

Les pays en développement ou en transition devant la libéralisation financière

Depuis quelques années, de nombreux pays en développement ou en transition s'intègrent plus étroitement au système financier mondial. Mais, pour profiter pleinement des possibilités accrues d'accès aux financements internationaux, ils doivent renforcer leurs systèmes financiers.

Malcolm Knight

LES NOUVEAUX liens qui se resserrent entre les marchés de capitaux émergents ou développés se manifestent par un essor spectaculaire des entrées de capitaux dans les pays en développement ou en transition. Dans les années 70 et 80, l'apport net total à ces pays n'était que de 10 à 20 milliards de dollars en moyenne par an, soit environ 1% de leur PIB combiné. Or, rien qu'en 1991, cet apport s'est chiffré à 120 milliards, puis il a progressé constamment, atteignant 280 milliards en 1997 (plus de 4 % du PIB), avant de tomber à 234 milliards en 1998, au lendemain des crises financières qu'ont connues plusieurs marchés émergents.

Cette mondialisation financière grandissante et la progression des flux financiers internationaux qui la concrétise pourraient, à terme, rendre l'allocation mondiale de l'épargne plus efficiente qu'à l'époque où l'investissement intérieur était tributaire de l'épargne intérieure dans la plupart des pays. Toutefois, les deux dernières décennies montrent que les marchés de capitaux internationaux sont sujets à des revirements imprévisibles, à des crises coûteuses et à la contagion. Les crises financières qui ont frappé la Thaïlande, l'Indonésie et la Corée au deuxième semestre de 1997, ainsi que la Russie et le Brésil en 1998-99, l'ont largement démontré : la mondialisation des capitaux présente aussi de très grands risques, car l'instabilité peut désormais se propager de façon quasi instantanée d'un pays à d'autres. Si elle est bien gérée, la mondialisation peut créer un cercle vertueux propice au renforcement de la

discipline du marché, améliorant ainsi la solidité des systèmes financiers des pays en développement ou en transition. Mais, à l'heure actuelle, les systèmes financiers de nombreux pays en développement ou en transition souffrent de grandes insuffisances, tandis que les marchés mondiaux sont confrontés à d'importantes pénuries d'informations. La mondialisation lance de nombreux défis. Par conséquent, les investisseurs internationaux, les autorités de réglementation des marchés de capitaux et les dirigeants économiques du monde entier ont fortement intérêt à améliorer la stabilité financière.

Stabilité macroéconomique

La solidité du système financier exige essentiellement un contexte macroéconomique stable, un secteur privé dynamique, un cadre juridique favorable permettant une bonne administration interne des institutions financières et une discipline externe exercée par le marché, ainsi qu'une réglementation et un contrôle rigoureux.

Il est presque évident que la stabilité macroéconomique est importante pour la solidité du système bancaire et financier. La mise en place et le maintien d'un système bancaire solide ne sont possibles que si les prix et d'autres variables nominales de l'économie évoluent de manière relativement stable et si l'activité économique progresse à un rythme raisonnable. La stabilité du secteur réel est particulièrement importante dans les pays en développement ou en transition, dont les structures de production sont souvent très sensibles à des chocs

intérieurs et extérieurs. C'est pour cette raison que l'instabilité du secteur réel a toujours entraîné celle des systèmes financiers dans les pays en développement et que la stabilisation macroéconomique a été considérée comme une condition préalable clé de la restructuration des banques dans les pays en transition après l'effondrement du plan. Un environnement macroéconomique sain et la croissance économique sont également indispensables au développement d'un système bancaire viable, qui ne pourra être sain et stable s'il n'a pas de projets bancables à financer — les banques doivent pouvoir financer un secteur privé dynamique fonctionnant dans un cadre juridique, comprenant notamment un statut de la propriété, transparent et propice à l'exécution des contrats financiers, au recouvrement des créances et à la mobilisation des garanties.

L'importance de la solidité des banques

Les banques demeurent la pierre angulaire du système financier des pays en développement ou en transition. De fait, comme l'indique la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (*Transition Report 1998*), les banques des pays en transition jouent un rôle encore plus grand dans le financement de l'activité économique intérieure que celles de bien des pays en développement. Elles empruntent en assurant aux épargnants que leurs dépôts sont liquides et en sécurité, et elles transforment une partie considérable de ces dépôts en prêtant à des emprunteurs qui, pour une raison ou une autre, sont incapables d'émettre des titres négociables sur des marchés actifs. Les marchés des titres de société étant de taille limitée dans la plupart des pays en développement ou en transition, la majeure partie des prêts se font sans garantie, ce qui signifie que les banques sont les principales institutions qui évaluent et surveillent les risques et la rentabilité de l'intermédiation financière.

En déterminant la solvabilité d'un emprunteur, les banques analysent la rentabilité sous-jacente du projet à financer au moyen d'informations différentes de celles dont dispose l'emprunteur. Par exemple, une entreprise susceptible d'emprunter connaît peut-être mieux la structure des coûts de son projet, mais les banques sont souvent mieux placées pour connaître les points forts des projets des emprunteurs et la qualité de leur gestion. En outre, il est possible qu'elles aient plus d'informations sur les conditions générales du marché et sur l'environnement macroéconomique (orientation de la politique monétaire et perspectives des taux d'intérêt et de change, des prix et de l'activité économique).

La solidité et la résistance du système bancaire dépendent de l'efficacité avec laquelle les banques appliquent les procédures de diligence raisonnable qui sous-tendent leurs analyses du risque de crédit et leurs décisions de prêt; elles dépendent aussi du succès avec lequel les banques déterminent et gèrent l'évolution des profils de risque lorsque la situation économique de leurs emprunteurs change. Mais les banques exercent également d'autres fonctions financières essentielles, dont la gestion du système de compensation et de paiements et du marché des devises. Le secteur bancaire est donc le principal canal par lequel la politique monétaire exerce ses effets sur les taux d'intérêt du marché, le stock de liquidités et, finalement, l'activité économique globale et les prix. Eu égard à

ces diverses fonctions, un système bancaire robuste est l'élément le plus essentiel d'un système financier sain.

L'efficacité avec laquelle les banques jouent ce rôle dépend aussi de la concurrence dans le système bancaire et de la situation macroéconomique. Si les banques de nombreux pays en développement ou en transition manquent autant de compétitivité, c'est principalement en raison des ingérences de l'État. À dessein ou non, les gouvernements de ces pays ont souvent favorisé une concentration excessive du fait qu'ils ont nationalisé des entreprises ou participé à leur capital, limité l'acquisition d'entreprises nationales par des investisseurs étrangers, et qu'ils n'ont pas strictement réglementé les rapports entre les banques intérieures et les groupes financiers ou les groupes de sociétés. Ces distorsions ont été souvent aggravées par des interventions directes de l'État dans les décisions de prêt des banques.

Quand une poignée de grandes banques domine le système financier, comme c'est le cas dans bien des pays en développement ou en transition, elles peuvent réagir à une poussée soudaine de créances improductives en creusant les marges entre leurs taux créditeurs et débiteurs tout en refusant le crédit à de nouveaux emprunteurs, pourtant solvables. De telles actions risquent d'affaiblir le système financier en provoquant la fuite de l'épargne et en imposant d'autres contraintes aux emprunteurs. Un cercle vicieux de ralentissement de l'activité et d'aggravation des problèmes dus aux mauvaises créances pourrait en résulter.

Les nombreux chocs macroéconomiques que connaissent les pays en développement ou en transition peuvent également affaiblir leurs banques. Les problèmes de crédit sont beaucoup plus susceptibles de toucher l'ensemble du système bancaire quand ils découlent d'une évolution négative imprévue des termes de l'échange qui affecte un grand produit d'exportation. En phase macroéconomique descendante, il y a moins de nouveaux projets d'investissement rentables à financer, et les emprunteurs confrontés à une baisse de revenus ont du mal à assurer le service de leur dette. Ces effets ont été intensifiés dans certains pays en proie à la crise financière asiatique, des problèmes financiers contraignant leurs banques à liquider les garanties des prêts dont le remboursement était demandé, d'où une forte baisse des actifs — principalement immobiliers — financés sur des prêts bancaires.

La fragilité du système bancaire a tendance à apparaître brusquement, surtout dans les pays en développement ou en transition. Si le remboursement des prêts bancaires est incertain, les déposants peuvent perdre confiance en la capacité des banques à respecter leurs obligations, ce qui pourrait causer une panique financière. Cette possibilité, conjuguée au fait que les banques dépendent beaucoup de l'effet de levier, rend le système bancaire particulièrement vulnérable à de brusques accès d'instabilité.

Pour remédier à cette vulnérabilité, les pays en développement ou en transition devraient privilégier hautement l'action en faveur de la propriété privée et la concurrence dans leur système bancaire. La responsabilité de l'administration interne des banques et d'autres institutions financières incombe au premier chef à leurs propriétaires, directeurs et administrateurs. Les propriétaires, qui mettent leurs capitaux en jeu, ont fortement intérêt à nommer des administrateurs et des di-

recteurs compétents et à suivre leurs affaires de près. C'est pour cette raison que la privatisation est souvent considérée comme un élément crucial de la réforme du secteur bancaire dans les pays en développement ou en transition. On peut aussi accroître la concurrence et l'actionnariat privé dans le secteur bancaire en libéralisant les conditions d'implantation sur le marché pour ouvrir le secteur bancaire à des institutions concurrentes.

Marchés et institutions non bancaires

Un autre moyen de remédier aux faiblesses du secteur bancaire consiste à promouvoir d'autres intermédiaires financiers qui entreront en concurrence avec les banques, donc les soumettront à la discipline du marché. De même que les banques jouent ce rôle disciplinaire à l'égard des sociétés emprunteuses du fait qu'elles évaluent le risque de crédit, d'autres marchés et institutions — à condition d'être bien réglementés et appuyés par le cadre juridique et réglementaire — peuvent accroître la solidité du secteur bancaire en faisant concurrence aux banques en tant qu'emprunteurs aussi bien que prêteurs, comme c'est le cas dans les pays industrialisés. La concurrence rend l'intermédiation plus efficace et permet de modérer le comportement des banques, car elle augmente l'étendue et la profondeur des marchés, ce qui accroît la résistance du système financier en cas de chocs.

Marchés de titres publics. Pour les épargnants, les marchés de titres publics sont une solution de rechange aux dépôts bancaires. Quand les banques doivent rivaliser avec ces marchés pour attirer l'épargne, cela limite leur capacité d'élargir les marges en abaissant les taux d'intérêt des dépôts. Un marché dynamique de titres publics présente d'autres avantages : il donne à la banque centrale plus de latitude pour appliquer la politique monétaire, et il permet d'accorder momentanément des concours financiers garantis à des banques illiquides tout en évitant le risque moral que pourrait créer l'apport direct de liquidité aux institutions. De même, il est possible de recourir aux pensions de titres publics pour créer un marché du crédit interbancaire garanti, ce qui améliore encore la santé et la liquidité des banques.

Investissements étrangers et marchés des changes. La convertibilité de la monnaie nationale aux fins des mouvements de capitaux accroît les options offertes aux épargnants en leur donnant la possibilité de détenir des avoirs extérieurs. L'augmentation du nombre et des types d'instruments pouvant rivaliser avec les dépôts bancaires intérieurs permet aussi de limiter la capacité des banques à imposer de fortes marges. La mise en place d'un marché des changes interbancaire liquide est aussi indispensable si l'on veut que les opérateurs et les spéculateurs puissent prendre des positions au comptant et à terme en devises. De fait, si les institutions financières du pays ne sont pas solides, l'État ne sera pas en mesure d'utiliser de la politique monétaire, y compris les taux d'intérêt du marché, pour gérer les flux de capitaux et les taux de change.

Marchés d'actions. Des marchés d'actions animés et performants sont non seulement une solution de rechange au crédit bancaire en tant que source de financement des investissements



M. Malcolm Knight est Directeur adjoint du Département Europe I du FMI.

des entreprises, mais aussi un moyen d'imposer la discipline du marché aux banques. Si les actions des banques sont échangées en bourse, les marchés peuvent sanctionner les institutions mal dirigées : ils font baisser la valeur de leurs actions, ce qui expose davantage les banques à d'éventuelles acquisitions ou fusions et, par conséquent, entraîne un changement de propriétaires ou d'actionnaires majoritaires.

Les marchés d'actions ont connu une forte expansion ces dernières années dans les pays en développement ou en transition. Entre 1992 et 1995, le nombre de fonds d'actions des marchés émergents a triplé, franchissant le cap de 1.200, et leur valeur globale nette a dépassé 110 milliards de dollars. Ils restent toutefois sujets à divers aléas : illiquidité, difficultés des transferts de propriété, disparités en matière d'informations et incertitudes politiques.

Les marchés de capitaux soumis à des restrictions

Dans les pays industrialisés, chaque marché de capitaux et chaque institution financière — de même que le cadre juridique et réglementaire sous-jacent — jouent un rôle distinct qui renforce la discipline du marché et le système financier. Mais les systèmes financiers ne sont pas vraiment matures dans bien des pays en développement ou en transition, en raison d'une répression financière persistante, des interventions de l'État sur les marchés de capitaux et des restrictions aux transactions courantes ou en capital. Du fait des nombreuses graves lacunes qui subsistent dans leurs systèmes financiers, ces pays ne profitent pas de la discipline du marché qui contraindrait les banques mal gérées à disparaître.

L'une des faiblesses les plus fréquentes réside dans l'obligation faite à la banque centrale ou aux banques commerciales de prêter à l'État ou à des secteurs « prioritaires », souvent à des taux d'intérêt bonifiés, situation qui affaiblit les banques tout en compromettant le développement des marchés de titres publics. Une autre est due au fait que l'État détient une grande part du capital des institutions financières et des entreprises financières non bancaires, ce qui freine la progression de la capitalisation boursière et le développement des marchés d'actions. Le plafonnement des taux d'intérêt réduit l'efficacité de l'intermédiation financière et brouille les signaux d'investissements rentables, tandis que les entraves aux transactions courantes ou aux mouvements de capitaux réduisent le volume du marché des changes et entraînent la création de marchés des changes parallèles. D'autres restrictions visant le fonctionnement des marchés de capitaux empêchent ceux-ci de se développer pleinement, et il en est de même des normes de divulgation inadéquates, qui augmentent considérablement les risques liés à ces marchés.

Divulgation d'informations financières

Aucune forme de discipline de marché ne peut être efficace sans un cadre juridique et réglementaire incitant fortement à communiquer en temps voulu des renseignements exacts au marché. L'information est indispensable à l'efficacité des mar-

chés, et ceux-ci ne seront bien informés que si tous les intervenants potentiels peuvent s'informer à un coût raisonnable. Des créanciers bien informés, dont les capitaux à risques ne sont couverts par aucune garantie de l'État, ont grand intérêt à établir une distinction entre les institutions auxquelles ils prêtent sur différents marchés — marché interbancaire des créances, marché des billets à ordre et marché monétaire — en fonction de la nature du risque de chaque emprunteur.

Bien qu'il existe de nombreux obstacles au développement des institutions financières non bancaires et des marchés de capitaux dans les pays en développement ou en transition, la non-publication en temps utile de données économiques et financières exactes est assurément l'un des plus graves. Pour établir des systèmes financiers solides dans ces pays, il est essentiel que les pratiques optimales comportent des normes de communication, de divulgation et de diffusion des données. Depuis 1996, le FMI prend des mesures visant à encourager la diffusion des statistiques macroéconomiques des pays membres dans le cadre de deux initiatives connexes. La première est la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) — un système facultatif permettant aux pays intervenant ou désireux d'intervenir sur les marchés de capitaux internationaux de communiquer régulièrement et en temps utile certaines données économiques fondamentales. La seconde est le Système général de diffusion des données, auquel tous les pays membres du FMI doivent souscrire dès que leur situation le permet.

Contrôle et réglementation

Même si l'information circule bien, la capacité de la discipline du marché à assurer la stabilité des systèmes financiers des pays en développement ou en transition sera limitée tant que les structures des systèmes présenteront des lacunes. Au fur et à mesure que les marchés émergents continueront à évoluer, deux tâches incomberont en grande partie aux autorités de contrôle et de réglementation : le maintien de systèmes financiers robustes et la résolution des crises quand elles surviennent. En ce sens, la surveillance officielle des institutions financières et des marchés de capitaux est un complément essentiel de l'administration interne et de la discipline du marché. Un certain nombre de pays, en particulier la Hongrie et la Pologne, adaptent rapidement les cadres juridiques et institutionnels des activités financières selon les directives de l'Union européenne. Beaucoup de pays en développement ou en transition renforcent leurs organismes de surveillance, mais ces instances devront faire leurs preuves dans le contexte d'un ralentissement généralisé de l'activité.

Depuis quelques années, un consensus se fait jour entre les régulateurs des systèmes financiers de nombreux pays sur la nécessité d'élaborer un ensemble cohérent de normes et de pratiques optimales visant les activités et la surveillance financières, en vue de promouvoir des systèmes financiers robustes dans tous les pays, marchés émergents inclus. Pour y parvenir, l'on devra accorder plus d'attention à la cohérence et à la pertinence des pratiques de réglementation et de surveillance dans le monde entier. C'est ainsi qu'en 1996 le Comité de Bâle a énoncé un ensemble de principes fondamentaux de saines pratiques bancaires qui sont applicables à des pays fort divers.

Conclusion

Des initiatives nationales et internationales ayant pour but d'améliorer l'administration des institutions financières, de renforcer la discipline du marché, d'améliorer la qualité et le degré d'actualité des données diffusées et de promouvoir la surveillance devraient encourager à long terme les pays en développement ou en transition à remédier aux insuffisances de leurs systèmes financiers et de leurs structures de surveillance. Elles entraîneraient l'émergence d'un système financier international plus solide dans lequel l'allocation mondiale de l'épargne et de l'investissement serait plus efficace, ce qui permettrait d'ouvrir la voie à une croissance durable saine dans ces deux catégories de pays. **F&D**



INSTITUTE FOR
DEVELOPMENT POLICY
AND MANAGEMENT

Commencing September, annually:

Privatisation and Regulatory Policy

A six week programme for senior managers interested in privatisation and regulatory policy design and practice.

Masters Degree in Development Finance

A twelve month postgraduate degree course, covering:

- International Finance for Development
- Financial Sector Policy
- Financial Regulation and Accounting
- Financial Management
- Management Control of Enterprises

IDPM is currently the site of a major DFID funded Research Programme in Finance and Development.

*Promoting quality teaching
and research*

<http://www.man.ac.uk/idpm/>
Email: colin.kirkpatrick@man.ac.uk



THE UNIVERSITY
of MANCHESTER

*For further details
of IDPM
professional
development and
postgraduate
programmes, see
our website or
contact:*

Professor Colin
Kirkpatrick,
IDPM,
Crawford House,
Oxford Road,
Manchester,
M13 9GH, UK

Tel: +44 (0)161 275 2808
Fax: +44 (0)161 273 8829