

**Point de presse pour le chapitre 3 :**  
*Qualité des marchés financiers intérieurs et entrées de capitaux*

Rapport sur la stabilité financière dans le monde, septembre 2007

*Principaux points*

- **Les flux de capitaux vers les pays émergents peuvent stimuler le développement économique, mais ils posent aussi des problèmes à certains pays.**
- **Un marché financier intérieur plus développé accroît le volume des flux de capitaux vers les pays émergents et en réduit la volatilité à moyen terme.**
- **En cherchant à développer leur marché financier à moyen terme, les pays émergents seront mieux armés pour maximiser les avantages des entrées de capitaux tout en protégeant leur système financier des effets déstabilisateurs éventuels de brusques sorties de capitaux.**
- **La surveillance et le contrôle prudentiel ont un rôle essentiel à jouer pour garantir la bonne santé et la stabilité du système financier.**

**Les flux de capitaux vers les pays émergents ont été multipliés presque par six au cours des cinq dernières années.** Si ces flux de capitaux peuvent accroître l'investissement et stimuler le développement économique, ils peuvent aussi être difficiles à gérer et poser des problèmes à certains pays. Ce chapitre pose donc les questions suivantes : quelles mesures peuvent prendre les pays émergents pour faire face à l'incertitude entourant le niveau et la volatilité des flux de capitaux? À part la solidité des paramètres macroéconomiques fondamentaux, un marché financier qui fonctionne bien accroît-il le niveau des entrées de capitaux et en réduit-il la volatilité?

**Ce chapitre examine l'effet de facteurs «microfinanciers» intérieurs — tels que la liquidité du marché des actions et la qualité des institutions — sur le niveau et la volatilité des flux de capitaux.** Un large échantillon de 56 pays développés et pays émergents est étudié, avec des données annuelles allant de 1977 à 2006. Une analyse portant sur une période plus courte (1998-2006) inclut d'autres variables relatives à la qualité des institutions, telles que la qualité du gouvernement d'entreprise et les normes comptables.

**Nos résultats indiquent que, à moyen terme, un marché financier intérieur plus développé accroît le volume et réduit la volatilité des flux de capitaux vers les pays émergents.** En particulier, bien que les anticipations de la croissance économique soient un déterminant important du niveau des entrées de capitaux, la liquidité du marché des actions et l'ouverture financière aident aussi à attirer des capitaux. Par ailleurs, une plus grande ouverture financière est liée à une moindre volatilité des flux de capitaux. Nous montrons

aussi que l'amélioration d'un large ensemble de variables relatives à la qualité des institutions est corrélée à une volatilité moindre des entrées de capitaux.

**Ces résultats, qui correspondent aux vues exprimées par les investisseurs institutionnels, témoignent de l'intérêt de privilégier l'objectif à moyen terme d'amélioration de la qualité des marchés financiers intérieurs.** Outre de solides paramètres macroéconomiques fondamentaux, les pays seront mieux armés pour faire face à une éventuelle volatilité des flux de capitaux s'ils disposent d'un marché d'actions actif et liquide qui fait partie d'un système bien réglementé, et si leurs institutions sont de qualité, notamment pour ce qui est du gouvernement d'entreprise, des normes comptables, de l'état de droit et de la lutte contre la corruption.

**L'analyse met l'accent sur l'importance de la transparence dans les politiques macroéconomiques et microfinancières, ainsi que dans les données économiques et financières.** Les investisseurs institutionnels privés ont souligné à maintes reprises l'importance de la ponctualité et de l'exactitude des données, ainsi que d'une bonne communication avec les investisseurs, ces facteurs contribuant à la bonne gestion des flux de capitaux.

**En adoptant un objectif de développement du marché financier à moyen terme, les pays émergents seront mieux armés pour maximiser les avantages des entrées de capitaux tout en protégeant leur système financier des effets déstabilisateurs éventuels de brusques sorties de capitaux.** En dépit des variations cycliques des flux de capitaux, l'intégration croissante des marchés financiers et la mondialisation financière vont probablement se poursuivre. Les pays bénéficiaires peuvent mieux faire face à la volatilité des flux de capitaux et préserver la stabilité financière en renforçant leur système financier.

**L'assouplissement ou l'élimination des restrictions aux sorties de capitaux des résidents peut atténuer les tensions qui résultent des entrées massives de capitaux.** Les investissements à l'étranger entraîneront aussi une internationalisation des capitaux parmi les pays émergents et peuvent donc constituer un moyen opportun de diversifier le risque.

**La surveillance et le contrôle prudentiel ont un rôle essentiel à jouer pour garantir la bonne santé et la stabilité du système financier.** Cependant, idéalement, il vaut mieux recourir à des mesures de ce type face à des problèmes prudentiels tels que la croissance rapide du crédit ou des positions de change non couvertes, c'est-à-dire pour veiller à la solidité du système financier intérieur et non pour atténuer les tensions résultant de la forte augmentation des entrées de capitaux.

**Le contrôle des mouvements de capitaux ne doit être utilisé qu'en dernier recours et dans le cadre plus large de la politique macroéconomique et du contrôle prudentiel.** Il freinera peut-être une augmentation des entrées de capitaux spéculatifs à court terme dans

certaines circonstances, surtout si l'infrastructure nécessaire à son application est déjà en place. Souvent, le contrôle des mouvements de capitaux est contourné, ou son efficacité diminue au fil du temps.