les comités de notation interprètent ces indicateurs pour évaluer la résilience économique, la santé des finances publiques et le degré d'exposition à un risque exceptionnel varie selon les pays considérés et fait intervenir une part de jugement.

48. De nombreuses études mettent en évidence différents types de biais inhérents à la notation du risque souverain, notamment le biais national, le biais visant à préserver l'emprise des trois principales agences de notation sur le marché, le biais découlant des divergences d'application et d'interprétation des indicateurs utilisés pour l'évaluation et le biais découlant des différences dans les effets marginaux des changements d'indicateurs sur les notes⁴¹. Par sa nature subjective, la notation se prête facilement aux biais. On ne peut toutefois pas affirmer que les pays en développement en soient affectés de façon uniforme et systématique. Les pays en développement dépendent de la notation du risque souverain pour accéder aux marchés mondiaux des capitaux. Cependant, les efforts déployés en vue d'entrer dans la catégorie investissement peuvent se révéler coûteux. Par exemple, les agences de notation accordent peu d'importance aux niveaux des réserves lorsqu'elles doivent évaluer des pays développés, mais les considèrent comme très pertinents dans le cas des pays en développement, ce qui peut amener ces pays à surinvestir dans des actifs peu rentables.

49. Si l'on examine la relation entre les notes souveraines et les écarts de rendement observés entre des obligations émises par un pays noté et un instrument financier comparatif tel que les bons du Trésor américain, l'on constate que la notation du risque souverain n'est qu'un élément d'appréciation parmi d'autres sur les marchés des capitaux et que les autres éléments en question influent généralement bien plus sur le prix des obligations et les coûts d'emprunt que le niveau et l'évolution de la note souveraine. Les mouvements du marché peuvent être la cause ou la conséquence de décisions de notation ; une moindre importance

⁴⁰ Slapnik Uet Lončarski I., 2023, « Understanding sovereign credit ratings: Text-based evidence from the credit rating reports », *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 88.

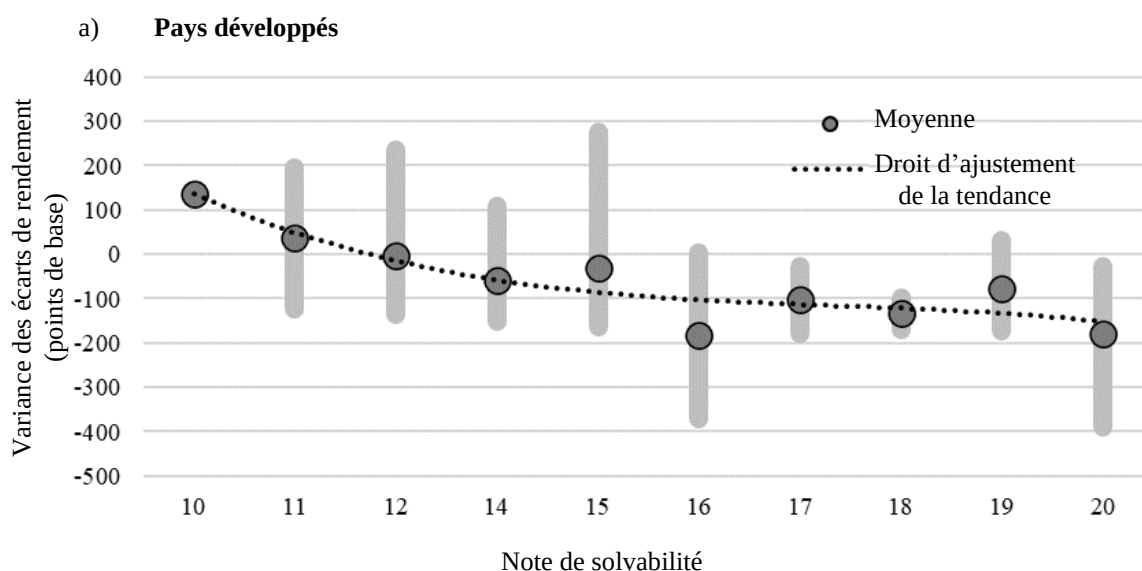
⁴¹ Ellis C., 2022, « Are sovereign ratings biased against Africa? », *Applied Economics and Finance*, 9(1):29-36 ; Fuchs A. et Gehring K., 2017, « The home bias in sovereign ratings », *Journal of the European Economic Association*, 15(6):1386-1423 ; Gültekin-Karakaş D., Hisarcıklılar M. et Öztürk H., 2011, « Sovereign risk ratings: Biased toward developed countries ? » *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(supplément 2):69-87 ; Luitel P., Vanpée R. et De Moor L., 2016, « Pernicious effects: How the credit rating agencies disadvantage emerging markets », *Research in International Business and Finance*, 38:286-298.

est accordée aux notes si les institutions et les systèmes de données du pays évalué s'emploient à améliorer la transparence des données.

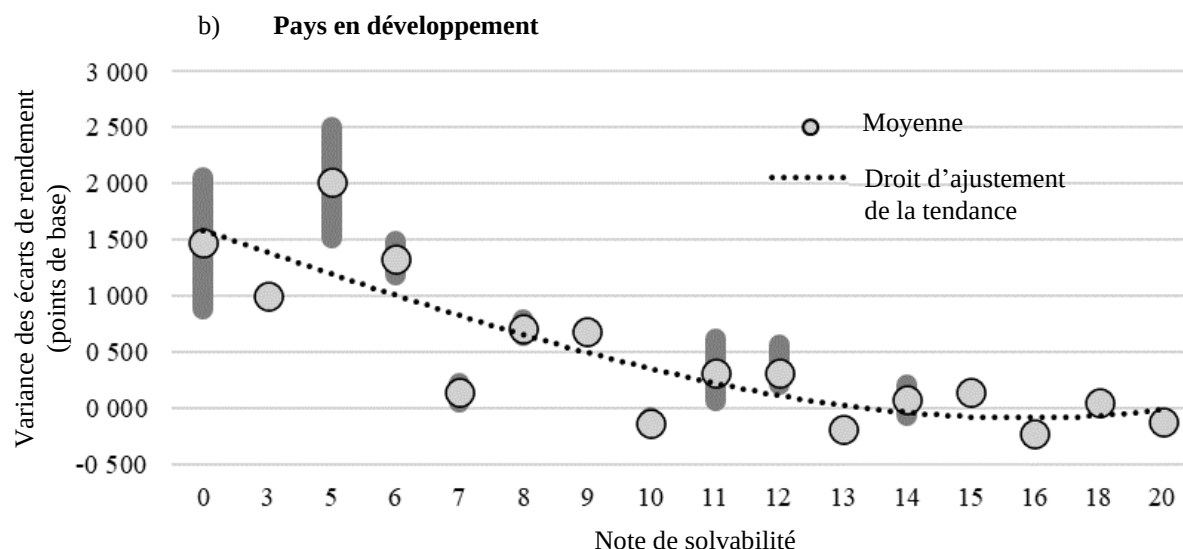
50. Les variations importantes des écarts de rendement entre les pays développés et les pays en développement ayant les mêmes notes contredisent l'idée que les biais de notation ont des effets uniformes (fig. 5). Les comparaisons des écarts de rendement entre des obligations d'État à dix ans de pays en développement et des obligations d'État comparables des États-Unis montrent qu'il peut y avoir des différences notables dans les prix des obligations souveraines sur les marchés des capitaux, même lorsque les pays concernés ont les mêmes notes et font partie de la même région. Autrement dit, les marchés des capitaux tendent à évaluer les risques associés aux instruments de la dette de façon indépendante, même lorsque les agences de notation considèrent que les pays concernés présentent des risques de défaillance analogues. En outre, le rendement des obligations d'État des pays en développement est évalué à un montant supérieur à celui des obligations d'État des pays développés ayant une note équivalente, ce qui porte à croire qu'il existe d'autres biais, plus systémiques, à l'égard des pays en développement⁴².

Figure 5

Variances des écarts de rendement dans des pays ayant les mêmes notes de solvabilité, mi-avril 2024



⁴² CNUCED, à paraître, « Sovereign credit ratings bias: Does it exist and how should it be addressed? ».



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après des données de World Government Bonds.

Note : Moyenne arithmétique des notes de Fitch, de Moody's et de Standard and Poor's ;
note AAA = 20 et note D = 0.

51. Entre le début de 2012 et mai 2023, les pays en développement ont payé une prime sur les capitaux d'origine étrangère qui avoisinait 200 points de base en moyenne, par rapport aux pays développés⁴³. Pour certaines régions en développement, comme l'Afrique, la prime était nettement plus élevée. Pour que les pays en développement soient capables de se procurer des capitaux en quantités suffisantes et à un coût en accord avec leurs besoins et objectifs de développement, il serait plus efficace de s'attaquer aux raisons systémiques de ces écarts que de se polariser sur les notes souveraines, d'autant que 54 pays en développement n'ont pas de note à l'heure actuelle.

52. Il n'est pas possible d'anticiper toutes les crises et tous les risques de défaillance, correctement et objectivement, dans le cadre de la notation. L'adoption de mesures qui renforcent la confiance des marchés dans les notes souveraines et qui incitent les investisseurs, les émetteurs et les organismes de régulation à « externaliser leurs opinions » risque d'accroître l'ampleur et l'impact des crises et des chocs futurs, en particulier dans les pays en développement.

53. Plusieurs mesures pourraient contribuer à améliorer la notation du risque souverain et à limiter ses effets négatifs sur le coût et l'accessibilité du financement du développement pour les pays en développement. Par exemple :

a) Accorder la priorité à la mise en place d'un filet mondial de sécurité financière plus efficace qui, en tant que composante essentielle de la réforme fondamentale de l'architecture financière mondiale, permettrait un accès rapide et automatique aux liquidités pour un coût relativement faible et empêcherait que les pays en développement soient contraints de maintenir leurs réserves à des niveaux inutilement élevés ;

b) Mettre en place, sous l'égide de l'ONU, un processus d'assistance technique en matière de notation qui, par les orientations qu'il fournirait et les opinions qu'il émettrait, permettrait aux États membres dont le niveau de solvabilité n'est actuellement pas évalué d'obtenir des notes à titre indicatif et de se doter progressivement des institutions, des systèmes de données et de gestion de la dette ainsi que des mécanismes de viabilité financière dont ils ont besoin, notamment au vu des risques climatiques, pour accéder de façon plus formelle aux marchés nationaux et mondiaux des capitaux ;

c) Développer des activités d'assistance technique qui aident les pays à adopter des systèmes de données et des systèmes de gestion de la dette plus performants et plus transparents, afin de réduire l'influence des agences de notation et de permettre aux pays

⁴³ Ibid.

concernés d'être mieux en mesure de formuler des politiques et de prendre des décisions, et, ce faisant, de contribuer à faire baisser les primes de risque d'investissement ;

d) Modifier les dispositions réglementaires afin de souligner que les notes attribuées reflètent une opinion et n'ont pas valeur de certifications, et d'éliminer le risque de conflits d'intérêts dans les agences de notation ;

e) Élaborer un système de notation qui ne décourage pas les pays surendettés qui le souhaitent de restructurer leur dette, y compris selon le Cadre commun du G20, et qui pourrait prévoir une méthode de notation distincte, subordonnée à l'efficacité et à la rapidité de la restructuration.

VI. Remarques finales

54. Selon les estimations, le déficit de financement des ODD est actuellement de 4 000 milliards de dollars environ par année⁴⁴. Il est donc essentiel de s'attaquer au coût élevé du financement du développement. À cette fin, il est essentiel d'accroître la masse de financement disponible, car les coûts sont fonction de l'adéquation des sources de financement et de l'utilisation judicieuse des instruments de financement en conjonction avec des politiques bien conçues. Faute de quoi, accorder une plus grande importance à certains domaines d'action prioritaires, comme la sécurité alimentaire, risque d'avoir pour conséquence de réduire le financement destiné à la réalisation d'autres objectifs de développement.

⁴⁴ CNUCED, 2023, *World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Energy for All* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.23.II.D.17, Genève).