

**Libéralisation des flux de capitaux et crises financières :une réalité économique**

**Liberalization of capital flows and financial crises: an economic reality**

**Dr. senouci bereksi imane<sup>1</sup>**

*Ecole Nationale Supérieure de*

*Management - Algérie.*

bereksi.imane@yahoo.fr

Received: 22/05/2018

Published: 05/03/2019

**Abstract:**

This article provides an analysis of the relationship between the liberalization of capital flows and the appearance of financial crises. It examines the dangers associated with financial integration and how financially integrated countries have responded during and after the crisis. The analysis of previous experiences shows that financial integration can, in some cases, provoke crises and distortions likely to slow down the growth of countries most open to financial globalization.

**Keywords:** Liberalization of capital flows, financial crisis

**Introduction:**

Au cours de ces dernières décennies, l'économie mondiale a connu de grandes transformations économiques et financières. Une succession de flux de capitaux a accompagné ces transformations. En effet, le processus de mondialisation financière, de libéralisation et de privatisation nous amène à parler du phénomène de libéralisation des flux de capitaux. Cependant, bien que l'objectif principal de cette libéralisation soit l'amélioration du niveau de développement et la croissance économique des pays, elle peut également exposer les pays aux risques de crises bancaires. En effet, d'une part, la théorie économique suggère que la mobilité des capitaux offre la possibilité de réaliser le meilleur retour sur l'épargne, d'emprunter à des taux plus favorables, et de diversifier le risque spécifique du pays qui, à son tour, réduit la volatilité de la consommation et des revenus; instaure également une discipline de marché se traduisant par une allocation efficace des capitaux et une croissance de la productivité. Il y a aussi des avantages plus subtils liés à l'impact de la libéralisation du compte capital sur l'efficacité et le développement du système financier du pays. D'autre part, Ces dernières années, plusieurs travaux théoriques et empiriques ont été réalisés afin de montrer l'existence d'une relation étroite entre les crises bancaires et financières et les politiques de libéralisation financière. En fait, le grand nombre de crises apparu au cours des trois, voire quatre dernières décennies, est souvent perçue comme l'une des caractéristiques de l'intensification de la libéralisation des flux de capitaux.

Dans cet article nous allons présenter tout d'abord le cadre théorique de la stratégie d'intégration financière internationale et des flux internationaux de capitaux ; ensuite, évaluer le lien existant entre la libéralisation des flux de capitaux et les crises financières. En dernier lieu nous allons illustrés l'état des flux de capitaux à travers le monde; ensuite, nous explicitons la manière dont certains pays ont réagi, durant et après la crise. Alors la question qui se pose :

**Est- ce que la libéralisation des flux de capitaux est une cause de l'apparition et de la gravité des crises financières ?**

Pour essayer de répondre à notre problématique, nous avons formulé un certain nombre d'hypothèses :

**Hypothèse 1 :** La libéralisation des flux de capitaux est une cause de l'apparition et de la gravité des crises financières.

*1 - Corresponding author: . senouci bereksi imane, e-mail: bereksi.imane@yahoo.fr*

**Hypothèse 2** : La libéralisation des flux de capitaux est l'une des conducteurs principaux de la survenance d'une crise financière

### 1. L'intégration financière : une approche théorique

Pour éclaircir les idées relatives aux phénomènes de globalisation et de libéralisation des flux de capitaux c'est-à-dire d'intégration financière et les conséquences qui en résultent, nous commençons par donner quelques définitions et points de repère.

#### ▪ Définitions de l'intégration financière :

Les définitions de « l'intégration financière » présentées dans la littérature sont nombreuses, parmi ces dernières nous évoquons les suivantes :

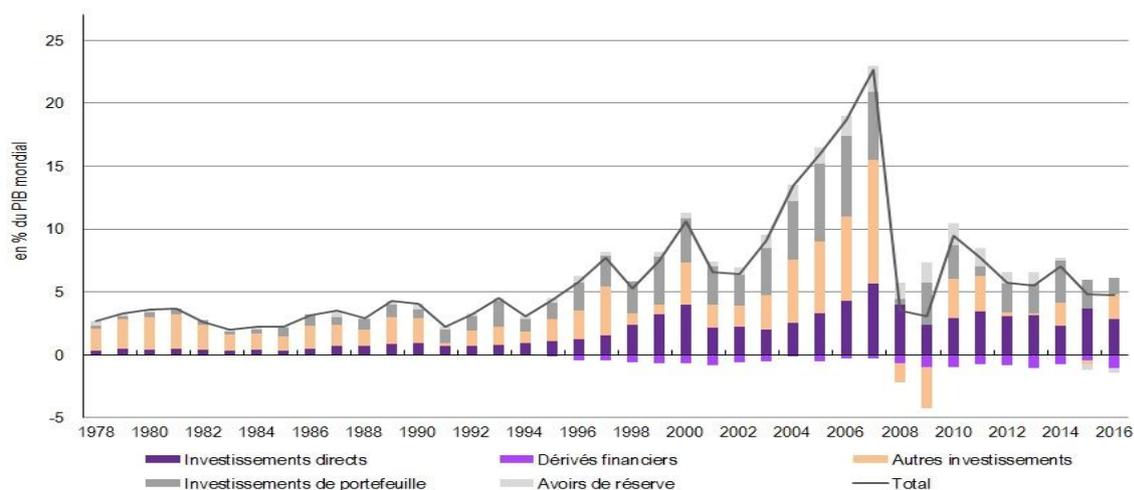
- «Un marché financier est dit intégré, lorsque les investisseurs et l'ensemble des opérateurs exerçant leurs activités sur le marché financier, sont soumis à un ensemble cohérent et uniforme de règles régissant les échanges, ont un accès non différenciés à l'ensemble d'instruments et services financiers et bénéficient d'un traitement équitable quand ils décident d'intervenir sur le marché»<sup>1</sup>.
- D'après Baele et al (2004)<sup>2</sup>, « le marché pour un ensemble donné d'instruments et/ou de services est entièrement intégré si tous les participants du marché potentiel avec les mêmes caractéristiques appropriées :
  1. font face à un ensemble de règles simples, quand ils décident de traiter ces instruments et/ou services.
  2. ont l'égalité d'accès à l'ensemble mentionné ci-dessus d'instruments et/ou de services.
  3. sont traités également quand ils sont en activité sur le marché ».
- Au sens économique du terme, l'intégration désigne soit un processus, soit un résultat. En tant que processus, l'intégration financière est un ensemble de mesures destinées à éliminer d'une manière progressive les discriminations entre les unités économiques des différents pays. En tant que résultat, l'intégration financière devrait aboutir à un constat de disparition des marchés de capitaux nationaux et la formation d'un marché financier mondial ou village global<sup>3</sup>.
- En outre, l'intégration économique et financière régionale désigne le rapprochement de deux ou plusieurs gouvernements liés par des accords préférentiels réciproques, fondés sur un ou plusieurs éléments suivants<sup>4</sup> :
  - Accords commerciaux préférentiels (ACP) : la constitution des ACP entre les états membres est une première étape vers une amélioration de l'accès de l'économie local aux marchés étrangers et, par la même, vers la réalisation concrète de l'intégration économique et financière<sup>5</sup>. Ces accords désignent l'application de tarifs réduits entre le pays du groupe constitué en matière d'importations en comparaison avec les autres pays qui ne font pas partie des pays membres de ce groupe.
  - Zone de libre échange (ZLE) : un accord commercial qui désigne qu'à l'intérieur de cette zone les états membres échange librement leurs marchandises et cela grâce à la suppression des obstacles tarifaires et non tarifaires. Plus précisément, les échanges de biens se feront sans droits de douane entre les pays du groupe constitué.
  - Union douanière : une ZLE avec les mêmes droits de douane ou des droits communs sur les importations en provenance des pays non-membres.
  - Marché commun : est un marché qui se caractérise par l'ouverture de l'ensemble des marchés (le marché des produits, le marché du travail et le marché des capitaux), autrement dit, par une libre circulation des personnes et des capitaux<sup>6</sup>. Le marché commun représente une forme d'intégration économique et financière entre les états membres.
  - Communauté économique (union économique et monétaire) : l'union économique est considérée comme un complément indispensable à la possibilité de mettre en place une intégration monétaire (un marché unique avec monnaie commune). Ainsi, l'union économique et monétaire représente la phase ultime de l'intégration économique.

#### ▪ Les conditions principales d'une intégration financière réussie

Pour assurer une certaine sécurité et stabilité au système financier dans un environnement libéralisé, certaines conditions sont indispensables pour le succès de l'intégration financière.<sup>7</sup>

- Des réformes au sein du secteur financier dans le sens de la complétude des marchés financiers. Une intégration financière efficace ne peut pas se produire indépendamment d'une stabilité macroéconomique nationale et de réformes du secteur financier. Les efforts d'intégration se poursuivent sous diverses formes et en plusieurs étapes dans l'ensemble du secteur financier, y compris l'établissement de *politiques financières* (financement du secteur public, du commerce et politiques d'investissement), d'une *infrastructure financière* (réglementation, supervision et normes d'information financière), et d'*institutions financières* (banques et IFNB, telles que les organisations opérant dans les secteurs de la retraite et des assurances, les marchés du crédit et des capitaux).
  - Une parfaite mobilité des capitaux, cela implique le déplacement géographique d'une place financière à une autre et d'un pays à un autre. La mobilité des capitaux permet des arbitrages entre les différents actifs ainsi qu'une allocation efficiente du capital du point de vue de la diversité de ses affectations aussi bien industrielles que géographiques.
  - Une libéralisation, bien ordonnée et planifiée, du compte capital dans les pays émergents et en développement, et cette libéralisation doit être reliée soigneusement au renforcement du système financier domestique. Plus précisément, l'intégration financière ne peut être effective que si les restrictions inhérentes aux flux financiers entre les pays sont éliminées.
  - Plus de solvabilité du système financier domestique et l'amélioration de la qualité de la supervision des normes internes et de la surveillance prudentielle.
- La figure suivante présente l'évolution du taux mondial d'ouverture financière depuis 1978 jusqu'à 2016:

**Figure (1) : Évolution du taux mondial d'ouverture financière\* depuis 1978**



**Sources :** calculs des autrices à partir de FMI, *Statistiques de la balance des paiements*

## 2. La libéralisation des flux de capitaux et les crises financières :

La littérature économique sur les crises indique que les déséquilibres macroéconomiques sont en rapport direct avec l'ampleur des mouvements internationaux de capitaux. En effet, ces dernières années, plusieurs travaux théoriques et empiriques ont été réalisés afin de montrer l'existence d'une relation étroite entre les crises bancaires et financières et les politiques de libéralisation financière appliqués par les pays émergents et en développement. En fait, les crises financières peuvent être considérées comme des épisodes d'instabilité particulièrement spectaculaires. Le grand nombre de crises apparu au cours des trois, voire quatre dernière décennies, est souvent perçue comme l'une des caractéristiques de l'intensification de l'intégration financière. Prasad et al (2003) montrent dans leur étude que, le fait que les crises des dernières décennies du vingtième siècle ont principalement affecté des économies considérées comme les « mieux intégrées financièrement », fait que ces phénomènes sont considérés comme des caractéristiques de la répartition inégale des avantages et des risques de l'intégration financière<sup>8</sup>. Aussi, les innovations financières et réelles semblent avoir joué un rôle déterminant dans le déclenchement des processus conduisant aux crises financières qui ont été observées<sup>9</sup>.

D'après un certain nombre d'économistes, et comme nous l'avons cité auparavant, la libéralisation des flux de capitaux peut, dans certains cas, avoir des effets indésirables sur l'économie nationale. En effet, dans un monde bien intégré financièrement<sup>10</sup>:

- La situation d'accès aux marchés mondiaux de capitaux peut être de caractère pro-cyclique. Un grand nombre de pays en voie de développement/ en transition (y compris les pays producteurs de pétrole) ne peuvent emprunter qu'en période « favorable » alors qu'en période « défavorable », ils font face à des contraintes d'emprunt. De ce fait, ce caractère pro-cyclique de l'accès des pays en développement/ en transition aux capitaux étrangers peut, en fait, avoir un effet négatif sur la croissance économique de ces pays et participe à l'accroissement de l'instabilité macroéconomique.
- De plus, malgré que les entrées de capitaux puissent augmenter le taux d'investissement dans les pays d'accueils, leur effet sur la croissance à long terme peut être limité, si ces capitaux étrangers sont utilisés pour financer des investissements peu rentables et/ou peu productifs. En outre, cette mauvaise allocation de flux de capitaux étrangers peut faire diminuer la capacité du pays à exporter et, de ce fait, participer à l'apparition de risques de déséquilibres commerciaux importants<sup>11</sup>.
- Aussi, l'accroissement de l'intégration financière à travers des entrées massives de capitaux étrangers peut conduire à une perte de stabilité macroéconomique. Selon P-R. Agénor (2001)<sup>12</sup>, de fortes entrées de capitaux peuvent avoir des effets macroéconomiques indésirables tels qu'une expansion monétaire rapide (en raison de la difficulté de la mise en place et du coût élevé de politiques de stérilisation « agressive »), des pressions inflationnistes (à cause de l'effet des entrées de capitaux sur les dépenses domestiques), l'appréciation du taux de change réel et la hausse des déficits du compte courant.
- Un pays ouvert financièrement peut encore être exposé à des risques liés à la volatilité et au renversement inattendu de flux de capitaux. Des sorties soudaines de capitaux peuvent fragiliser le système financier intérieur et mener à une crise financière. Les pays en développement sont autant plus exposés à ce risque puisque un grand nombre de ces pays recourent fréquemment à l'emprunt bancaire à l'étranger ou aux investissements de portefeuille d'investisseurs étrangers.
- Aussi, la contagion a joué un rôle particulièrement important dans la volatilité observée récemment sur les marchés internationaux de capitaux. En effet, selon E. Prasad et al (2003), ces flux de capitaux sont sensibles non seulement à la situation intérieure de pays récepteur, mais aussi à la situation macroéconomique des pays industrialisés<sup>13</sup>.
- L'intégration financière peut aussi avoir des conséquences néfastes sur la croissance à cause de la pénétration bancaire étrangère (parfois excessives) sur le marché local. En effet, les banques étrangères peuvent réduire le nombre de crédit accordé aux petites et moyennes entreprises (produisant souvent des biens non-échangeables), et se concentrer sur les grandes entreprises, produisant essentiellement des biens échangeables. Dans le cas où les banques étrangères accordent des crédits seulement aux grandes firmes, leur présence sur le marché domestique ne peut pas vraiment contribuer à l'amélioration de l'efficacité du secteur financier intérieur. En outre, d'après Agénor, R-P (2001), le rationnement du crédit aux petites entreprises peut avoir un impact négatif sur la production, l'emploi et la répartition des revenus dans les pays d'accueil<sup>14</sup>.
- Aussi, la libéralisation financière externe, tout comme celle interne, peut aussi, en permettant l'entrée des banques étrangères sur le marché domestique, faire diminuer les marges et rendre les banques locales plus vulnérables aux pertes sur les prêts.

Dans la littérature il y a plusieurs études qui ont mis en lumière la relation entre la libéralisation des flux de capitaux et les crises financières. Entre autres, **Kaminsky et Reinhart (1999)**, après avoir étudié 26 cas de crises bancaires, ils indiquent que 18 cas de ces crises ont eu lieu 5 ans après la libéralisation des marchés financiers. De même, Selon **Kaminsky (2008)**<sup>15</sup>, qui a examiné l'accès des marchés émergents au marché international des capitaux sur un échantillon de 24 pays émergents, démontre qu'un niveau élevé d'intégration financière augmente le risque de l'arrêt soudain des flux de capitaux, même en absence de déséquilibre macroéconomique

avéré dans le pays domestique. Cette relation peut s'expliquer par les effets néfastes d'une déréglementation des mouvements de capitaux suite à la libéralisation financière. Une telle levée des restrictions entraîne une libre entrée et sortie des capitaux sans contrôle ni entrave<sup>16</sup>.

**Reinhart et Rogoff (2008)**<sup>17</sup> ont mené une étude sur un large échantillon de pays pour une période allant de 1800 à 2008 et cela pour présenter l'évolution historique de la mobilité des capitaux et des crises bancaires. Les résultats indiquent une forte corrélation entre la mobilité des capitaux et la fréquence des crises bancaires depuis le début du XIXe siècle, aussi bien dans les pays riches que dans les pays pauvres.

Dans la même optique **Joyce Joseph (2010)**<sup>18</sup> soutient l'idée que la nature des flux de capitaux échangés joue un rôle très important pour la stabilité du secteur financier des pays. Il montre qu'une augmentation des investissements directs étrangers dans un pays a tendance à diminuer le nombre et la durée des crises, alors que la dette extérieure a l'effet inverse.

Pour analyser les réactions excessives des flux de capitaux vers les marchés émergents, et étudier la relation entre les booms de capitaux et les arrêts brusques, **Agosin et Huaita (2011)** ont fait une étude empirique sur 42 pays émergents d'une période allant de 1976 au 2003. Les résultats indiquent que le meilleur prédicteur des arrêts brusques des capitaux c'est un boom de capital (entrées massives de capitaux).

Dans leur étude **Powell et Tavella (2012)**<sup>19</sup> ont constaté qu'un nombre considérable d'épisodes d'entrées massives de capitaux était associées à une crise bancaire, à une récession ou aux deux. Ils ont développé des modèles Probit pour tenter d'expliquer pourquoi certains afflux massifs semblent être associés à ces résultats négatifs, tandis que d'autres se sont terminés sans problèmes. Cette étude a été réalisée pour les économies émergentes sur la période de 1980 à 2005.

Pour conclure, nous présentons dans le tableau suivant comment le processus de libéralisation financière semble être accompagné par de graves crises.

**Tableau (1): la libéralisation financière, facteur de crises ?**

Domaine	Raisons théoriques	Evidences empiriques
<b>Bancaire</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inexpérience dans l'appréciation du risque.</li> <li>▪ Durcissement de la concurrence entre banques.</li> <li>▪ Perte de marché au profit de l'intermédiation directe.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 18 des 26 crises bancaires ont été précédées d'une libéralisation financière (Kaminsky et Reinhart, 1998).</li> <li>▪ La libération des taux d'intérêt accroît la probabilité de crise (Demirguc-Kunt, Detragiache, 1998).</li> </ul>
<b>Ouverture du marché boursier</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Favorise l'émergence de bulles spéculatives.</li> <li>▪ Inexpérience des <i>traders</i> locaux.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bulle spéculative japonaise des années quatre-vingt.</li> </ul>
<b>Ouverture du compte de capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rapidité de l'afflux des capitaux, puis de leur reflux, face à l'irréversibilité de l'investissement productif (Jeanne, 2002).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Moindre fréquence de crise dans les pays qui n'ont pas ouvert leur compte de capital.</li> </ul>
<b>Liberté du marché des changes</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Fragilise une politique de changes fixes ou de « currency board ».</li> <li>▪ Fragilise les banques soumises à un risque de change.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Plus grande fréquence des crises de changes.</li> </ul>

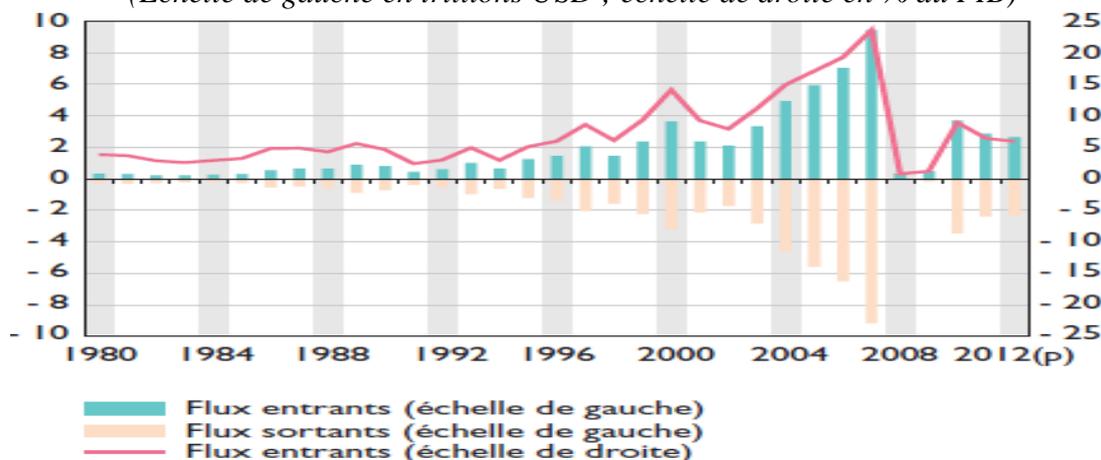
**Source:** Boyer R., Dehove M., et Plihon D. (2004), « les crises financières », la documentation française, Paris, p. 131.

### 3. La libéralisation des flux de capitaux dans le monde : un état des lieux

La libéralisation des flux de capitaux s'est accélérée au cours des vingt dernières années. En termes globaux, les flux de capitaux, sont passés de moins de 5% du produit intérieur brut (PIB) mondial, en moyenne, dans la période 1980-1999, à environ 20% à la veille de la crise en 2007. Après une chute drastique dans le sillage de la crise financière en 2008-2009, les flux de capitaux ont repris partiellement depuis la fin 2009 et à partir de 2010 mais de façon très disparate. La

figure suivante illustre l'évolution des flux de capitaux brut dans les pays avancés au cours de la période 1980-2012.

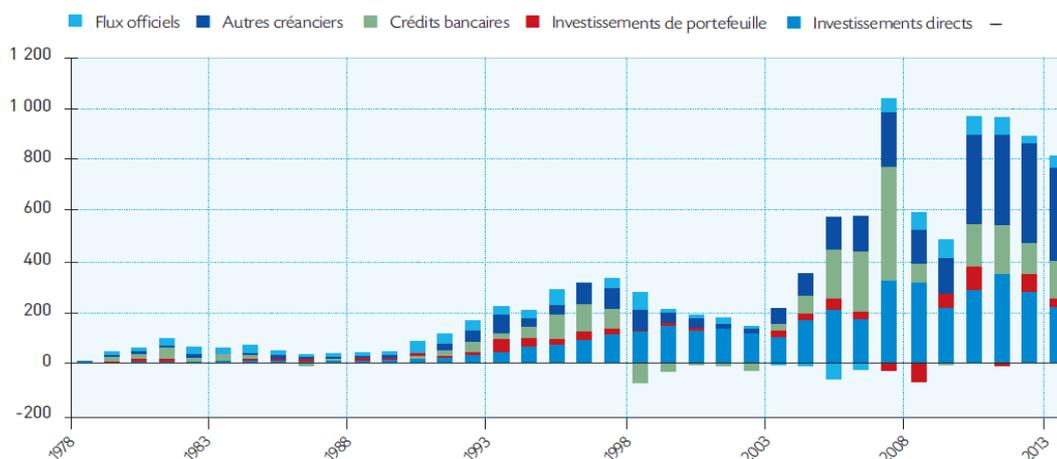
**Figure (2) : Flux de capitaux brut dans les pays avancés**  
(Échelle de gauche en trillions USD ; échelle de droite en % du PIB)



**Source** : Julio Ramos-Tallada (2013), "Le FMI et la gestion des flux de capitaux : la longue route vers une approche gramatique", direction générale des études et des relations internationales, service des relations monétaires internationales, Bulletin de la banque de France, N° 192. 2<sup>e</sup> trimestre 2013, p. 96.

En ce qui concerne les économies émergentes, elles ont commencé, durant la décennie écoulée, à contribuer davantage à l'intégration financière mondiale et leur part des flux mondiaux de capitaux est passée de 7 % à 17 % entre 2000 et 2007<sup>20</sup> (voir la figure (2)). Dans les pays émergents et en développement l'IDE est resté la principale source de financement international pour ces pays jusqu'en 2007 lorsque les entrées sous forme de prêt sont devenues plus importantes.

**Figure (3) : Flux nets de capitaux vers le monde émergent (en Mds USD)**



**Source** : François-Xavier Bellocq, Yves Zlotowski (2013), « les pays émergents dans la globalisation financière : rupture ou continuité ? », agence française de développement, macroéconomie et développement, octobre 2013/ N° 11, p. 5.

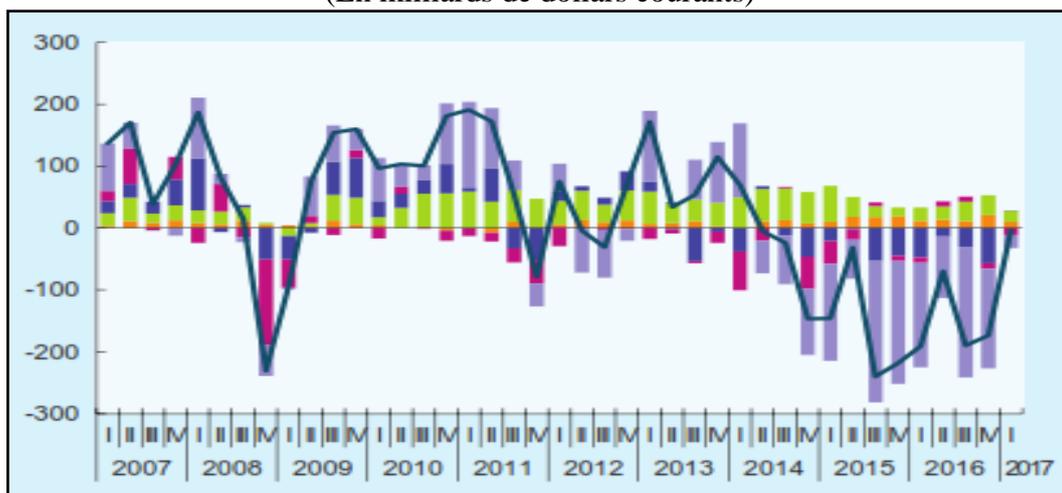
En effet, le degré d'ouverture financière internationale (mesuré par la somme des actifs et engagements extérieurs des pays en pourcentage du PIB) a plus que doublé au cours de ces dernières années, pour passer de 150 % à 350 % du PIB mondial en 2007, avec une nette accélération durant les années 2000. Cette accélération de l'intégration financière mondiale a reflété une combinaison de divers facteurs conjoncturels et structurels<sup>21</sup> :

- La poursuite de l'innovation et du développement financier aussi bien dans les économies émergentes que dans les économies développées a accéléré l'intégration financière mondiale.

Le vif essor des activités bancaires internationales, couplé à l'extension des intérêts étrangers dans les institutions financières, et la tendance croissante de ces dernières à se financer sur les marchés de capitaux internationaux ont joué un rôle important surtout dans la période antérieure à la crise.

- La réduction des contrôles de capitaux à l'échelle mondiale a également joué un rôle majeur dans cette évolution.
- La croissance rapide des échanges a également contribué à l'intégration financière mondiale par la création de crédits commerciaux et de contrats d'assurance à l'exportation. En fait, les flux internationaux de capitaux ont augmenté près de trois fois plus que le commerce mondial entre 1994 et 2007.
- Dans les pays avancés, après la création de l'euro, l'élimination de la prime de risque de change au sein de la zone euro a contribué à une intégration financière européenne plus poussée.
- Les opportunités d'investissements se sont multipliées dans de nombreuses économies émergentes, qui ont aussi bénéficié d'une nette diminution du biais domestique, même si la plupart des flux continuent de se produire entre les pays avancés.
- L'impact de ces changements structurels a été exacerbé jusqu'en 2007 par des facteurs cycliques, notamment une période prolongée de faiblesse des taux d'intérêt dans les pays avancés et une épargne exceptionnelle des pays exportateurs de produits de base.

**Figure (4) : Flux de capitaux privés nets par régions, 2007-2017**  
(En milliards de dollars courants)



**Source:** United nations conference on trade and development (UNCTAD) 2017, «Trade and development: report 2017», united nations: New york and Geneva, 2017, p. 10.

Comme il a été cité, le paysage des flux de capitaux a considérablement changé ces dernières années. Après la flambée des flux de capitaux pendant les années de liquidité de la période d'avant la crise entre 2003 et 2007, les flux vers les pays en développement se sont effondrés au milieu de la crise, lorsque les investisseurs internationaux ont enregistré des bénéfices dans les économies des marchés émergents et ils ont transféré des fonds pour couvrir les pertes subies. Mais comme les gouvernements et les banques centrales des pays développés ont choisi d'opter pour une injection de liquidités à grande échelle à des taux d'intérêt proches de zéro, les flux de capitaux vers de nombreux pays en développement ont repris, avec certaines périodes de forte augmentation.

Cependant, depuis que la réserve fédérale des États-Unis a commencé à parler de la possibilité d'assouplir ses politiques d'assouplissement quantitatif, les flux de capitaux sont redevenus instables, comme le montre la figure (4), les flux vers les économies en développement et en transition ont été négatifs depuis le deuxième trimestre 2014. Avec des conséquences négatives évoquées dans le rapport sur le commerce et le développement 2016.

Dans la plupart des marchés dits émergents, les sorties de capitaux sont en grande partie constituées des sorties des investissements de portefeuilles des marchés de la dette et des actions. Les flux de capitaux volatils du portefeuille ont également été évidents en Chine, la période de rentrées nettes positives à partir de la mi-2011 s'est terminée au dernier trimestre de 2014. Par la suite, il y a eu des sorties nettes de capitaux de portefeuille en provenance de la Chine, qui sont passées de 8,1 milliards de dollars au premier trimestre de 2015 à 40,9 milliards de dollars au premier trimestre de 2016. L'intervention du gouvernement chinois sous la forme de contrôles limités des capitaux a provoqué une nouvelle hausse des entrées nettes. Alors que certains ont attribué à la sortie de capitaux globale de la Chine durant cette période, en partie, à une augmentation substantielle de l'investissement étranger direct à l'étranger (IDE), en particulier à partir du second semestre de 2015, il y a eu également une baisse marquée des IDE en Chine à partir de 2013.

D'autres régions en développement ont également été touchées par la baisse des entrées nettes ou la hausse des sorties nettes de capitaux. La seule exception est l'Afrique, où les flux de capitaux positifs relativement stables ont été largement influencés par les IDE. Dans l'ensemble, la tendance à des flux de capitaux nets négatifs continue de poser un problème majeur aux économies en développement et en transition, en particulier en raison du retour attendu à une politique monétaire et des taux d'intérêts «normales» aux États-Unis. Bien qu'il y ait eu une chute brutale des sorties nettes de capitaux à 3,8 milliards de dollars dans les pays en développement en tant que groupe au premier trimestre de 2017, il ne s'ensuivra pas de rentrées nettes dans un proche avenir, car les politiques de change de la Chine et le resserrement des contrôles des capitaux ont joué un rôle majeur dans ce résultat. Les autres régions (Amérique et Afrique en développement) qui ont bénéficié de flux positifs ces dernières années connaissent une baisse des entrées.

Une caractéristique des flux de capitaux est l'importance continue de la dette extérieure. Le total des stocks de dettes extérieures des pays en développement et en transition est estimé à 7,1 milliards de dollars en 2016, soit une augmentation globale de 80% depuis 2009, ce qui représente un taux de croissance annuel moyen de 8,8% sur la période. Même si les ratios de la dette extérieure au PIB restent relativement faibles par rapport aux normes historiques récentes, passant de 21% en 2009 à 26,3% en 2016, les charges du service de la dette ont fortement augmenté en 2015 et en 2016. Pour tous les pays en développement, le ratio du service de la dette extérieure au PIB est passé de 9,1% en 2009 à 13,1% en 2015 et à 12,3% en 2016. Cette augmentation des charges du service de la dette a frappé le plus durement les pays en développement les plus vulnérables, y compris les exportateurs de produits de base, les pays confrontés à un afflux important de réfugiés et les petits États insulaires en développement. D'autres signes de difficultés à l'horizon comprennent la part croissante de la dette à court terme par rapport à la dette à long terme dans le total des titres de la dette extérieure (de 21% en 2009 à 27% en 2016); ainsi qu'un ralentissement significatif de la croissance des réserves internationales, qui n'ont progressé que de 4% entre 2009 et 2016, contre 24% entre 2000 et 2008.

La dette globale, intérieure et extérieure, dans les économies de marché émergentes, en particulier la dette non financière du secteur privé, est particulièrement préoccupante depuis un certain temps. À l'heure actuelle, ce chiffre représente plus de 140% du PIB, le crédit au secteur privé non financier chinois étant passé de 114% à 211% entre les quatrièmes trimestres de 2008 et 2016.

**Conclusion :**

Au cours de ces deux dernières décennies, l'économie mondiale a connu des transformations économiques et financières. En effet, aujourd'hui, la mondialisation et la globalisation des marchés sont devenues une réalité qui offre des opportunités de rattrapage aux différents pays par l'accroissement de la croissance économique, l'augmentation des flux de capitaux et le renforcement de la stabilité macro-économique et financière. Cependant, depuis les récentes crises que le monde a connu ces dernières années, de forts doutes se sont progressivement installés pour remettre en cause les bienfaits de l'ouverture du compte de capital.

En effet, à partir de la fin des années 1980, l'intégration financière internationale a joué un rôle important dans cette stratégie. La plupart des pays émergents sont arrivés à réaliser leur succès par l'adoption d'un modèle de croissance caractérisé par la capacité à attirer du capital international pour développer leurs systèmes productifs et maîtriser de leurs croissances.

Toutefois, avec l'apparition des grandes crises de la fin des années 1990, la libéralisation des flux de capitaux des pays émergents a été remise en cause. La crise financière de 2008-2009 a, d'une certaine manière, accéléré cette prise de conscience, et a parfois contribué à une perte de croissance importante. Avec la capacité des économies émergentes à absorber la crise, la stratégie de participation à la globalisation financière ne devrait pas être totalement remise en cause. Toutefois, il est probable qu'elle s'ajustera très sensiblement, ces pays cherchent à mieux maîtriser la volatilité des flux de capitaux et les effets négatifs d'une globalisation financière de plus en plus instable. En effet, l'apparition de ces crises montre que l'intégration financière peut provoquer des distorsions susceptibles à ralentir la croissance si elle ne suit pas certaines conditions économiques et financières.

## Bibliographie :

<sup>1</sup> Adrian POP, « Le processus d'intégration financière en Europe : Quo Vadis ? », Regards croisés sur l'économie, 2008/1 n° 3, p. 46.

<sup>2</sup> Baele L., Ferrando A., Hordahl P., Krylova E., Monnet. C. (2004), "Measuring Financial Integration in the euro area", Occasional paper series N°. 14.

<sup>3</sup> Zouhair EL Kadhi (2007), "libéralisation du compte de capital et politiques de croissance dans les PED", thèse de doctorat en sciences économiques, université de Nice-Sophia Antipolis, CEMAFI, p 23.

<sup>4</sup> Marunping M. (2005) "challenges for regional integration in Sub-Saharan Africa: Macroeconomic Convergence and Monetary Coordination", The National, Regional and International Challenges Fondad, The Hague, December, p 131, cité dans Zenasni soumia (2013), "les effets de l'intégration financière sur la croissance des économies du Maghreb dans un contexte de globalisation et de crises", thèse de doctorat en sciences économiques, sous la direction du Pr Benhabib. A, tlemcen, p 61.

<sup>5</sup> Schaub. M. (2009), "les accords commerciaux préférentiels dans la pratique : les défis posés par leur mise en œuvre", La Vie économique revue de politique économique, No, 10-2009, p. 16.

<sup>6</sup> Rapport de la commission de l'union africaine (2011), "Etat de l'intégration en Afrique", Commission de l'Union Africaine, juillet, p 16.

<sup>7</sup> Riabi W., Rebi M., Riehi A. (2007) "Intégration Financière Internationale", Finance Internationale, Université de Tunis El Manar, p. 9.

<sup>8</sup> Prasad E., Rogoff K., Wei S.-J., Kose A. (2003) "Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence", *International Monetary Fund (FMI)*, p. 46.

<sup>9</sup> Boyer, R., Dehove, M., Plihon, D. (2004), "Les crises financières", Rapport du Conseil d'Analyse Economiques (CAE) No. 50, novembre 2004, <http://www.cae.gouv.fr/>, p. 11.

<sup>10</sup> Syssoyeva I. (2010) "L'intégration Financière et ces Effets sur les Performances Economiques. le cas des nouveaux pays membres de l'union europeenne", thèse de doctorat d'état en sciences économiques à l'université de Nice Sophia Antipolis, p 185-187.

<sup>11</sup> Agénor, P-R. (2001), “Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts”, World Bank, Policy Research Working Paper No. 2699, p.14.

<sup>12</sup> Agénor, P-R. (2001), op.cit. p.15.

<sup>13</sup> Prasad E., Rogoff K., Wei S-J., Kose A. (2003), op.cit. p.48.

<sup>14</sup> Agénor P-R (2001), op.cit, p.18.

<sup>15</sup> Kaminsky, Graciela L. et Carmen M. Reinhart. (1999), “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”. American Economic Review, Vol. 89 ( No.3), 473–500.

<sup>16</sup> Kaminsky L. Graciela. (2008), “Crises and sudden stops: evidence from international bond and syndicated loan markets”. NBER working paper (14249).

<sup>17</sup> Reinhart Carmen & Rogoff Kenneth. (2008), “Banking crisis: An equal opportunity menace” NBER paper (N°14587).

<sup>18</sup> Joyce Joseph. (2010), “Financial Globalization and Banking Crises in Emerging Markets”. Open Economies Review, pp 1-21.

<sup>19</sup> Powell Andrew & Tavella Pilar. (2012).“Capital Inflow Surges in Emerging Economies: How Worried Should LAC Be?”, Inter-American Development Bank, WORKING PAPER SERIES No. IDB-WP-326.

<sup>20</sup> OCDE (2011), “ tirer le meilleur parti des flux de capitaux internationaux ”, Perspectives économiques de l’OCDE, Volume 2011/1, chapitre 6, p. 321 et 324.

<sup>21</sup> OCDE 2011, op cit, pp. 318,320.