

Face aux afflux croissants de capitaux



Pour répondre au récent déferlement de capitaux, certains pays émergents régulent à nouveau les flux

LA CRISE a eu, entre autres, pour effet d'accroître considérablement les flux de capitaux vers les pays émergents, surtout ceux promettant une forte croissance. De tels flux de capitaux présentent des avantages bien connus : ils nourrissent la croissance économique en complétant l'épargne intérieure, incitent à diversifier les risques d'investissements et contribuent au développement des marchés financiers. Toutefois, un afflux soudain de capitaux peut compliquer la gestion de l'économie, entraîner des bulles du prix des actifs et mettre en danger l'ensemble du secteur financier. Pour tenter de limiter ces risques inhérents aux fluctuations des flux internationaux de capitaux, les pays émergents prennent des mesures traditionnelles — variation du taux de change, ajustement des politiques budgétaire et monétaire, intervention sur le marché des changes, accumulation de réserves et mesures prudentielles —, mais ils ont aussi souvent recours à la régulation des flux, en restreignant les entrées et en facilitant les sorties, ou les deux.

Avant la crise, nombre de pays émergents, pour suivre la voie des pays avancés, ont ouvert leur marché aux investisseurs étrangers et laissé leurs propres investisseurs se diversifier ailleurs. Les flux internationaux de capitaux se sont ainsi accrus au cours des vingt dernières années à la fois en provenance des pays avancés vers les pays émergents et entre pays émergents. Toutefois, certains pays émergents ont décidé de restreindre ces flux : l'Argentine, la Thaïlande et la Colombie, notamment, ont imposé, à partir de 2005 environ, des coefficients de réserves non rémunérées pour la plupart des capitaux entrants. Pour compenser en partie les entrées de capitaux, la Thaïlande a nettement libéralisé les sorties de capitaux en autorisant ses résidents à aller investir à l'étranger. La Croatie, pour enrayer le gonflement du crédit, a mis en place des mesures prudentielles et des mesures de régulation des emprunts extérieurs des banques.

En Inde et en Chine, si les flux de capitaux ont été progressivement libéralisés, la régulation s'est durcie en 2007 pour certains types de capitaux entrants. Fin 2009, le Brésil a instauré une taxe sur certaines transactions de change, qu'il a complétée en 2010 par une autre taxe sur certains investissements de portefeuille.

Mais, finalement, les résultats en termes d'efficacité sont mitigés : les mesures de régulation des flux ne permettent pas en général de limiter le volume total des afflux de capitaux, ni de contenir l'instabilité du taux de change. Il semble, en revanche, qu'elles permettent d'allonger les échéances des capitaux entrants, ce qui stabilise les flux et confère une certaine indépendance monétaire en maintenant un écart entre les taux d'intérêt intérieur et extérieur. Les mesures prises par la Malaisie en 1994 et le Chili en 1991 pour enrayer les afflux de dettes à court terme avaient réussi à réduire le volume net des entrées et à allonger leurs échéances.

Qu'entend-on par régulation des flux de capitaux ?

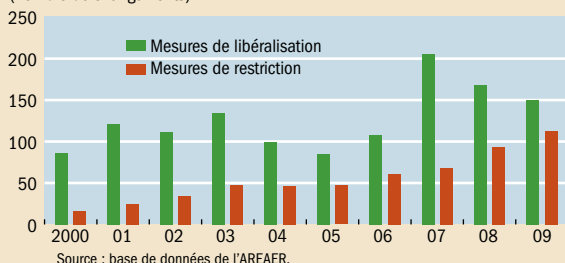
Bien qu'il n'existe aucune définition juridique officielle, il s'agit au sens large de mesures destinées à réguler les entrées et les sorties de capitaux. Cette régulation peut revêtir diverses formes, mais est en général de deux types : la régulation du marché, sous forme de coefficients de réserves non rémunérées et de taxes sur les flux de capitaux, décourage les transactions concernées en les rendant plus coûteuses. La régulation administrative soit interdit les transactions, soit leur impose une limite quantitative. En soumettant souvent ces transactions à l'approbation des autorités, elle est en général moins transparente que la régulation du marché.

La base de données

La base de données du Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change (AREAR) assure le suivi des régimes commerciaux et de change des 187 pays membres du FMI depuis 1950. Unique en son genre, elle est mise à jour chaque année grâce essentiellement aux données fournies par les gouvernements. Elle contient également des informations sur les différents types de régulation en place, les restrictions sur les paiements et virements internationaux, les modalités de paiement et de reçus, les procédures régissant les comptes de résidents et de non-résidents, les régimes de taux de change, le fonctionnement des marchés des changes, ainsi que sur les mesures mises en œuvre dans le secteur financier, notamment les mesures prudentielles. La base de données est accessible à l'adresse suivante : www.imfarear.org (nom d'utilisateur : trial; mot de passe : imfarear).

Depuis le début de la crise financière, les pays émergents et en développement régulent davantage les flux de capitaux en diminuant le nombre de mesures de libéralisation et en augmentant le nombre de mesures de restriction.

(nombre de changements)



Rédigé par Annamaria Kokenyne, du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.