

16675 April 1997

RAPPORT DE LA BANQUE MONDIALE
SUR LES POLITIQUES DE DÉVELOPPEMENT

LES APPORTS DE CAPITAUX PRIVÉS AUX PAYS EN DÉVELOPPEMENT

VERS L'INTÉGRATION FINANCIÈRE

RÉSUMÉ

FILE COPY



Public Disclosure Authorized

Public Disclosure Authorized

Public Disclosure Authorized

Public Disclosure Authorized

Rapport de la Banque mondiale
sur les politiques de développement

Les apports de capitaux privés aux pays en développement

Vers l'intégration financière

RÉSUMÉ

Banque mondiale
Washington

Note au lecteur

La publication que voici contient le résumé de l'étude *Les Apports de capitaux privés aux pays en développement : vers l'intégration financière*. Elle comprend également l'avant-propos et la table des matières de l'étude.

Le rapport intégral a été publié en anglais par Oxford University Press pour la Banque mondiale. Pour passer commande, prière d'utiliser le bon figurant au dos de cette brochure.

© 1997 Banque internationale pour la reconstruction
et le développement / BANQUE MONDIALE
1818 H Street, N.W.
Washington, D.C. 20433

Tous droits réservés
Fait aux États-Unis d'Amérique
Premier tirage : avril 1997

ISBN 0-8213-3927-3

*Photos de la couverture (dans le sens des aiguilles d'une montre, à partir du haut) : Josef
Polleross/The Stock Market ; Nadia Mackenzie/Tony Stone Worldwide ; Julian
Calder/Tony Stone Worldwide ; Jane Evelyn
Atwood/The Stock Market ; D. Stoecklein/The Stock Market*

☺ Imprimé sur du papier conforme aux normes des États-Unis
(American National Standard for Permanence of Paper for Printed Library
Materials, Z39.48-1984)

Avant-propos

LES MARCHÉS FINANCIERS MONDIAUX ÉVOLUENT rapidement vers l'intégration dans un marché global unique. Un nombre croissant de pays en développement sont entraînés dans ce processus, qui a été déclenché par les progrès des techniques de communication et d'information, par la déréglementation des marchés des capitaux et par la montée en puissance des investisseurs institutionnels capables et désireux d'investir dans le monde entier. Le bon côté de la chose est que les pays en développement attirent les flux de capitaux privés en améliorant leur politique macroéconomique et en se dotant d'institutions et de structures de réglementation qui ont renforcé leur cote de crédit et laissent augurer un environnement plus stable. De plus, les investisseurs commencent à savoir jauger les pays et leurs paramètres économiques fondamentaux. Enfin, après la crise mexicaine de 1994-95, la communauté internationale a compris qu'il fallait faire plus pour réduire la volatilité et les risques sur les marchés des capitaux internationaux, en améliorant la diffusion de l'information et en renforçant la coordination entre les autorités nationales.

Quelques ombres subsistent cependant au tableau. En premier lieu, la vingtaine de pays qui ont reçu la majeure partie des flux de capitaux privés ont constaté que leur gestion n'allait pas sans poser de problèmes. La difficulté pour ces économies ne tient pas seulement au volume des capitaux, mais aussi à la rapidité avec laquelle ils affluent (et peuvent refluer). Les gouvernements doivent mettre en place des structures macroéconomiques, réglementaires et institutionnelles susceptibles de canaliser ces capitaux privés de manière à entretenir une croissance diversifiée et durable. En deuxième lieu, l'immense majorité des pays en développement, notamment les petits pays à faible revenu, qui n'ont pas encore réuni les conditions voulues pour attirer les capitaux privés, restent tributaires d'apports publics de moins en moins généreux.

Ce rapport apporte une contribution aussi sérieuse qu'opportune à l'analyse de ces questions. Il examine la nature des transformations qui

amènent les pays en développement à s'intégrer aux marchés des capitaux mondiaux et il analyse les défis que doivent relever leurs autorités nationales pour attirer et gérer les flux de capitaux privés. Il conclut, par exemple, que les pays qui reçoivent des volumes de capitaux importants doivent s'abstenir de les utiliser pour financer un large déficit budgétaire ou un boum de la consommation. Le rapport présente aussi des recommandations et des avertissements concernant les régimes réglementaires qui pourraient être utiles aux pays en développement désireux de maximiser les effets positifs des entrées de capitaux, tout en minimisant leurs effets perturbateurs éventuels.

Ce livre sera donc d'une grande utilité pour les responsables gouvernementaux des pays en développement et, d'une manière plus générale, pour tous les spécialistes du développement. Les membres de la communauté financière internationale auront aussi tout intérêt à le lire, car les investisseurs ont pu constater, ces dernières années, combien les marchés émergents pouvaient être dynamiques et parfois volatils. Il est impératif que chacun comprenne ces opportunités et ces difficultés.

Le rapport paraît en outre à un moment important pour la Banque mondiale. Pour elle, comme pour les autres institutions de développement, le défi consiste à créer des stratégies qui puissent aider les pays en développement à démultiplier les flux de capitaux privés au profit de tous. Les recherches présentées dans ce rapport constituent une étape importante à cet égard.

À l'instar des volumes précédents de la série des Rapports de la Banque mondiale sur les politiques de développement, *Les Apports de capitaux privés aux pays en développement*, établi par les services de la Banque mondiale, est destiné à un large auditoire. Les opinions qui y sont exprimées ne représentent pas nécessairement celles du Conseil des administrateurs ni celles des gouvernements qu'ils représentent.

Joseph E. Stiglitz
Premier Vice-président
et Économiste en chef
Banque mondiale

Avril 1997



Résumé

LES MARCHÉS FINANCIERS MONDIAUX ÉVOLUENT rapidement vers l'intégration dans un marché global unique. Qu'ils soient prêts ou non et quels que soient leur point de départ et la vitesse à laquelle ils progressent, les pays en développement sont entraînés dans ce processus. S'ils ont les institutions nécessaires et suivent de bonnes politiques, ils pourront avancer sans heurts dans la voie de l'intégration financière et tirer pleinement parti de ses avantages. Mais les conditions préalables indispensables à cette intégration font défaut dans la plupart d'entre eux, et certains y sont même tellement mal préparés qu'ils y perdent au lieu d'y gagner. Pourtant, les progrès de la communication et les nouveaux produits financiers ont fait de cette voie la seule possible et les pays en développement n'ont guère d'autre choix que de s'y engager. Ils peuvent toutefois décider de la façon dont ils veulent avancer et opter pour des politiques qui soient favorables à leur économie et qui permettent d'éviter les chocs éventuels.

Le présent ouvrage décrit les forces créatrices et motrices de cette évolution, analyse les avantages et les problèmes qui peuvent en découler, et examine l'expérience des pays qui sont déjà relativement avancés dans cette direction afin d'en tirer les leçons.

Les mutations de l'environnement financier

La baisse cyclique des taux d'intérêt mondiaux a donné une forte impulsion à la reprise des flux de capitaux privés vers les pays en développement dans les années 90. Cependant, ces flux sont aujourd'hui entrés dans une nouvelle phase, par suite de facteurs structurels qui conduisent à l'intégration financière progressive des pays en développement dans les marchés des capitaux mondiaux. Les deux premiers

facteurs qui amènent les investisseurs à s'intéresser aux pays en développement sont la recherche de rendements plus élevés et les opportunités de diversification des risques. Certes ces facteurs ont toujours motivé les investisseurs, mais la faculté d'adaptation des capitaux privés aux opportunités transfrontières s'est accélérée avec la déréglementation financière, tant intérieure qu'extérieure, à la fois dans les pays industriels et dans les pays en développement, et avec les progrès considérables de la technologie et des instruments financiers.

Ce processus d'intégration financière n'est pas terminé. La cadence des changements sera particulièrement rapide pour les pays en développement, dont les marchés financiers sont plus isolés. Même dans les économies relativement réglementées, la sophistication croissante des agents économiques fait que l'intégration financière dépend de moins en moins du bon vouloir des gouvernements et que ce sont les marchés eux-mêmes qui décident. Dans ce contexte d'intégration financière mondiale, il faut donc s'attendre, dans la décennie à venir, à un élargissement et à un approfondissement de celle des pays en développement et à une augmentation considérable des apports bruts de capitaux privés non seulement des pays industriels vers les pays en développement, mais aussi, et de plus en plus, entre les pays en développement eux-mêmes et des pays en développement vers les pays industriels.

Étant donné la baisse continue des risques liés aux investissements, la hausse des rendements attendus et la faible représentation des marchés émergents dans les portefeuilles institutionnels, les flux nets de capitaux privés vers l'ensemble des pays en développement devraient être soutenus. En revanche, le taux de croissance diminuera forcément. Il est également clair que de fortes variations existeront entre les différents pays en développement, selon la rapidité et l'ampleur de l'amélioration de leur performance macroéconomique et de leur solvabilité. Des composantes aussi fondamentales que les politiques internes, la disponibilité des ressources et le niveau de développement ne pourront qu'influencer aussi les mouvements de capitaux, si bien que le processus d'intégration financière peut évoluer très différemment. En fait, dans les pays caractérisés par des bases économiques et politiques très fragiles, l'intégration financière peut se manifester, dans un premier temps, par des sorties nettes de capitaux privés.

L'évolution du contexte financier international risque d'entraîner des fluctuations considérables des entrées de capitaux privés dans les

pays en développement (même considérés dans leur ensemble) d'une année sur l'autre. Ces pays sont et resteront en effet particulièrement sensibles à la fois aux chocs intérieurs et aux changements à l'échelle mondiale, tels que les variations des taux d'intérêt. Cela étant, les entrées de capitaux dans l'ensemble des pays en développement ne devraient pas s'inverser fortement tant que la probabilité de changements brutaux de la conjoncture internationale reste faible. Les principaux risques d'instabilité et de retrait de capitaux se situent au niveau des pays eux-mêmes et tiennent à la dynamique entre la situation et les politiques nationales et les facteurs internationaux. Les marchés sont en outre de plus en plus éclairés, et il ne devrait ainsi pas y avoir d'effets de contagion durables du type de ceux observés après la crise mexicaine.

Les gagnants et les perdants du marché global

L'expérience des pays où l'intégration financière s'est bien passée laisse à penser que les avantages seront particulièrement importants pour les pays en développement. Les avantages directs sont doubles : ces pays peuvent, d'une part, accéder à la masse croissante des capitaux mondiaux pour augmenter leurs investissements et, d'autre part, diversifier les risques et faciliter la croissance de la consommation et des investissements. Mais les principaux avantages de l'intégration financière seront probablement indirects. Ils englobent les retombées de la diffusion du savoir, une meilleure affectation des ressources et le renforcement des marchés financiers intérieurs. De plus, la sécurité accrue des opérations financières sur les marchés en développement peut encourager le passage à des investissements plus rentables, qui profiteront à la fois aux pays en développement et aux pays industriels.

Mais, comme l'a démontré si brutalement la crise du peso mexicain, ces avantages ne sont nullement garantis. En fait, les coûts risquent même d'être très élevés si l'intégration n'est pas bien gérée. Il y a deux raisons à cela. D'abord, bien que les investisseurs internationaux soient de plus en plus judicieux, le marché tend à renforcer sa discipline une fois la confiance perdue (avec d'importantes fuites de capitaux à la clé) plutôt que lorsqu'un éventuel problème est en gestation. Ensuite, et c'est encore plus important, les conditions préalables indispensables à la bonne utilisation des capitaux privés et à la gestion des risques de revers font défaut dans de nombreux pays en développement. L'intégration

financière peut grossir les effets des distorsions structurelles et des faiblesses institutionnelles dans ces pays, et multiplier par là même le coût des erreurs de politiques.

Le défi, pour les pays, en développement, consiste donc à tirer parti de l'intérêt croissant des investisseurs pour leurs marchés et à entrer ainsi dans un « cercle vertueux » d'intégration financière productive, plutôt que dans un cercle vicieux de boums et de récessions. Dans un « cercle vertueux », l'intégration et l'accès au capital privé extérieur entraînent un accroissement des investissements productifs, donnent une impulsion à la mise en place de réformes politiques et institutionnelles, et augmentent la résistance à l'instabilité. Au contraire, les pays dans lesquels les bases macroéconomiques indispensables manquent, les systèmes bancaires sont faibles et les distorsions intérieures omniprésentes risquent soit d'assister à une fuite plutôt qu'à un afflux de capitaux, soit d'être incapables d'employer efficacement les apports de capitaux — tout cela s'accompagnant de coûts très élevés en termes de croissance et de stabilité.

Les leçons à tirer des expériences en cours

Ce rapport se fonde sur le cas des pays en cours d'intégration pour proposer des solutions aux défis que doivent relever les pays en développement. Bien que les décideurs soient confrontés à un ordre du jour aussi vaste que complexe, où se côtoient les problèmes macroéconomiques et ceux de mise en place des mécanismes essentiels des marchés, cette étude fait ressortir un certain nombre de thèmes stratégiques.

- *Compte tenu de la tendance croissante à l'intégration financière, les pays en développement doivent résolument opter pour les politiques qui leur permettront de profiter des apports de capitaux mondiaux, tout en évitant les dangers correspondants.*

On s'accorde à reconnaître, sur la base des leçons tirées de l'expérience de différents pays et de l'imposante littérature concernant l'ordre des réformes, que les conditions préalables essentielles pour réussir l'intégration financière sont un cadre de politique macroéconomique sain, à savoir, en particulier, une situation budgétaire solide, l'absence de fortes distorsions dans les prix intérieurs (par exemple, celles qui découlent du protectionnisme), un système bancaire solide complété par

des structures de contrôle et de réglementation adaptées, ainsi que des infrastructures de marché bien rodées et un cadre de réglementation des marchés financiers. Ce sont là des éléments clés que les pays en développement doivent absolument inscrire à leur ordre du jour et que l'intégration financière ne fait que rendre plus urgents pour plusieurs raisons.

Premièrement, les progrès réalisés dans ces domaines contribueront à améliorer la cote de crédit du pays et l'attraction exercée sur les investisseurs étrangers. Deuxièmement, ces conditions préalables encourageront les apports de capitaux (tels que les investissements étrangers directs) fondés sur des paramètres à long terme plutôt que sur les rendements à court terme. Troisièmement, la mise en place de ces conditions préalables garantira une utilisation efficace des apports de capitaux et décidera, en fin de compte, de la capacité du pays à tirer parti des avantages de l'intégration financière tout en évitant les risques correspondants. Quatrièmement, plus ces conditions préalables seront solidement établies, plus la liberté de mouvement du pays face aux entrées massives et à l'instabilité de capitaux sera grande.

- *La réponse d'un pays à la première entrée massive de capitaux qui accompagne souvent la phase initiale de son intégration détermine en grande partie sa capacité à faire face non seulement aux risques de surchauffe de l'économie, mais aussi à une vulnérabilité potentielle.*

La plupart des pays combinent un certain nombre de mesures de politique pour répondre aux entrées massives de capitaux. Associé à d'autres mesures, le contrôle des capitaux semble permettre, au moins en partie, de réduire l'amplitude de ces entrées et d'en modifier la composition. L'intervention stérilisée, qui est l'outil le plus largement utilisé, est généralement un moyen de première ligne efficace pour limiter la croissance de la monnaie centrale et pour étoffer les réserves. Fait essentiel, les pays qui ont résisté à la hausse des taux de change réels, en mettant l'accent sur le resserrement budgétaire, enregistrent en moyenne des déficits plus faibles de la balance courante, un mélange d'absorption tourné vers l'investissement et une croissance économique plus rapide.

La principale leçon que l'on puisse tirer de l'expérience macroéconomique récente de certains pays est qu'un recours massif à la politique budgétaire, étayé par la stérilisation et une certaine souplesse du

taux de change nominal (et, dans les cas les plus extrêmes, par des taxes ou des mesures de réglementation temporaires sur les entrées de capitaux), combat efficacement la surchauffe de l'économie et peut diminuer la vulnérabilité du pays à l'inversion soudaine des flux de capitaux privés. De manière plus générale, les pays risquent de perdre la confiance des investisseurs quand le taux de change réel paraît anormal, que les obligations au titre du service de la dette de l'État sont trop importantes par rapport à ses gains potentiels et à la situation des réserves internationales, que les ajustements budgétaires sont ressentis comme irréalisables du point de vue politique ou administratif, ou que les perspectives de croissance du pays sont peu encourageantes.

- *Il est fortement conseillé de limiter l'expansion des prêts qui accompagne les entrées de capitaux cependant qu'on essaie de corriger les faiblesses structurelles du système bancaire.*

Le système bancaire joue un rôle dominant dans l'allocation du capital dans les pays en développement, et la santé de ce système détermine en grande partie si un pays donné sera capable ou non de tirer parti des avantages de l'intégration financière et d'en éviter les pièges. Dans de nombreux pays en développement, le système bancaire n'a fait que récemment l'objet de déréglementations, les incitations en faveur des banques les poussent à prendre des risques excessifs, les banques sont pauvres en fonds propres et les organes adaptés de réglementation et de supervision prudentielles ne sont pas encore mis en place.

Dans un contexte d'intégration globale, il est impératif de remédier aux faiblesses structurelles du système bancaire, car les banques peuvent augmenter le volume des prêts plus facilement et s'exposent à des risques accrus. Les outils habituels de suivi et de supervision des banques perdent alors de leur efficacité. Il est donc vital de développer les institutions, de supprimer les distorsions dans les incitations (par exemple, sous la forme d'assurances excessives) et de renforcer les organismes de supervision des banques.

Comme la mise en oeuvre des réformes du système bancaire va prendre du temps, il sera probablement nécessaire de limiter l'expansion des prêts qui accompagne les entrées de capitaux au moyen de mesures d'ordre macroéconomique et de restrictions plus ciblées, par exemple, en relevant le montant des réserves obligatoires ou en adoptant des normes de fonds propres pondérées par les risques. Cela

contribuera à alléger les risques de surchauffe qui résultent des entrées massives de capitaux et permettra de réduire la vulnérabilité du système bancaire.

- *Le développement de marchés de capitaux bien rodés réduit les risques d'instabilité et attire une masse croissante d'investissements de portefeuille.*

Les investisseurs s'inquiètent du manque de fiabilité des marchés émergents dans trois grands domaines : les infrastructures (qui entraînent des coûts de transactions élevés, des retards de règlement fréquents et des transactions infructueuses) ; la protection des droits de propriété, et plus particulièrement ceux des actionnaires minoritaires ; la divulgation des informations concernant le marché et l'entreprise et le contrôle des pratiques frauduleuses. Il n'existe malheureusement pas de formule magique pour préparer les marchés de capitaux à l'intégration financière, et l'amélioration des infrastructures du marché et du cadre de réglementation passe nécessairement par des actions concertées dans un grand nombre de domaines différents.

Les normes internationales relatives à l'infrastructure des marchés fournissent un excellent repère à moyen terme pour les marchés émergents, même si elles demandent à être adaptées à la situation de chaque pays. L'expérience des pays relativement avancés, notamment en Asie, montre qu'il est possible d'améliorer les infrastructures du marché en un laps de temps assez court, en allant directement aux systèmes les plus modernes, sans passer par les étapes intermédiaires. Mais cette expérience, et les faiblesses assez fréquentes des intermédiaires financiers des marchés émergents, suggère également deux bémols. D'abord, la rapidité des règlements et les fonctions de tutelle ne doivent pas s'améliorer aux dépens de la fiabilité. Ensuite, bien qu'il soit important d'encourager la concurrence entre les intermédiaires financiers, l'appartenance aux institutions financières clés doit être subordonnée à des normes suffisamment élevées pour renforcer la sécurité du marché et susciter la confiance des investisseurs.

Un modèle de réglementation basé sur la divulgation des informations et la déontologie professionnelle obtient de nombreux suffrages dans les marchés émergents, car il présente des avantages considérables par rapport à la réglementation directe de l'État. Mais la réglementation et la supervision de l'État demeurent essentielles et celui-ci peut

jouer, en partenariat avec le secteur privé, un rôle fondamental dans le développement des marchés financiers, en fournissant les structures légales de base, par exemple, et en favorisant l'établissement des principales institutions financières. Compte tenu de la faiblesse des systèmes réglementaires de bon nombre des marchés émergents et de leur sensibilité au « risque de réputation », l'arbitrage entre le développement du marché et la réglementation nécessaire pour nourrir et maintenir la confiance des investisseurs est moins tranché qu'on ne le pense parfois.

Les marchés émergents doivent également favoriser l'expansion des investisseurs institutionnels nationaux. En mobilisant des volumes de ressources substantiels, ces investisseurs peuvent faire contrepoids aux investisseurs étrangers et atténuer ainsi les risques de présence étrangère excessive. Ils réduisent en outre la vulnérabilité des marchés financiers nationaux à l'agglutination des investisseurs étrangers, et leur présence peut rassurer ces mêmes investisseurs étrangers sur le respect dans lequel sont tenus la bonne gestion des entreprises et les droits de propriété dans un pays donné.

Toutes ces mesures politiques et institutionnelles prises pour attirer les investisseurs internationaux et limiter l'impact néfaste éventuel de l'intégration financière sur la stabilité du marché financier contribuent de manière significative au développement des marchés financiers nationaux. Et les preuves s'accumulent que des marchés financiers bien rodés favorisent le processus de croissance en général.

- *Les pays en développement doivent s'équiper de meilleurs amortisseurs et mettre au point des mécanismes qui leur permettent de faire face à l'instabilité, car ils resteront pendant encore un certain temps très vulnérables aux perturbations économiques.*

L'intégration financière exige probablement trois types d'amortisseurs. D'abord, le niveau des réserves internationales doit être fixé en fonction de la variation du compte de capital, et non pas en mois d'importations. En effet, le niveau des flux de capitaux bruts augmente après l'intégration. Moins les investisseurs ont confiance, plus le « matelas » de réserves doit être épais. Les réserves internationales peuvent aussi être étoffées par des lignes de crédit conditionnelles, comme cela a été le cas en Argentine, récemment. Ensuite, l'intégration financière accroît le besoin de souplesse budgétaire, qui dépend à son tour, entre autres choses, du niveau de la dette publique. Enfin, on ne peut

qu'encourager la constitution de volants de réserves dans le système bancaire. Les autorités doivent utiliser les périodes d'expansion du crédit pour augmenter les fonds propres des banques et les niveaux de provisionnement obligatoires en vue de favoriser les bonnes pratiques bancaires et d'accroître l'endurance des banques.

Ces amortisseurs ne dispensent pas les pays de disposer de mécanismes bien conçus grâce auxquels les décideurs pourront faire face rapidement et efficacement aux crises. C'est particulièrement important pour le système bancaire, où tout retard dans les mesures destinées à juguler une crise ne fait qu'en alourdir le coût.

- *La coopération internationale et la divulgation des informations à tous les niveaux sont de plus en plus importantes pour garantir la sûreté et l'efficacité des marchés.*

La mondialisation des marchés financiers, les nouvelles formes d'investissement et la domination croissante des conglomérats financiers multiplient le nombre des circuits responsables de la transmission des chocs systémiques au-delà des frontières et des secteurs, mais aussi la vitesse de transmission de ces chocs. En même temps, elle réduit la transparence du marché.

Malgré l'intégration mondiale des marchés financiers, l'autorité des organes de contrôle ne s'étend généralement pas au-delà des frontières nationales. Sur un marché mondial, il est difficile d'évaluer les risques courus par les intermédiaires financiers, et des opérations aussi complexes que les transactions de produits dérivés rendent ces estimations encore plus incertaines. Pour résoudre ces problèmes, les autorités de contrôle des pays industriels coopèrent et collaborent de plus en plus les unes avec les autres. En outre, pour renforcer la discipline du marché, ces autorités préfèrent contrôler la qualité de la gestion des risques des établissements financiers (plutôt que leur situation à un moment donné) et l'amélioration des pratiques de divulgation de l'information.

Dans ce nouveau contexte, la réduction des inégalités transfrontières en matière d'information aura des effets bénéfiques importants sur les marchés émergents. Au niveau macroéconomique, la divulgation plus précise et plus rapide des informations nationales devrait réduire les risques d'épidémie internationale en cas de chocs financiers. La publication des risques encourus et de la situation financière des intermédiaires devrait améliorer la discipline du marché et faciliter l'exercice du

contrôle par les autorités. Quant à ces dernières, elles retireront d'énormes avantages des accords de coopération et de partage de l'information qu'elles passeront avec les marchés des pays industriels, mais aussi avec d'autres marchés émergents, notamment avec les marchés susceptibles de partager leurs institutions financières et d'être à l'origine de chocs financiers.

Sommaire du rapport

Avant-propos

L'équipe de rédaction

Remerciements

Notes sur les données et sigles

Résumé

1 Principales constatations

Une ère nouvelle pour les capitaux mondiaux

Avantages et risques de l'intégration financière

Défis et premiers enseignements pour les dirigeants

Notes

2 Le nouvel environnement international

Le caractère structurel des nouveaux apports de capitaux privés

Les forces structurelles qui attirent les capitaux privés vers les pays en développement

Résultat des mutations structurelles : expansion des investissements dans les marchés émergents

Les perspectives des flux de capitaux privés

Instabilité née de la conjoncture internationale

Conclusion

Annexe 2.1. Mesures de déréglementation, innovations financières et percées technologiques notables

Notes

3 Les bienfaits de la mondialisation financière

Mondialisation et croissance

Avantages de la diversification

Conclusion

Notes

4 Les défis de la gestion macroéconomique

Entrées de capitaux et surchauffe du point de vue des pays

Politique économique et vulnérabilité

Gestion macroéconomique dans le contexte de la mondialisation

Leçons à tirer dans le domaine de la gestion
macroéconomique

Annexe 4.1. Les politiques monétaires et budgétaires
en période d'entrée de capitaux

Annexe 4.2. La stérilisation est-elle une arme efficace ?

Notes

5 Les effets de la mondialisation sur les systèmes financiers nationaux

Prêts bancaires et vulnérabilité macroéconomique

Prêts bancaires et vulnérabilité du secteur financier

Réformes du secteur financier dans le contexte de

la mondialisation : ce que les dirigeants doivent savoir

Annexe 5.1. Entrées de capitaux, expansion des prêts et
crises bancaires : le cas de quelques pays

Annexe 5.2. Garanties de l'État, taux d'intérêt réels élevés et
fragilité du secteur bancaire

Annexe 5.3. Ratios fonds propres/actif corrigés des risques :
classement des actifs à risque de la BRI

Annexe 5.4. Gestion des crises avec une marge de manoeuvre
réduite : cas des conseils monétaires

Notes

6 Préparer les marchés des capitaux à la mondialisation

Les principales questions

Marchés financiers et intégration financière

Améliorer l'infrastructure des marchés

Les défis de la mondialisation sur le plan
de la réglementation

Résumé et conclusions

Annexe 6.1. Recommandations du G-30 et révisions
à apporter à ISSA

Annexe 6.2. Microstructures de marché

Annexe 6.3. Construction de l'indice des marchés émergents

Notes

Bibliographie





BANQUE MONDIALE

LES CAPITAUX PRIVÉS AFFLUENT VERS LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT en quantité record, témoignant de leur intégration progressive aux marchés des capitaux mondiaux. Déjà cinq fois plus élevés que les apports publics destinés à ces pays, ces courants d'investissements internationaux sont devenus une force avec laquelle il faut compter dans les marchés émergents et dont les effets ne peuvent que s'accroître.

Les pays en développement ont beaucoup à gagner, directement et indirectement, de ces apports de capitaux privés mais, s'ils sont pris au dépourvu par la mondialisation financière, ils risquent d'en pâtir au lieu d'en profiter. Pour partir gagnant sur le marché mondial, il faut de bonnes politiques économiques et des institutions financières solides. Or, les pays en développement ne sont pas tous parvenus au même stade d'évolution. Qu'ils soient prêts ou non, cependant, ils doivent relever le même défi : attirer les investissements internationaux, tout en établissant les conditions voulues pour que ces capitaux soient utilisés judicieusement et pour que l'économie nationale demeure à l'abri des chocs et des crises financières.

L'ouvrage analyse le processus de l'internationalisation financière et les forces structurelles qui attirent les capitaux privés dans les pays en développement. Sur cette toile de fond, il présente en détail les bienfaits possibles de l'intégration et les implications de ces rapides mouvements de capitaux à la surface du globe pour les économies émergentes. En examinant le cas des pays qui ont attiré des volumes substantiels de capitaux privés, le livre illustre utilement ce qu'il faut et ne faut pas faire pendant la transition vers l'intégration financière. Ce livre devrait passionner les responsables politiques, de même que les investisseurs et les banquiers internationaux, les analystes financiers et les chercheurs.



Les apports de capitaux privés aux pays en développement est le cinquième volume d'une série qui vise à faire connaître à un vaste auditoire les résultats des recherches menées par la Banque mondiale sur certains aspects des politiques de développement. Ces rapports font le bilan de ce que l'on sait sur ces questions et nourrissent le débat sur les politiques qui conviendraient aux économies en développement. Les volumes précédents de cette série sont *Le Miracle de l'Asie de l'Est*, *L'Ajustement en Afrique*, *La Crise du vieillissement* et *L'État chef d'entreprise*.



9 780821 339275

ISBN 0-8213-8927-3