



**Conférence  
des Nations Unies  
sur le commerce  
et le développement**

Distr.  
GÉNÉRALE

TD/B/COM.1/EM.33/3  
3 août 2007

FRANÇAIS  
Original: ANGLAIS

---

CONSEIL DU COMMERCE ET DU DÉVELOPPEMENT

Commission du commerce des biens et services,  
et des produits de base

Réunion d'experts sur les incidences des services financiers  
et des bourses de produits sur le commerce et le développement

Genève, 20 et 21 septembre 2007  
Point 4 de l'ordre du jour provisoire

**INCIDENCES DES SERVICES FINANCIERS SUR LE COMMERCE  
ET LE DÉVELOPPEMENT**

**Note du secrétariat de la CNUCED\***

**Résumé**

Un secteur des services financiers qui fonctionne bien peut stimuler le développement économique en améliorant la productivité, en facilitant les transactions internes et internationales, en élargissant l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) et des ménages au crédit, en mobilisant et en orientant l'épargne nationale, en attirant l'investissement étranger direct (IED) et en renforçant l'efficacité. Le secteur des services financiers est aussi étroitement lié au commerce. Pour que la réforme et la libéralisation du secteur des services financiers aient des incidences positives sur le développement, elles doivent s'accompagner de politiques se succédant dans un ordre précis et à un rythme approprié (politiques macroéconomiques et prudentielles, politiques de réglementation et de surveillance). Pour de nombreux pays en développement, cela reste un problème, encore aggravé par les insuffisances des institutions et de la réglementation et par les difficultés qu'ils rencontrent dans la gestion de la libéralisation des mouvements de capitaux. Compte tenu du coût et des risques que peut entraîner une libéralisation prématurée du secteur, il importe de faire montre de prudence.

---

\* Le présent document a été soumis à la date indiquée ci-dessus en raison de retards survenus dans la procédure.

## I. INTRODUCTION

1. La présente note porte sur les points suivants: le marché mondial des services financiers et les tendances nouvelles; l'importance du secteur des services financiers pour le développement économique, y compris l'accès universel; l'importance de la mise en place d'un cadre institutionnel et réglementaire efficace et les éléments d'un tel cadre; les questions de développement soulevées par la libéralisation du secteur des services financiers, y compris dans le cadre de l'Accord général sur le commerce des services (AGCS) et de négociations régionales; les domaines pouvant présenter un intérêt à l'exportation pour les pays en développement.

2. Le secteur des services financiers, de plus en plus diversifié, comprend trois activités principales, à savoir la banque, la bourse et l'assurance. Il existe plusieurs définitions du secteur des services financiers. La définition donnée par l'Organisation mondiale du commerce (OMC) (annexe sur les services financiers) regroupe les services d'assurance et relatifs à l'assurance et les services bancaires et autres services financiers<sup>1</sup>.

3. Le secteur des services financiers comprend les éléments suivants: les *produits* du secteur financier (prêts, assurances, dérivés); les *fournisseurs* de services financiers (organismes de crédit, banques d'investissement, fonds (fonds de pension, fonds communs de placement, fonds spéculatifs), compagnies d'assurance); les *services* proposés par les fournisseurs (crédit, gestion des risques, gestion de patrimoine, investissements, courtage, cotation); les *politiques* affectant le secteur des services financiers et les fournisseurs de tels services (politiques commerciales, monétaires, industrielles, politiques de la concurrence ou politiques d'investissement); les *décideurs* (gouvernements, banques centrales, autorités de surveillance et autres autorités au niveau national ou international, comme le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le Fonds monétaire international (FMI), l'Association internationale des autorités de contrôle de l'assurance, l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières et l'OMC).

## II. LE SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS ET LE DÉVELOPPEMENT

4. Il est essentiel, pour garantir le développement économique, que le secteur des services financiers soit moderne et efficace. C'est un secteur d'infrastructure central. Par les liens étroits qu'il entretient, tant en amont qu'en aval, avec l'ensemble de l'économie, il peut stimuler le développement économique en améliorant la productivité, en facilitant les transactions nationales et internationales, en élargissant l'accès des PME et des ménages au crédit, en mobilisant et en orientant l'épargne nationale, en facilitant les installations d'entreprises et la concurrence, en attirant l'IED et en renforçant l'efficacité. Le secteur est aussi étroitement lié au commerce (il faut avoir accès aux réseaux financiers internationaux pour obtenir des lettres de crédit et d'assurance) et à d'autres secteurs de services.

5. La libéralisation du secteur des services financiers a pour effet de lever les obstacles au commerce de ces services. Dans la libéralisation du système financier (aussi appelée «libéralisation financière»), on peut distinguer d'une part la libéralisation du système financier national et d'autre part la libéralisation des mouvements de capitaux et des opérations courantes,

---

<sup>1</sup> La Classification centrale des produits de l'ONU fournit une classification détaillée des services financiers.

qui peut avoir de larges répercussions sur la stabilité de l'économie et les perspectives de croissance.

6. Dans de nombreux pays en développement, le secteur des services financiers se caractérise par l'isolement par rapport aux réseaux financiers internationaux, un fort interventionnisme de l'État, des réglementations restrictives qui font obstacle aux nouvelles entreprises et aux nouveaux produits, une différenciation limitée des produits et des marchés internes peu actifs. Dans les phases initiales de développement, les secteurs bancaires relativement fermés ont plutôt bien profité à certains pays comme l'Inde ou la Chine. Par la suite, les économies devenant plus complexes, le système des services financiers a commencé à s'ouvrir davantage au commerce et à l'IED. Pour améliorer les performances de leur secteur des services financiers, de plus en plus de pays en développement ou en transition lancent des programmes de réforme de leur réglementation et de leurs politiques. Ces programmes visent à accroître le nombre et la diversité des entreprises et des produits, à renforcer l'accès au crédit, à réduire les risques et à renforcer la stabilité du système financier<sup>2</sup>.

7. L'intensification de la concurrence, notamment par l'arrivée d'entreprises étrangères, peut entraîner une amélioration de l'efficacité (grâce à la baisse des prix et à l'augmentation de la différenciation des produits) et peut encourager le transfert de technologie et de compétences en matière de gestion. Les entreprises étrangères peuvent contribuer à la recapitalisation des entreprises en difficulté. En Asie comme en Amérique latine, l'insuffisance des capitaux fournis par les sources nationales et l'inefficacité de la structure bancaire ont été des facteurs importants dans la décision d'ouvrir les systèmes bancaires. Plus récemment, l'ouverture des bourses des valeurs aux étrangers a accru les entrées de capitaux, stimulant la croissance économique. En Afrique, de manière générale, le secteur des services financiers reste faible<sup>3</sup> (ainsi, en République-Unie de Tanzanie, seulement 6 % de la population a accès aux services bancaires) mais certains programmes de privatisation lancés dans les années 80 et 90 ont amélioré la situation.

8. Si, sur le plan théorique, les arguments en faveur de la libéralisation des services financiers sont nombreux, les vertus relatives de l'ouverture du secteur et de sa protection soulèvent des questions qui méritent d'être examinées. De toute évidence, le secteur des services financiers est unique, tant par son importance cruciale pour le développement économique du pays que par son caractère large (risque de concurrence imparfaite et de dysfonctionnements du marché, comme l'asymétrie de l'information). Ces caractéristiques font qu'il convient d'être prudent lorsqu'on envisage la libéralisation. Plus précisément, les préoccupations sont les suivantes<sup>4</sup>:

---

<sup>2</sup> Voir études de la CNUCED, par exemple sur la Jordanie et sur le Kenya.

<sup>3</sup> Les marchés financiers de nombreux pays africains sont très restreints et ont peu de chances d'attirer les banques étrangères. Jansen, Vennes, "Liberalizing financial services trade in Africa: Going regional and multilateral", document de travail des services de l'OMC, mars 2006.

<sup>4</sup> Claessens, Jansen, *The Internationalization of Financial Services, Issues and Lessons for Developing Countries*, Kluwer Law, 2000; Singh, *Capital Account Liberalization, Free Long-Term Capital Flows, Financial Crises and Economic Development*; "Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS", étude spéciale de l'OMC; Myriam Vander

a) La première concerne le rôle que joueraient les fournisseurs étrangers de services financiers dans l'économie nationale. Compte tenu de la fonction stratégique du secteur pour le développement économique et social des pays, il faudrait éviter que le système national de services financiers soit dominé par des fournisseurs étrangers, ce qui pourrait entraîner des abus de position dominante. Ces précautions s'imposent d'autant plus dans les situations où de grosses banques (soit un petit nombre de banques créées par fusion-acquisition concentrant le pouvoir économique) jouissent dans les faits d'un certain degré de pouvoir politique;

b) Une autre préoccupation concerne les effets qu'auraient les fournisseurs étrangers de services financiers sur les fournisseurs du pays. L'arrivée de sociétés étrangères peut entraîner une diminution des bénéfices des entreprises existantes; l'érosion de la marge bénéficiaire incite alors ces entreprises à réduire les coûts, ce qui peut les plonger dans des difficultés financières. Les sociétés étrangères peuvent détourner des entreprises privées lucratives des banques nationales. Des études de cas ont montré que l'arrivée de sociétés étrangères réduisait de manière sensible la rentabilité des banques nationales et leurs revenus autres que les intérêts<sup>5</sup>. L'arrivée de davantage de sociétés étrangères aurait aussi pour effet d'aggraver les problèmes que pose une présence excessive de banques et de compagnies d'assurance. Les pressions auxquelles les sociétés du pays seraient soumises dépendraient, entre autres, de l'ampleur des problèmes structurels préexistants, et notamment de la gravité de la sous-capitalisation du système financier;

c) Certains gouvernements souhaitent maintenir une présence nationale sur le marché intérieur ou soutenir de manière temporaire les fournisseurs nationaux. Comme le souligne l'argument de l'industrie naissante, les entreprises locales sont parfois bien moins avancées que les fournisseurs étrangers qui entrent sur le marché. Dans certains segments du secteur des services financiers, les sociétés locales ne peuvent absolument pas faire face à la concurrence (par exemple dans le domaine des banques d'affaires). Il importe donc d'encourager les entreprises naissantes du secteur des services financiers dans les pays en développement, notamment en leur permettant d'apprendre par la pratique, ce qui permettra de réduire les coûts locaux de production et d'améliorer la qualité des produits. Parfois, les fournisseurs locaux sont en grande difficulté, par exemple lorsqu'ils ont un large portefeuille de prêts non productifs ou sont handicapés par leur petite taille. Très souvent, les entreprises étrangères ne pâtissent pas de ces problèmes. On pourrait donc en conclure que les entreprises locales ont besoin de temps pour s'adapter à une concurrence nouvelle ou inégale et, par conséquent, que la libéralisation du commerce pourrait être progressive;

d) De plus, de vives préoccupations se font jour quant à l'accès universel. D'aucuns craignent que les fournisseurs étrangers de services financiers ne procèdent à une sélection des clients et à un écrémage<sup>6</sup>. Ils ne s'intéresseront qu'aux segments très rentables et ne serviront pas

---

Stichele, "Critical Issues in the Financial Industry", rapport de SOMO sur le secteur financier, 2004; Boyd/Smith, "Intermediation and the equilibrium allocation of investment capital: implications for economic development", *Journal of Monetary Economics*, 1992.

<sup>5</sup> The role of foreign banks in domestic banking systems, in Classen/Jansen.

<sup>6</sup> La sélection s'appliquerait aussi aux ressources humaines, les entreprises étrangères débauchant chez les employeurs locaux les meilleurs cadres et les meilleurs employés.

tous les secteurs de l'économie et du marché local, laissant de côté, par exemple, la banque de détail des zones rurales. Parallèlement, il est à craindre que l'internationalisation – provoquant une érosion de la marge bénéficiaire et incitant à réduire les coûts – entraîne la fermeture ou la réorganisation des succursales, le recours aux services automatisés et la suppression de certains services pour les pauvres. Devant l'intensification de la concurrence, les fournisseurs locaux tendent à se concentrer sur les clients les plus rentables, notamment les grosses entreprises et les riches;

e) Pour ce qui est des questions d'ordre structurel, certains redoutent que l'ouverture aux fournisseurs étrangers entraîne une sortie de capitaux et que la libéralisation du commerce des services financiers aggrave la position de la balance des paiements du pays. Les fournisseurs étrangers sont plus susceptibles d'investir l'épargne nationale à l'étranger que dans l'économie locale et, ce faisant, ils risquent d'exacerber les difficultés du pays en matière d'épargne. Concernant les gains qui pourraient être tirés des investissements de portefeuille sous forme de participations, l'ouverture aux fournisseurs étrangers pourrait aussi accroître le risque de fuite des capitaux et d'instabilité, qui accompagne de tels gains. Les fournisseurs étrangers sont censés être plus susceptibles de transférer des capitaux à l'étranger, éventuellement d'être moins attachés à l'économie nationale. Les fournisseurs locaux, eux, peuvent faire preuve de patriotisme et ne pas répondre aux incitations pour transférer des capitaux à l'étranger;

f) Les préoccupations portent aussi sur les difficultés que présente la gestion du processus de libéralisation: les expériences en la matière ont donné des résultats mitigés et ont montré qu'une libéralisation prématurée entraîne des coûts considérables. À cela s'ajoutent encore les difficultés relatives à la réglementation des transactions et marchés internationaux des services financiers et le manque d'expérience dans ce domaine. Dans de nombreux pays en développement, les insuffisances des institutions et du cadre réglementaire national font qu'il est difficile de superviser des institutions financières complexes.

9. Toutes ces préoccupations ont été mises en avant, incitant les pays à adopter une politique d'ouverture économique sélective pour la libéralisation du commerce des services financiers. Parallèlement, d'aucuns estiment que les préoccupations d'ordre économique et réglementaire, qui laissent à penser qu'il faudrait faire preuve de prudence, ne sont pas convaincantes. Leurs arguments sont les suivants:

a) La spécificité du secteur des services financiers, si elle est réelle, ne justifie pas que l'on se détourne du principe général de la libéralisation;

b) La protection des industries naissantes n'a pas, jusqu'à présent, permis de faire émerger un secteur des services financiers efficace et compétitif;

c) Les insuffisances du système financier national seront mieux corrigées en important du savoir-faire étranger et en laissant les banques étrangères s'installer;

d) En ce qui concerne les moyens d'action, la protection (obstacles à la concurrence étrangère) n'est jamais la meilleure solution<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> "Internationalization of Financial Services: A Trade-Policy Perspective", in Claessen/Jansen.

10. Il apparaît clairement que, pour que la réforme et la libéralisation du secteur des services financiers aient des incidences positives sur le développement, elles doivent s'accompagner de politiques adaptées, notamment des politiques macroéconomiques, des politiques prudentielles et des politiques de réglementation, de surveillance et d'ajustement. Pour de nombreux pays en développement, la conception et la mise en œuvre de telles politiques restent un problème, encore aggravé par les difficultés liées à la gestion de la libéralisation des mouvements de capitaux.

### III. ÉVOLUTION DU MARCHÉ MONDIAL

#### A. Données économiques<sup>8</sup>

11. En 2006, la valeur totale de toutes les sociétés cotées en bourse qui fournissent des services financiers a augmenté de 26 % pour atteindre 10 700 milliards de dollars. Les marchés émergents ont été des facteurs importants de croissance, puisqu'ils ont représenté 29 % de l'augmentation de la valeur totale de marché pour les cinq années passées. Ils représentent actuellement 21 % de la valeur totale du marché des services financiers et comptent pour près de 688 milliards de dollars sur les 2 200 milliards de dollars de croissance en valeur<sup>9</sup>.

12. Les exportations mondiales de services financiers ont représenté 200 milliards de dollars en 2005 et ont crû à un taux annuel moyen de 14 % entre 2000 et 2005. Représentant 90 % de toutes les exportations en 2005, les pays développés ont dominé ce marché en expansion rapide. Les pays en développement ne représentent que 10 % des exportations mondiales de services financiers (environ 18 milliards de dollars) et leur segment du marché mondial a crû à un taux annuel moyen de seulement 5 % entre 2000 et 2005. Les exportations de services financiers des pays en développement ont augmenté à un taux annuel sensiblement inférieur au taux moyen de l'ensemble des services commerciaux, et largement inférieur aux taux élevés des secteurs d'exportation dynamiques (bâtiment, informatique, information, personnel, services culturels et récréatifs). Les exportations de services financiers n'ont représenté que 4 % des exportations de services commerciaux de pays en développement en 2005, loin derrière les voyages et les transports (respectivement 42 et 28 %). Dans les pays en développement, les services financiers représentent environ 7 % des importations de services commerciaux. Leur commerce de services commerciaux a été multiplié par cinq entre 1990 et 2005 (fig. 1). Leurs importations de services financiers ont connu une augmentation particulièrement rapide et forte, dépassant leurs exportations.

---

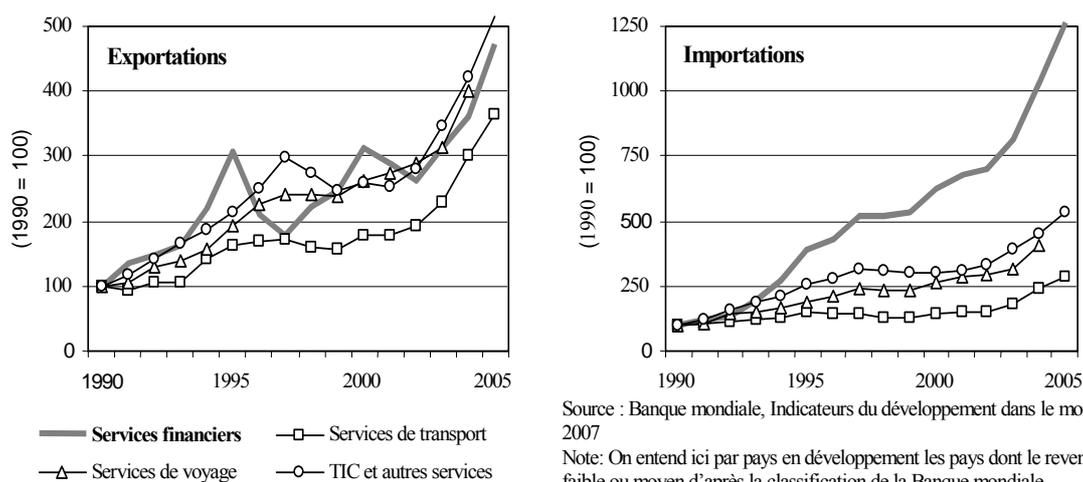
<sup>8</sup> Les données et discussions portent sur le mode 1 – Fourniture transfrontière. Toutes les données commerciales présentées sont tirées de Globestat 2007, tableau 5.2, commerce des services par secteur et par pays, analysées pour chaque pays et regroupées par groupe de pays selon des critères géographiques et les critères de la CNUCED. Les flux de services financiers et de services d'assurance figurant dans le tableau 5.2 ont été additionnés pour rendre compte du total du commerce des services financiers; ils ne tiennent compte que des chiffres disponibles.

<sup>9</sup> Mercer Oliver Wyman, «State of the Financial Services Industry, 2007». Source: DataStream, financial services index.

13. En ce qui concerne le commerce des services financiers, les pays développés sont exportateurs nets. Leurs exportations ont presque doublé (passant de 97 milliards de dollars à 182 milliards de dollars entre 2000 et 2005), contribuant à plus de 10 % du total de leurs exportations de services commerciaux en 2005. Le Royaume-Uni est le plus gros exportateur de services financiers, suivi par les États-Unis, le Luxembourg et la Suisse. Bien que les volumes de transaction des pays en développement soient plus faibles, certains de ces pays (par exemple Hong Kong (Chine), Singapour, la province chinoise de Taiwan, le Brésil, l’Afrique du Sud, l’Inde et la République de Corée) sont actifs sur le marché des services financiers (fig. 3).

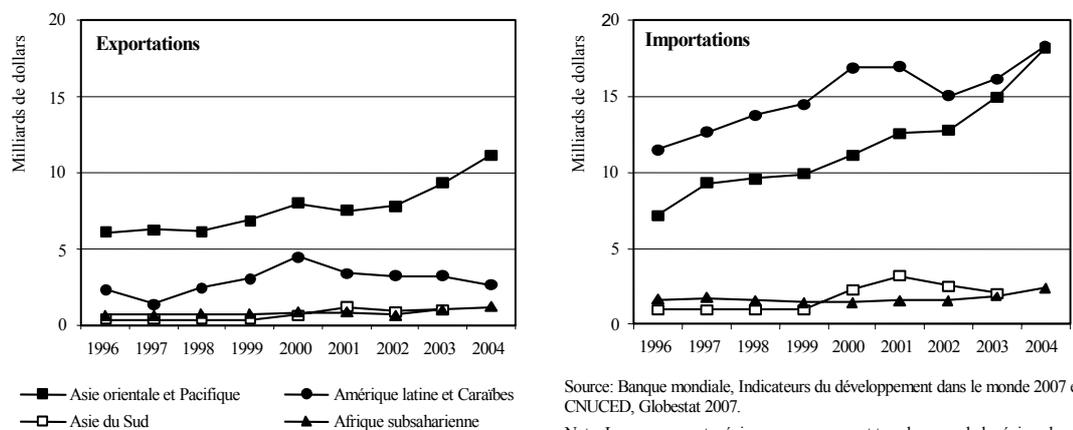
14. Les performances du commerce des services financiers varient considérablement d’une région à l’autre et d’un pays à l’autre. Les pays d’Asie orientale et du Pacifique, d’Amérique latine et des Caraïbes concentrent la majeure partie du commerce des services financiers des pays en développement. La figure 2 met en évidence une croissance modérée de leurs exportations et de leurs importations (1996-2004). Elle montre aussi que, au cours de la même période, l’augmentation du volume des transactions relatives aux services financiers a été relativement limitée en Afrique et en Asie du Sud.

**Figure 1: Évolution du commerce des services dans les pays en développement (1990-2005)**



Source : Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde, 2007  
Note: On entend ici par pays en développement les pays dont le revenu est faible ou moyen d’après la classification de la Banque mondiale.

**Figure 2. Évolution du commerce des services financiers par région (1996-2004)**



15. Les données par pays montrent que certains pays en développement sont devenus d'importants exportateurs de services financiers. La figure 3 donne le classement des 25 premiers exportateurs de services financiers parmi les pays en développement (note: axe logarithmique). Le total des exportations des 10 premiers exportateurs représente 95 % du total des exportations de services financiers des pays en développement. Cependant, par rapport à leur produit intérieur brut, qui est beaucoup moins élevé, d'autres pays en développement restent d'importantes sources d'exportation de services financiers. La Chine est aussi en train de devenir un acteur important sur le marché. Les banques des pays en développement tendent à s'installer dans des pays en développement dont les institutions sont défaillantes, pays où les banques de pays à revenu élevé rechignent à aller<sup>10</sup>.

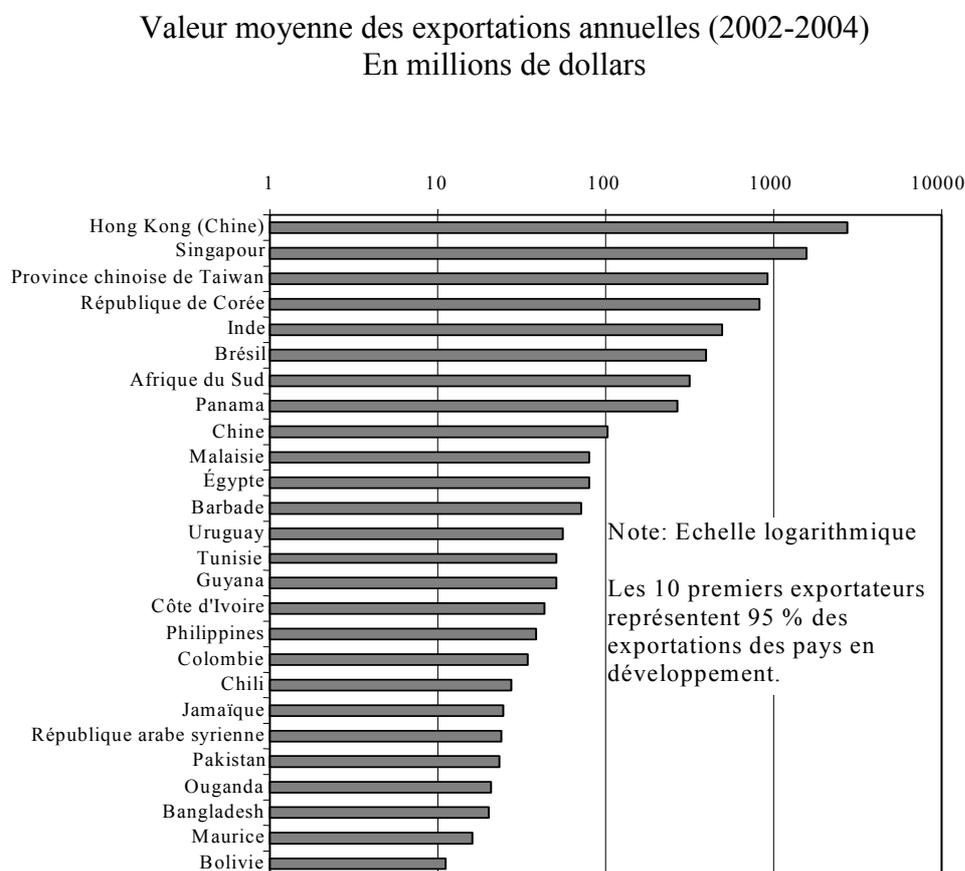
16. Avec la libéralisation récente du commerce des services dans les pays en développement et leur ouverture croissante aux mouvements de capitaux, les entrées d'IED dans ces pays ont augmenté de manière sensible. Les entrées d'IED dans les secteurs de services ont pratiquement été multipliées par 10 entre 1990 et 2004. L'IED dans le secteur des services financiers en représente une grande partie (actuellement 22 %). Les fortes entrées d'IED dans le secteur des services financiers ont créé un stock intérieur d'IED de 300 milliards de dollars.

17. Au niveau mondial, les primes d'assurance représentaient 3 400 milliards de dollars en 2005, dont 58 % pour les assurances-vie et 42 % pour les autres assurances. Le total des primes a augmenté de 2,5 % en 2005, contre 2,7 % en 2004. Il existe une corrélation positive entre le niveau de développement d'un pays et la couverture d'assurance. Les pays industrialisés dominent le marché mondial de l'assurance, avec 88 % du marché contre 12 % pour les marchés émergents. Si le total des primes des pays développés est supérieur à celui des pays émergents, le

<sup>10</sup> Neeltje/Van Horen, *Foreign Banking in Developing Countries, Origin Matters*, in *Emerging Markets Review* 8 (2007).

taux de croissance réel de ces marchés est respectivement de 2 et 8 %, ce qui montre que la demande est forte sur les marchés émergents<sup>11</sup>.

**Figure 3. Classement des pays en développement exportateurs de services financiers**



Source: CNUCED, Globestat 2007 (fondé sur les données disponibles, sachant que tous les pays n'ont pas fourni de données).

Note: Les données présentées ici portent sur l'ensemble des services financiers commerciaux à l'exception des assurances.

## B. Caractéristiques du marché

18. L'ère de la mondialisation financière se caractérise par davantage de privatisations, une plus grande libéralisation et une plus grande complexité, ainsi que par un plus large accès à l'information, à la technologie et aux moyens de communication. Parmi les autres tendances, on signalera une intensification de la réglementation et l'importance croissante des marchés émergents, des implantations offshore et des institutions de microfinancement. Si certaines de ces évolutions pourraient conduire à une amélioration de l'efficacité du système, elles pourraient aussi le rendre plus vulnérable. La question est de savoir dans quelle mesure elles répondent aux nécessités du développement et aux besoins de la majorité des habitants des pays en développement, ce qui demande encore réflexion.

<sup>11</sup> Document de la CNUCED sur l'assurance, UNCTAD/DITC/TNCD/2005/15.

## 1. Mondialisation des marchés financiers

19. Le marché mondial des services financiers se caractérise par la poursuite des privatisations et de la libéralisation, entreprises de manière autonome ou dans le cadre d'obligations internationales. La libéralisation est en grande partie à l'origine de l'expansion des marchés financiers. L'activité financière (valeur des actifs financiers exprimée en pourcentage du PIB) s'est aussi considérablement développée. En 2005, le montant total des actifs financiers représentait plus de trois fois le PIB mondial. Les courants financiers transfrontières continuent de croître, atteignant 6 000 milliards de dollars, sous la forme essentiellement de garanties de prêts et titres de créance (presque les trois quarts), de fusions-acquisitions et d'IED (15 %). Il est intéressant de noter que le déficit courant des États-Unis absorbe près de 85 % du total mondial des flux de capitaux. L'Asie et l'Europe sont les plus gros fournisseurs nets de ces flux, suivis du Moyen-Orient et de la Russie. Les marchés émergents deviennent de plus en plus exportateurs nets de capitaux, à mesure que leurs banques centrales placent leurs actifs de réserve en devises dans des pays plus industrialisés. Si des marchés financiers plus actifs peuvent profiter aux pays en développement, ils posent aussi des problèmes, en particulier dans la mesure où les institutions et marchés financiers de ces pays, tout comme leur cadre réglementaire, sont encore en train d'évoluer. L'intensification des mouvements de capitaux entre les pays peut rendre les systèmes financiers nationaux plus vulnérables aux chocs extérieurs et aux conditions macroéconomiques. De fait, on a enregistré une forte augmentation des crises bancaires et des crises des taux de change depuis les années 80<sup>12</sup>.

## 2. Intégration et consolidation

20. L'intégration du secteur des services financiers passe par la consolidation des services (au sein des sous-secteurs et entre eux), par exemple, la bancassurance et la banque universelle, ainsi que par les fusions-acquisitions. Alors que les marchés s'internationalisent et s'ouvrent à la concurrence, le secteur des services financiers assiste à des fusions-acquisitions, largement motivées par la nécessité de renforcer l'efficacité économique par des économies d'échelle et de regrouper les ressources en capitaux et les ressources humaines. Cette tendance est particulièrement marquée dans l'Union européenne, où l'on compte sur l'assouplissement des réglementations, la surcapitalisation et l'intensification de la concurrence pour supprimer d'ici à 2010 des centaines de banques et faciliter l'émergence d'un petit groupe de géants paneuropéens qui dominerait le marché européen. Néanmoins, la concurrence sur les marchés mondiaux des services financiers n'est pas uniquement réservée aux acteurs internationaux. Quarante-huit pour cent des recettes des marchés des capitaux sont recueillies par d'autres types d'acteurs, dont ceux qui ont leur siège en Europe ou aux États-Unis et disposent d'un réseau mondial de franchisés ou les acteurs nationaux ou régionaux comme en Asie par exemple. Les pays en développement pourraient aussi être à même de s'appuyer sur les capacités nationales existantes en matière de services financiers ou se développer au niveau régional (voir par exemple les cas de l'Inde ou de l'Afrique du Sud).

---

<sup>12</sup> Ajit Singh (2003); Kaminsky/Reinhart (1999); Demirguc-Kunt/Detrage (1998).

### **3. Croissance des marchés des valeurs mobilières**

21. La libéralisation et la mondialisation du secteur des services financiers ont fait des marchés des valeurs mobilières une source essentielle de capital pour les investissements, la croissance et le développement, remplaçant les sources traditionnelles de financement comme l'emprunt public et le prêt bancaire. Les valeurs mobilières représentaient près de la moitié de la croissance des actifs financiers mondiaux en 2005. Si ce phénomène concerne surtout l'Europe, les États-Unis et le Japon, les marchés des valeurs mobilières des pays en développement sont aussi en expansion, ce qui a modifié les schémas de financement locaux et étrangers. En 2005, les valeurs mobilières échangées sur les marchés émergents comptaient pour plus de la moitié de la croissance des actifs financiers de ces marchés (une augmentation de 1 700 milliards de dollars).

### **4. Prolifération des instruments financiers**

22. Le dynamisme de l'industrie, les besoins des nouveaux consommateurs (y compris sur les marchés émergents) et des investisseurs, le vieillissement de la population (le financement des régimes de retraite se faisant de plus en plus sur l'initiative des individus et non plus du gouvernement) et les progrès technologiques ont conduit à la création de produits financiers novateurs, comme les dérivés financiers et les swap, et d'entités financières comme les fonds spéculatifs. Ces produits sont attractifs puisqu'ils offrent un rendement élevé mais ils sont aussi plus risqués, en particulier lorsqu'ils sont échangés de gré à gré et ne sont pas soumis à une réglementation stricte. Les instruments dérivés créent un risque potentiel pour les systèmes financiers nationaux et internationaux.

23. De nombreux fonds spéculatifs opèrent sur les marchés dérivés, estimés à 17 000 milliards, ce qui laisse craindre des chocs. Après cinq années de croissance annuelle moyenne de 20 %, quelque 7 000 fonds spéculatifs détiennent des actifs pour un montant de 1 300 milliards de dollars. Le secteur reste peu réglementé et les préoccupations soulevées par les pays en développement (en particulier en Asie) à la suite des crises de la fin des années 90 n'ont toujours pas trouvé de réponse. Les effondrements récents ont fait naître des inquiétudes et mis en évidence la nécessité de mieux réglementer les fonds spéculatifs, comme l'a souligné par exemple le sommet du G-8 de 2007.

### **5. Perspectives des marchés émergents**

24. Les marchés émergents restent attractifs pour les acteurs nationaux comme pour les acteurs étrangers, en particulier en ce qui concerne les crédits à la consommation. Une forte croissance économique, l'augmentation du revenu disponible des ménages et une large population devraient donner aux marchés émergents les moyens d'être à l'origine de plus de 40 % de la croissance du secteur au cours des cinq prochaines années. Les fournisseurs de services financiers cherchent à tirer parti de ces opportunités au moyen de fusions-acquisitions, de la création de coentreprises ou de la mise en place de nouvelles opérations. La croissance actuelle et projetée de l'Asie en fait une cible de choix pour les investissements. Bahreïn, les Émirats arabes unis et le Qatar s'affirment peu à peu comme des centres financiers internationaux. L'Amérique latine et l'Europe de l'Est (avec l'élargissement de l'Union européenne) constituent de nouveaux marchés potentiels, qui devraient donner naissance à d'importants flux de capitaux avec les États-Unis et la zone euro. Cela étant, même si les mouvements de capitaux vers les marchés émergents

s'intensifient, ils ne représentent encore pour l'instant que 10 % des mouvements mondiaux; 80 % des mouvements mondiaux de capitaux ont lieu entre les États-Unis, le Royaume-Uni et la zone euro.

### **Encadré 1. Centre financier international de Dubaï**

Dubaï (Émirats arabes unis) devrait devenir un centre financier régional, en même temps que Singapour et Hong Kong (Chine). Dubaï a élaboré un cadre réglementaire adapté, conforme aux normes internationales, mis en place des incitations bien ciblées et créé un environnement attractif pour les institutions financières internationales et les investisseurs. En 2004, le Centre financier international de Dubaï a été créé en tant que zone franche financière réglementée de façon indépendante. La Bourse internationale de Dubaï a été créée en 2005. Parmi les incitations, on notera en particulier l'exonération d'impôt sur le revenu et les bénéficiaires, la participation étrangère à 100 %, l'absence de restriction concernant les devises ou le rapatriement du capital ou des bénéficiaires, un appui opérationnel et des services pour assurer la continuité des opérations. Depuis le début de 2005, Dubaï a autorisé plus de 250 acteurs à ouvrir des bureaux. En 2005, les Émirats arabes unis ont attiré 12 milliards de dollars, soit un tiers des investissements étrangers au Moyen-Orient. En 2007, le service des investissements du Centre financier international a annoncé l'émission de *sukuk* (obligations islamiques) pour 1,25 milliard de dollars. Les activités du Centre financier de Dubaï portent sur les opérations bancaires, les marchés de capitaux, la gestion des actifs et l'enregistrement de fonds, l'assurance et la réassurance (en particulier l'assurance islamique *takaful*) et les opérations de «back office».

## **6. Services financiers offshore et délocalisation**

25. D'ici à 2010, les implantations offshore pourraient représenter plus de 20 % des coûts du secteur financier. Les centres financiers offshore visent à attirer les entreprises internationales grâce à une législation favorable, de bonnes infrastructures, des avantages fiscaux et des formalités d'immatriculation très simples. En 2005, 70 % des institutions financières avaient recours à la délocalisation, contre 26 % en 2003. Les implantations offshore et la délocalisation sont potentiellement avantageuses pour les pays en développement, dans la mesure où ces derniers offrent des services dont la valeur ajoutée est de plus en plus élevée. Les services financiers offshore sont en train de passer du traitement de base de l'information et des activités de «back office» à des services à plus forte valeur ajoutée, y compris les activités de «front office». Pour tirer parti de ce potentiel, les pays en développement doivent renforcer leurs connaissances linguistiques, comprendre la culture du marché cible, se conformer aux normes (concernant notamment le respect de la vie privée) et mettre en place les infrastructures nécessaires.

## **7. Réglementation**

26. L'évolution technologique, l'intégration croissante et la mondialisation des services financiers imposent l'existence d'une réglementation ou de cadres de contrôle appropriés. Les institutions financières interviennent de plus en plus librement dans différents secteurs (par exemple les assureurs se livrent à des activités de type bancaire), et on constate une tendance à la définition de normes internationales, à l'harmonisation et à la reconnaissance mutuelle. À l'heure actuelle, des réglementations sont mises en place pour éviter que les innovations financières ne contournent la législation existante.

## **8. Technologie et problèmes de sécurité**

27. Le progrès technologique permet de réduire les coûts, de gagner du temps et d'être plus efficace, débouche sur de nouveaux produits financiers et facilite l'accès à l'information sur les sociétés financières et leurs produits. L'Internet et le progrès technologique limitent le recours aux intermédiaires financiers. La technologie permet de créer des bases de données contenant des informations sur les clients et d'intégrer l'information financière (par exemple évaluation des risques/contrôle). Le pourcentage d'internautes qui utilisent des services financiers en ligne, qui était de l'ordre de 40 à 50 % sur les principaux marchés (États-Unis, Japon et Royaume-Uni) en 2005 pourrait atteindre 90 % en 2010 et passer de moins de 20 % à 60 ou 70 % au cours de la même période sur les marchés émergents. De 2000 à 2010, la part des services bancaires en ligne devrait atteindre 50 % dans les pays développés et de 20 à 35 % dans les pays en développement et les pays en transition (si le contexte s'améliore). Pour le courtage en ligne, les pourcentages correspondants sont de 80 % et de 15 à 40 %, respectivement. Les problèmes de sécurité, comme la diffusion non autorisée de données, doivent encore être réglés.

## **9. Services financiers islamiques**

28. Le marché mondial des produits financiers islamiques représente plus de 200 milliards de dollars, dans plus de 75 pays. L'ensemble des actifs du système financier islamique est estimé à plus de 1 000 milliards de dollars, avec une croissance annuelle de l'ordre de 15 à 20 %. Du fait de la persistance des cours élevés du pétrole et de la création de produits novateurs, le marché, traditionnellement limité au Moyen-Orient et à l'Asie du Sud, s'est élargi à l'Asie du Sud-Est, à l'Europe et à l'Amérique du Nord. En 2006, le secteur bancaire islamique malaisien représentait environ 34 milliards de dollars (13 % du marché). Bien qu'en progression sensible (les *takaful* représentent 1,7 milliard de dollars et les obligations islamiques 36 milliards, soit 48 % des émissions d'entreprises en Malaisie), le marché n'en demeure pas moins sous-développé et fragmenté.

## **10. Microfinancement**

29. Environ 20 % seulement de la population des pays en développement présente un profil «bancable» (revenus suffisants, garanties et antécédents de crédit), ce qui laisse la majorité sans accès au crédit traditionnel. Le champ d'action des institutions de microfinancement est donc large. En 2002, en République-Unie de Tanzanie, elles ont offert des microcrédits à 6 % de la population et détenaient environ 60 % de l'ensemble des dépôts auprès des banques commerciales et 11 % des crédits bancaires. Compte tenu de sa forte rentabilité, le microfinancement est économiquement viable, ce qui, vu l'importance du marché potentiel, suscite un intérêt croissant de la part des banques commerciales et des investisseurs privés (y compris les fonds d'investissement). Le secteur de la microfinance doit être soutenu et réglementé.

## **IV. ASPECTS RÉGLEMENTAIRES**

30. Les services financiers sont réglementés à plusieurs niveaux – national, régional, international – et l'importance des réglementations est largement reconnue. Elles sont en effet la clef de nombreux objectifs d'intérêt public, par exemple la protection du consommateur, le jeu de la concurrence, l'augmentation de la capacité d'offre intérieure, l'accès universel aux services

essentiels. Elles remédient aux défaillances du marché, par exemple les asymétries de l'information, les monopoles naturels et les externalités, qui sont courants dans les services financiers, c'est-à-dire que ceux-ci constituent un secteur à vocation d'intermédiation fondé sur l'information, dans lequel les fournisseurs sont mieux informés que les consommateurs. Leur rôle essentiel est de garantir la viabilité, l'intégrité et la stabilité du système financier. Comme celui-ci est hétérogène, de plus en plus complexe et en évolution constante en raison du progrès technologique et de sa propre restructuration du secteur, il est extrêmement difficile de le contrôler et de le réglementer. D'autre part, les grands groupes financiers, qui ont dans le secteur plusieurs métiers (par exemple, la banque plus l'assurance) dans plusieurs pays à la fois, relèvent d'autorités réglementaires multiples. Cela soulève un problème de coordination, car il est possible de procéder à des arbitrages entre réglementations. Il y a aussi des questions de l'attribution à travers les frontières de la responsabilité du contrôle et du traitement des cas d'insolvabilité, qui renvoient aux diverses façons dont opèrent les fournisseurs de services financiers (succursales, filiales).

31. Les crises financières ont fait apparaître un risque de carence des institutions réglementaires et juridiques nationales. Beaucoup d'études mettent en avant le rôle des fournisseurs de services financiers étrangers dans la déstabilisation des économies des pays en développement ou dans la fragmentation et la segmentation du secteur financier<sup>13</sup>. Dans certains cas, les défaillances généralisées des pratiques bancaires et des dispositifs internationaux de contrôle, les opérations d'initiés et les fraudes, les prêts à des personnes liées aux sociétés, la mauvaise qualité des actifs, les régimes biaisés d'incitation des dirigeants d'entreprise, la corruption et l'inadéquation des règlements ont aggravé les crises financières et mis en péril la stabilité du système financier international. Par leur ampleur et leur profondeur, les lacunes des structures de contrôle et de réglementation sont presque apparues comme l'équivalent d'une défaillance générale du système et ont appelé à renforcer l'architecture de celui-ci sur le plan interne et sur les plans international et régional.

### **Encadré 2. Crises financières**

Il arrive souvent, notamment dans les pays en développement, que les crises financières et les faillites bancaires soient précédées d'une libéralisation du secteur financier. La plupart des crises intervenues après Bretton Woods se caractérisent par des différentiels de taux d'intérêt nominaux et les investissements de portefeuille qui en étaient la conséquence<sup>14</sup>. Ces crises

<sup>13</sup> CNUCED, Rapports sur le commerce et le développement, Stiglitz, «Capital market liberalization, economic growth and instability», *World Development*, vol. 28, n° 6, p. 1075 à 1086, 2000; Stiglitz, «Capital-market liberalization, globalization and the IMF», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 20, n° 1, 2004.

<sup>14</sup> Rapport du Secrétaire général de la CNUCED à la douzième session de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, «Mondialisation et développement: Perspectives et enjeux», 4 juillet 2007. Voir également les Rapports sur le commerce et le développement de 2004, 2005 et 2006, ainsi que «Reforming the Global Financial Architecture» (2002), qui présentent l'analyse approfondie des conséquences de la propriété étrangère des institutions financières, des effets sur le développement de l'Accord de Bâle sur les fonds propres et des crises du secteur financier.

influent sur l'investissement et la croissance à long terme et ont une incidence sur le plan de la fiscalité et de la distribution. Selon les estimations, elles ont un coût général très élevé, soit en moyenne 8 % du PIB antérieur à la crise pour une crise financière et 18 % pour une crise simultanée du secteur bancaire<sup>15</sup>. Des crises financières ont touché récemment l'Asie (1997), la Russie (1998) et l'Argentine (2001). En Russie, la crise a réduit le PIB de 4,9 % en 1998 et déclenché l'inflation (84 % sur douze mois en décembre 1998). En Argentine, le coût de la crise de 1980 représente 55,3 % du PIB d'avant la crise<sup>16</sup>. Aussi les pays en développement doivent-ils peser soigneusement les coûts et les risques que comportent les gains qu'ils peuvent espérer d'une libéralisation des services financiers.

32. Les années 80 ont vu s'accroître la tendance à la déréglementation nationale du secteur financier, c'est-à-dire à un désengagement de l'État et à l'internationalisation des services, par l'élimination des obstacles au commerce et de la discrimination entre fournisseurs étrangers et nationaux, et par le relâchement des restrictions imposées aux comptes de capital. Cette évolution s'est notamment marquée par l'élimination des contraintes liant les activités intrasectorielles (c'est-à-dire des obstacles entre produits et entre marchés) et internationales, par le recul de l'État (privatisation des banques nationales, libre fixation des taux d'intérêt par le marché) et par la disparition de l'encadrement de la concurrence.

33. La tendance à la déréglementation, associée aux progrès technologiques, a soulevé des difficultés et provoqué une «re-réglementation» parallèle ou ultérieure, diversement motivée: gestion prudentielle, augmentation de la concurrence, politique sociale, gouvernance d'entreprises ... les règlements revêtent de nombreuses formes, notamment des conditions d'entrée sur le marché (pour éviter que des compagnies d'assurance non fiables ou financièrement faibles n'y soient admises) et des conditions à remplir après cette admission. Mais il y a aussi d'autres tendances: a) glissement vers la réglementation des fonctions, c'est-à-dire vers un régime applicable à toutes les entités qui fournissent des services identiques; b) création d'organismes «super-régulateurs» qui exercent un contrôle effectif sur des institutions et des grands groupes financiers de diverses natures; c) travail normalisateur de plus en plus actif au niveau international ou régional. La coopération Sud-Sud et Nord-Sud peut aider à mettre en place cet encadrement réglementaire.

34. La réglementation prudentielle et les dispositifs de contrôle comprennent des mesures qui visent à assurer la viabilité, l'intégrité et la stabilité du système financier et à conserver la confiance de l'opinion publique dans la structure institutionnelle de l'ensemble de l'économie. La réglementation prudentielle, qui aide les institutions financières à mesurer et à gérer leur exposition au risque, se présente sous diverses formes:

a) Conditions d'entrée et d'exploitation (niveau de capitalisation, marges de solvabilité, réserves obligatoires, qualité des actifs, plans commerciaux);

---

<sup>15</sup> Caprio Klingebiel (1996); Aizenman (2002).

<sup>16</sup> Parmi les analyses des données d'observation relatives à la libéralisation, à la stabilisation et aux crises financières, on peut citer Diaz/Alexandro (1981).

b) Obligations de transparence et de divulgation, obligations d'information et de contrôle financiers, gouvernance d'entreprise (qualité des mécanismes juridiques et comptables, respect des règles, filets de sécurité, confidentialité);

c) Dispositions techniques, telles que le fournisseur soit en mesure de faire face à d'éventuelles mises en cause de sa responsabilité (règles sur l'évaluation des créances douteuses, règles limitant l'exposition à un seul et même emprunteur);

d) Régime des investissements des sociétés de services financiers (investissement du montant des primes).

35. La réglementation de la concurrence concerne les coûts de transfert (par exemple dans les services financiers aux consommateurs), les externalités (par exemple dans les services financiers électroniques) ou les services de réseaux (par exemple les versements, la distribution ou l'information). La tendance aux fusions-acquisitions et les marchés plus complexes des services financiers mondiaux sont sources de difficultés qui obligent à adapter les instruments de la politique de la concurrence à concevoir de nouveaux dispositifs institutionnels (par exemple pour rassembler des fonctions dispersées entre plusieurs instances réglementaires s'occupant des banques, de l'assurance, des valeurs mobilières, etc.). Tout cela doit être adapté aux particularités des pays en développement.

36. Instrument de la politique sociale, cette réglementation spécifique atteste bien que l'accès aux services financiers est essentiel, même pour les pauvres et pour certains secteurs commerciaux. Elle peut prévoir des obligations de service universel (par exemple, les banques indiennes doivent prêter au moins 40 % de leurs avoirs aux secteurs prioritaires désignés par l'État) ou un régime favorable aux institutions de microfinancement. L'intérêt que les banques commerciales portent de plus en plus à celui-ci a d'ailleurs appelé à mettre en place un cadre réglementaire plafonnant les taux d'intérêt dont les microprêts sont assortis, en général élevés, à assurer la stabilité financière du secteur et à veiller à la concurrence, à la responsabilisation, à la transparence, à la protection du consommateur et à la réalisation de l'idéal de l'universalité d'accès.

37. Pour un fournisseur étranger de services financiers, le cadre réglementaire ne doit pas constituer un obstacle. Il doit être objectif, juste, transparent, sans exclusive et proportionné, et tendre à être harmonisé au niveau international. Les fournisseurs disent qu'ils font face à de nombreuses difficultés d'ordre réglementaire dans les marchés émergents. Pourtant, les politiques que certains considèrent comme discriminatoires ou disproportionnées peuvent en fait servir des objectifs légitimes de développement. Les pays développés, eux, atteignent souvent leurs objectifs réglementaires par des moyens plus élaborés.

38. La réglementation des filiales et des succursales diffère selon les pays. Certains préfèrent les succursales aux filiales, car le travail réglementaire est alors laissé aux soins de l'autorité compétente du pays d'origine, qui peut être mieux équipé pour cela; pour d'autres, c'est l'inverse, car il est plus facile de régir et contrôler une filiale qui est juridiquement constituée dans le pays d'accueil en tant qu'entité autonome indépendante des activités de l'entreprise parente étrangère et qui est tenue pour opérer de répondre aux conditions de capitalisation et de réserves dans le pays d'accueil. Il peut donc être plus coûteux pour l'entreprise mère d'exploiter

une filiale qu'une succursale<sup>17</sup>. Les pays où l'on constate une différence réglementaire entre les deux cas de figure sont la Chine, Hong Kong (Chine), la Malaisie, l'Inde, la République de Corée, les Philippines et la Thaïlande.

### **Solutions internationales**

39. Les initiatives réglementaires prises dans le secteur financier se situent de plus en plus souvent au niveau international, entre autres raisons:

a) Parce que les grands groupes financiers, les institutions opérant sur le plan international et les problèmes collectifs qui transcendent les frontières nationales exigent des mesures coordonnées au niveau international;

b) Parce qu'un manque de coordination peut déclencher une concurrence entre règlements les moins sévères et accroître éventuellement les coûts d'exploitation pour les entreprises internationales, ce qui appelle à une conception harmonisée susceptible de garantir à tous des règles du jeu équitables.

40. C'est en fixant clairement ces règles du jeu que la normalisation internationale peut améliorer le fonctionnement du marché, peser fortement sur l'orientation des réformes nationales et faciliter la libéralisation et l'intégration des marchés de services financiers. L'ordre financier international se caractérise notamment par une structure de gouvernance lâche et décentralisée: le paysage mondial des services financiers se compose d'entités et d'institutions nombreuses et de réseaux informels d'organismes régulateurs et de responsables nationaux; par le statut juridique des règlements: ils n'ont guère de force obligatoire et il s'agit le plus souvent de recommandations de politique générale ou de directives internationales; par la manière dont les règles sont appliquées: les contrôles sont informels, les normes sont diversement respectées; par la substance même des règlements: ils couvrent des questions très variées, parfois sectorielles, parfois fonctionnelles; par leur niveau de détail: la plupart du temps ils fixent des principes généraux ou indiquent des pratiques optimales et laissent une certaine souplesse pour l'adaptation aux particularités de chaque pays.

41. Les organes internationaux comprennent la Banque des règlements internationaux (1930), le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (1974) l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (1994) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (1983) qui cherchent à intensifier la coopération et les échanges de données d'expérience, et à élaborer normes et directives, mécanismes de surveillance et pratiques optimales. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) est le siège du Groupe d'action financière sur le blanchiment des capitaux, le GAFI, créé en 1989 par le G-7; le FMI, agissant à titre non officiel, contrôle les travaux et l'application au niveau national des normes internationales régissant les services financiers (par exemple par des activités multilatérales et bilatérales de surveillance et dans le cadre de ses *Financial Sector Appraisal Programs* (FSAP)). Il existe également des organes communs, par exemple le Forum de stabilité financière réuni en 1999, où se retrouvent les hauts fonctionnaires des autorités financières et des institutions financières internationales, les instances internationales de réglementation et de contrôle, les spécialistes des banques centrales et la Banque centrale européenne.

---

<sup>17</sup> Jansen, Vennes (2006).

**Encadré 3. «Bâle II»**

En juin 2004, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a fait paraître une nouvelle réglementation sur les fonds propres, ce qui était une façon d'améliorer le contrôle interne et la gestion du risque. Comme celui qui l'a précédé en 1988, le nouveau régime dit «Bâle II» empêche les banques d'augmenter leur risque-crédit. Il marque une amélioration en ce qu'il aligne plus étroitement les exigences réglementaires en matière de capitaux propres sur les risques sous-jacents auxquels les banques font face. Il s'appuie sur trois éléments:

a) Des mécanismes d'évaluation du risque et des obligations en matière de capitaux propres, selon l'«approche standard», telle que les banques consultent les agences de notation des entreprises; et selon l'«approche taux internes», telle que les banques utilisent leurs propres mécanismes d'estimation du risque. «Bâle II» a également mis en place un cadre de titrisation (dans la mesure où les banques transfèrent de plus en plus leur risque-actifs à des investisseurs extérieurs) qui offre le choix entre l'«approche standard» et l'«approche taux internes» et permet d'aborder le risque opérationnel sous divers angles.

b) Des mécanismes de contrôle: le nouveau régime donne plus de latitude aux instances de surveillance qui peuvent plus facilement intervenir et contrôler les procédés d'évaluation des risques des banques et exiger des responsables du pays d'origine et du pays d'accueil qu'ils améliorent leur collaboration et l'échange d'informations.

c) La discipline du marché et l'information financière: les banques doivent rendre publiques des données plus détaillées et améliorer la transparence<sup>18</sup>.

42. L'architecture financière internationale a évolué rapidement pour relever les défis que lui jetaient les réalités financières internationales. Les instances internationales ont déterminé comment parer aux crises financières: renforcement de l'assistance technique, contrôle et coopération entre autorités différentes sur le plan national et international, promotion de normes et de directives internationales. La convergence réglementaire s'est renforcée, l'accent passant à la surveillance prudentielle et à la gouvernance d'entreprise, l'intérêt se portant aussi sur le risque et la mise en œuvre plus fréquente d'instruments de prévention dynamiques. La création de nouveaux organes et l'élargissement des attributions des organes existants illustrent cette tendance à approfondir et élargir l'activité réglementaire.

43. Il faut faire en sorte que les pays en développement soient représentés ou consultés lorsque des normes internationales sont établies, comme dans le cas de l'adoption des règles sur les volumes de fonds propres élaborées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire à la fin des années 80 et le traitement des opérations des établissements offshore.

---

<sup>18</sup> Andrew Cornford, «Basel II, the revised framework of June 2004», UNCTAD Discussion Papers, n° 178, avril 2005, UNCTAD/OSG/DP/2005/2.

#### **Encadré 4. Les pays en développement et les mécanismes internationaux**

Pour éviter d'avoir à procéder à une notation individuelle cas par cas, le Comité de la Banque des règlements internationaux a créé en 1988 deux catégories de pays: les pays à coefficient de risque nul (ceux qui siègent au Comité de Bâle, ceux de l'OCDE et l'Arabie saoudite); et les pays à coefficient de risque à 100 % (tous les autres). Cela met les pays qui ne sont pas représentés à Bâle en position défavorable. Les pays en développement y ont vu une situation arbitraire n'ayant rien à voir avec la pondération des risques, et une taxe sur les prêts consentis aux pays pauvres. Pour faire face aux risques induits par les établissements offshore, qui se trouvent en majorité dans les pays en développement, plusieurs organismes contrôlent le respect par ces établissements des normes réglementaires internationales: Groupe d'action sur le blanchiment de capitaux de l'OCDE (GAFI), Forum de stabilité financière, projet d'évaluation du secteur financier du FMI. Dans le cadre de la stratégie de dénonciation et de mise en cause publiques des établissements offshore qui tend à les obliger à respecter les normes internationales, le GAFI et certains autres organismes publient des listes de pays dont les pratiques en matière de fiscalité, de blanchiment d'argent et d'opérations financières peuvent être dangereuses. Sont notamment inquiétants le fait que les pays en développement ne participent pas à la fixation des normes, le fait que celles-ci ne sont pas appliquées de façon uniforme, le fait que l'évaluation ne se fait pas dans la transparence et que rien n'est dit de la manière dont les pays pourraient améliorer leurs pratiques.

44. Beaucoup de pays en développement ont du mal à respecter les normes. Il faudrait s'interroger davantage sur la manière dont ils pourraient tirer profit des mécanismes internationaux. Ils ont également du mal à suivre l'évolution rapide des marchés et ont besoin d'aide, d'appuis, de compétences – notamment pour suivre la conjoncture et l'évolution des marchés –, et de collaboration dans le domaine réglementaire pour mettre au point un régime des services financiers efficients et efficaces. La coopération Sud-Sud a un grand rôle à jouer à cet égard.

#### **V. LES SERVICES FINANCIERS ET LA LIBÉRALISATION DU COMMERCE**

45. La libéralisation se fait par diverses voies, de façon autonome, soit dans le cadre de l'Accord général sur le commerce des services, soit dans le cadre d'accords de commerce régionaux.

##### **1. Accord général sur le commerce des services**

46. L'Accord général sur le commerce des services (AGCS) prévoit la libéralisation progressive du commerce des services. Un nouveau cycle de négociations a commencé en 2000, dorénavant inscrit dans le Cycle de Doha des négociations commerciales de l'OMC, au centre desquelles cherchent à se faire valoir les besoins et les intérêts des pays en développement. Les dispositions de l'AGCS qui concernent les services financiers figurent dans l'annexe intitulée «Mémoire d'accord sur les engagements relatifs aux services financiers» et dans les listes d'engagements propres à chaque Membre. Les services financiers ont fait l'objet de négociations sectorielles très suivies après le Cycle d'Uruguay. Les principes et les objectifs de l'AGCS (libéralisation progressive, flexibilité, participation croissante des pays en

développement au commerce international de services) sont également valables pour les services financiers. Parmi les 11 secteurs couverts par la Classification sectorielle des services (dite «W/120»), le secteur financier arrive en deuxième place par le nombre d'engagements. Au mois de juillet 2007, 121 Membres avaient pris des engagements dans au moins l'un de ses sous-secteurs (les États membres de l'Union européenne étant comptés séparément), soit 80,66 % de l'ensemble des Membres de l'OMC.

47. Lorsqu'ils prennent un engagement en matière de services financiers, les Membres procèdent:

a) Soit par liste explicite d'engagements: choix d'un certain nombre de sous-secteurs/de modes d'offre, et inscription sur la liste de toute restriction éventuelle à l'accès au marché ou au traitement national;

b) Soit par mémorandum d'accord: solution plus large qui détaille la portée ou la nature sectorielle ou modale de l'engagement dont il s'agit et prévoit des obligations supplémentaires (statu quo, marchés publics, service financier nouveau, transfert/traitement de l'information, mesures non discriminatoires). Deux pays en développement ont adopté ce procédé.

48. Selon le paragraphe 7 du Mémorandum d'accord, un Membre doit permettre à tout fournisseur de services selon le mode 3 d'offrir n'importe quel autre nouveau service financier. Avec la prolifération et le développement rapide de produits financiers inédits, on peut s'inquiéter de la portée exacte de ces engagements, qu'il est difficile de prévoir. Par conséquent, les Membres limitent soigneusement leurs engagements. Le Mémorandum d'accord porte également sur le mode 4 de fourniture de services financiers et prévoit l'entrée à titre temporaire du personnel de direction et des spécialistes chargés de faire fonctionner les services financiers, ainsi que des spécialistes de l'informatique, des télécommunications, de la comptabilité et des questions actuarielles et juridiques qui sont «associés à la présence commerciale».

49. Il se dégage des schémas intéressants des engagements pris par les Membres en matière de services financiers. Ceux-ci sont en effet le secteur où l'on compte le plus d'engagements, après le tourisme. Les engagements des pays en développement consacrent dans beaucoup de cas la réforme et la libéralisation récentes des services financiers. Le mode 3 est bien celui selon lequel des Membres préfèrent rendre leur marché intérieur accessible aux services directs d'assurance et, hormis l'Asie, aux services bancaires. Cette préférence pour le mode 3 par rapport au mode 1 a peut-être son origine dans le fait que ces pays s'attendent: a) que les avantages de la libéralisation soient plus faibles selon le mode 1 que selon le mode 3; b) que la libéralisation selon le mode 1 crée plus de risques pour le système financier national, car le contrôle réglementaire est plus facile quand les banques sont établies sur le territoire; c) que la réalisation des engagements relevant du mode 1 puisse exiger des flux transfrontières de capitaux. Si l'on compare sous l'angle des contraintes qu'ils imposent les engagements pris sous le couvert de l'AGCS et ceux qui relèvent d'accords régionaux, ce sont ces derniers qui vont en général le plus loin, au-delà des offres faites dans le Programme de travail de Doha, au-delà même dans certains cas des demandes des partenaires. Il y a des différences selon le type de services qui fait l'objet de l'accord (liste négative, liste positive) et selon les parties qui le souscrivent<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> Roy/Marchetti/Lim (2006).

50. Les pays à l'adhésion récente ont pris dans la quasi-totalité des sous-secteurs des services financiers des engagements dont la portée et la profondeur obligent à s'interroger sur leur durabilité, surtout si l'on considère la faiblesse relative de l'encadrement, des pratiques et des institutions réglementaires des pays concernés. Certains Membres d'origine ou en voie d'adhésion ont opté pour des «préengagements» ou des «engagements progressifs», c'est-à-dire qu'ils promettent une ouverture future du marché. Ils créent ainsi certaines incitations et certaines pressions en faveur d'une réforme interne tout en se donnant le temps de mettre en place les dispositifs de normalisation et de contrôle nécessaires, et de préparer le secteur à la concurrence. Les pays qui agissent ainsi à l'égard des services financiers sont l'Égypte, la République tchèque, la Slovaquie, la Hongrie, la Pologne, la Slovénie, la Chine et la Malaisie. Pour la Chine par exemple, les engagements dans le domaine bancaire comprennent un système détaillé d'ouverture progressive des services financiers (opérations sur le yuan et les devises étrangères) à différents clients et dans différentes villes. En tels cas, les engagements pris au titre de l'AGCS vont au-delà du statu quo et appellent à une modification de la politique (libéralisation *a novo*).

51. Certains Membres recourent à une modalité d'ouverture progressive particulièrement souple: le marché s'ouvre en fonction de la mise en place de tel ou tel cadre réglementaire, comme au Japon et à Maurice dans le cas des produits financiers nouveaux. La Thaïlande, elle, prend des engagements à élimination progressive, permettant des prises de participation plus importantes pendant dix ans, les actionnaires étrangers entrés pendant cette période jouissant ensuite de la clause de maintien des droits acquis.

52. Les autres dispositions de l'AGCS décisives pour les systèmes financiers des Membres sont les articles XI (Paiements et transferts internationaux concernant les transactions courantes ayant un rapport avec [des] engagements spécifiques) et XII (Restrictions destinées à protéger l'équilibre de la balance des paiements). Selon l'article XI, les Membres ne peuvent restreindre les transferts et paiements internationaux concernant les transactions courantes ayant un rapport avec leurs engagements spécifiques.

#### **Encadré 5. Traitement à part pour raisons prudentielles**

Un bon cadre de normalisation et de contrôle est la clef de la réussite de l'ouverture du marché des services financiers, d'où la clause du traitement à part pour raisons prudentielles de l'alinéa *a* du paragraphe 2 de l'annexe à l'AGCS relative aux services financiers. Les Membres ne sont pas tous du même avis sur cette clause, certains la jugeant trop large dans sa formulation et appelant à une définition plus précise, d'autres craignant qu'elle ne compromette les droits qu'ont les Membres d'imposer des mesures prudentielles. Certaines listes renvoient explicitement à ces mesures. Dans les négociations sur la réglementation interne, les pays en développement (c'est-à-dire le Groupe des ACP) ont demandé que les disciplines futures affirment expressément le droit aux mesures prudentielles.

53. Lorsqu'un pays prend des engagements en matière de services financiers, il doit considérer les liens qu'il peut y avoir entre la libéralisation de ces services et la libéralisation des comptes de capital. Les obligations et les règles de l'AGCS sont conçues pour que la libéralisation du commerce des services financiers soit dissociée de celle des opérations des comptes de capital, mais il existe en pratique certaines passerelles. Il y a par exemple des situations dans lesquelles

les opérations des comptes de capital sont indispensables à la réalisation des engagements pris au titre de l'AGCS. Ainsi, la réalisation effective de certains des engagements relatifs au mode 1, c'est-à-dire concernant les services de dépôt, peut exiger la libéralisation des comptes de capital, libéralisation dont il est difficile de prévoir la portée et l'étendue. Y procéder prématurément sans disposer encore des institutions et des règlements pruden­tiels nécessaires peut provoquer une crise financière et un marasme social et économique.

54. À la différence du commerce des biens, la circulation des capitaux est plus souvent marquée par l'asymétrie de l'information, les problèmes d'intermédiation et des risques moraux et des risques de sélection (Stiglitz, 2000); la formation des prix sur le marché des capitaux est souvent dominée par la spéculation; les flux de capitaux en direction des pays en développement sont volatils, c'est-à-dire sans rapport avec la conjoncture dans le pays d'accueil; des observations convaincantes attestent d'un lien étroit, surtout en pays en développement, entre libéralisation du système financier et crise économique et financière; des politiques sélectives (d'ouverture économique différenciée) sont nécessaires (Singh, 2003)<sup>20</sup>. Mais il faudrait en savoir davantage sur les liens entre les services financiers visés par l'OMC et ceux qui relèvent d'autres domaines du système financier international.

55. Les négociations sur les services financiers du Programme de travail de Doha ont été l'occasion de nombreuses demandes bilatérales, et d'une demande plurilatérale de février 2006 coordonnée par le Canada et présentée par 10 pays disposant de secteurs financiers puissants, qui s'adressait essentiellement à des pays en développement (Argentine, Brésil, Inde, Chine, Association des nations de l'Asie du Sud-Est, Égypte et Afrique du Sud). Elles présentaient toutes des traits communs en ce qu'elles demandaient un renforcement des engagements relatifs aux modes 1 et 2 (pour tous les secteurs mentionnés dans l'annexe, pour un ensemble particulier de secteurs ou pour un groupe minimal d'engagements, selon le mémorandum d'accord); relatifs au mode 3 (élimination de certaines limites sectorielles et horizontales); et relatifs au mode 4 (octroi d'une plus grande liberté aux personnes mutées dans une même entreprise et aux prestataires de services contractuels). Malgré la portée considérable du mémorandum d'accord, beaucoup de pays ont également demandé aux pays en développement de souscrire à certaines de ses dispositions, sinon à leur totalité, ou de s'en servir de référence pour prendre leurs engagements. Il est intéressant de noter qu'il n'est pas mentionné dans la demande plurilatérale concernant les services financiers. Les professionnels des services financiers (Financial Leader Group) ont présenté deux listes modèles prévoyant des engagements plus ambitieux. La liste modèle concernant les banques d'investissement, les opérations sur valeurs mobilières et la gestion d'actifs vise à ouvrir le marché de ces divers services en rendant obligatoires les conditions d'accès actuellement les plus favorables, et à modifier en ce sens les textes législatifs et réglementaires applicables. La liste modèle concernant le secteur de l'assurance vise à donner effectivement accès aux fournisseurs de ce type de services, grâce à des mesures d'accessibilité et de traitement national et à des engagements supplémentaires concernant des normes nationales d'ordre réglementaire (pratiques optimales). La portée considérable de ces propositions, l'importance des services financiers pour le développement et le coût que représenterait un échec justifient que l'on examine en profondeur les conséquences qu'auraient ces demandes pour les pays en développement.

---

<sup>20</sup> Voir également D. Rodrik, «Who needs capital account convertibility?», 1998, *Essays in International Finance*, Vol. 207.

56. Certaines propositions visent également des questions de réglementation. Pour ce qui est de la transparence, la demande plurilatérale met en avant celle de l'élaboration et de la mise en application des textes législatifs et réglementaires; il a été demandé aussi que les procédures d'émission des licences soient plus transparentes et plus diligentes. Le texte d'avril 2007 présenté par le Président du Groupe de travail de la réglementation intérieure traite de la transparence comme d'un ensemble d'obligations de divulgation, de procédures d'observations préalables (selon le principe de l'obligation de moyens) et de certains aspects liés à la régularité des procédures au niveau de l'exécution. Certains ont proposé que l'on poursuive les travaux sur le secteur particulier des services financiers en parallèle avec les travaux horizontaux du Groupe de travail.

57. Quelques propositions seulement apportent des modifications appréciables et beaucoup, y compris celles des pays en développement, ne correspondent pas à l'ouverture effective des marchés. Certaines ajoutent de nouveaux sous-secteurs financiers, abaissent les limites imposées à l'entrée des étrangers dans le capital des entreprises (l'Inde a relevé de 49 à 74 % la limite des titres transférables) ou les exigences de statut juridique (l'Inde reconnaît la personnalité juridique aux filiales à 100 %), éliminent les conditions de résidence (le Canada le fait pour les courtiers, agents de change, conseillers en valeurs mobilières et en produits à terme et, pour ce qui est des conditions de citoyenneté et de résidence, dans une certaine mesure, pour les membres des conseils d'administration), assouplissent le régime des changes (Union européenne), font disparaître les limitations relatives au mode 2 (Japon), augmentent le nombre de licences (l'Inde, dispose maintenant de 15 banques licenciées). De plus, les États-Unis proposent la libéralisation entre États américains de la création de succursales et des acquisitions. Certaines offres donneraient plus de précisions aux conditions du mode 4.

## **2. Intégration régionale**

58. La plupart des accords commerciaux régionaux visent les services financiers, mais de diverses façons:

a) Exclusion explicite de l'accord (accord de libre-échange chilien) ou des listes initiales d'engagements (accord Thaïlande-Australie);

b) Adjonction d'un chapitre ou d'une annexe expliquant l'application des dispositions générales aux particularités des services financiers (accord de libre-échange de Singapour, Communauté de développement de l'Afrique australe)<sup>21</sup>;

c) Rédaction d'un chapitre distinct et autonome sur les services financiers réglant tous les aspects du secteur (accords de libre-échange des États-Unis, Union européenne-Mexique, Union européenne-Chili, Japon-Mexique, République de Corée-Singapour);

d) Traitement détaillé (directives particulières de l'Union européenne pour les services financiers) lorsque la libéralisation du commerce des services fait partie des quatre libertés et réglemente le marché interne des services;

---

<sup>21</sup> La CNUCED aide la Communauté de développement de l'Afrique australe à procéder à l'intégration régionale des services.

e) Traitement implicite ou indirect, lorsqu'un chapitre général relatif aux services ou aux investissements couvre les services financiers en même temps que les autres secteurs.

59. Les accords commerciaux régionaux abordent la libéralisation sous divers angles (liste positive, liste négative ou combinaison des deux). Des approches différentes peuvent néanmoins conduire à un même degré de libéralisation, mais le procédé de la liste négative exige des parties à la négociation plus de capacités, ce qui soulève une difficulté particulière pour les pays en développement. Le fait qu'un pays préfère l'une ou l'autre approche tient entre autres circonstances à la manière dont il perçoit son régime réglementaire (comme devant être ou non profondément remanié à l'avenir). Certains de ces accords couvrent les services financiers sans épuiser la question et contiennent des dispositions prévoyant des négociations ou des révisions futures (Chili–Union européenne).

60. Les engagements pris dans les accords commerciaux régionaux en matière de services financiers tendent à être plus larges que ceux qui relèvent de l'AGCS. Non seulement ils vont parfois plus loin que les offres faites dans le contexte du cycle de Doha (en particulier les accords commerciaux préférentiels des États-Unis), mais encore ils répondent aux points soulevés dans les demandes multilatérales, les dépassant même. Par exemple, l'accord commercial Amérique latine–Caraïbes présente des engagements en matière d'accès au marché et de traitement national des services financiers qui offrent apparemment des éléments de libéralisation supplémentaires considérables par rapport à l'AGCS. Certains accords de libre-échange reprennent les dispositions du Mémorandum d'accord de l'OMC relatives à la libéralisation. Beaucoup d'accords commerciaux régionaux renforcent les engagements relatifs à la fourniture transfrontière de services financiers, allant souvent même au-delà du principe traditionnel relatif au mode 1 de l'AGCS pour atteindre le mode 2 et, dans certains cas, le mode 4 (République de Corée–Chili, Accord de libre-échange nord-américain), qui définit le commerce transfrontière des services en couvrant trois des quatre modes de l'AGCS (offre transfrontière, consommation à l'étranger, déplacements des personnes physiques).

61. Sur le plan de la transparence et de l'harmonisation des règlements, les accords commerciaux régionaux sont le plus souvent l'écho de ce que dit l'AGCS des réglementations nationales et du traitement à part pour raisons prudentielles. Par exemple, l'Accord Union européenne–Mexique dispose que les parties régissent l'offre de services financiers de façon non discriminatoire et contient une clause de traitement à part pour raisons prudentielles qui ressemble à celle de l'AGCS. L'accord général de coopération économique Inde–Singapour contient des dispositions qui visent la réglementation nationale. L'Accord de libre-échange nord-américain prévoit des disciplines de «bonne gouvernance» propres à assurer une administration raisonnable, objective et impartiale: d'autres dispositions portent sur le gel des régimes réglementaires mis en place et sur une progression à effet de cliquet, telle que toute mesure de libéralisation est automatiquement acquise (par exemple, les accords commerciaux régionaux conclus par les États-Unis).

62. Certains de ces accords mettent en place des institutions chargées de régler les questions de mise en œuvre dans le secteur des services financiers ou d'harmonisation dans celui-ci. Ainsi, l'Accord de libre-échange nord-américain institue un comité des services financiers. Certains insistent sur la coopération, sans parler de la libéralisation correspondante. Les Accords EuroMéditerranée insistent sur la coopération, et notamment en matière de services financiers. Le Conseil d'association UE–Maroc fait figurer les services financiers parmi les secteurs pour

lesquels il prévoit une coopération. Dans les années 90, à la suite des crises financières des années 80, la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale et l'Union économique et monétaire ouest-africaine ont adopté une approche régionale de la réglementation des services financiers (création d'une commission bancaire régionale) mais toutes les mesures prévues n'ont pas été mises effectivement en œuvre.

## VI. CONCLUSIONS

63. Si l'on veut que la réforme et la libéralisation des services financiers se fassent à l'avantage du développement, il faut qu'elles soient soutenues par des politiques bien pensées, appliquées dans l'ordre et selon le rythme voulus (politiques macroéconomiques, prudentielles et réglementaires, et politiques de contrôle), ce qui ne peut se faire que cas par cas en fonction des particularités de chaque pays. Pour beaucoup de pays en développement, il y a là une difficulté qui aggrave encore le défi que constitue la gestion de la libéralisation des comptes de capital. Les marchés émergents sont ceux qui ont le plus besoin des dividendes économiques et sociaux que promettent la stabilité et le développement des services financiers. Mais ils ont du mal à atteindre la stabilité macroéconomique et à se doter des cadres institutionnels et réglementaires à la vitesse à laquelle évolue le système financier. L'élaboration d'une bonne réglementation est un travail de longue haleine. Les pays en développement ont besoin de temps pour adopter et mettre convenablement en application les textes législatifs et réglementaires nécessaires.

64. Les responsables politiques qui cherchent à renforcer le régime international des services financiers ont plusieurs difficultés à résoudre: les limites institutionnelles des initiatives réglementaires internationales, le fait que les pays en développement ont du mal à participer effectivement aux initiatives internationales en matière de réglementation (ils ne peuvent se faire entendre, il n'existe pas de solution identique pour tous, ils ne peuvent s'approprier la réforme, leurs problèmes prioritaires ne retiennent pas l'attention), la tendance à s'occuper des crises du passé, l'absence d'instruments qui permettraient d'absorber les technologies, les techniques de gestion et les produits financiers, nouveaux et complexes, l'insolvabilité transfrontière et l'expansion des regroupements d'entreprise.

65. La libéralisation des services financiers dans le cadre de l'AGCS doit se faire du point de vue du développement:

- Comme les services financiers restent faibles dans les pays en développement, les demandes d'engagements en matière d'accessibilité du marché et de traitement national doivent ménager une certaine souplesse pour que les pays en développement puissent choisir délibérément le niveau de contrainte correspondant à la maturité de leur système financier et réglementaire; des engagements d'ouverture progressive ou sur lesquels il serait possible de revenir faciliteraient la participation des pays en développement.
- Il faut prévoir des engagements à effets réels dans les secteurs exportateurs ou les modalités d'exportation qui intéressent les pays en développement: débouchés de «niche», y compris les débouchés relatifs au mode 4, services consultatifs, services informatiques, services offshore, microfinancement, financement musulman.

- Des disciplines dans le domaine réglementaire (dont la transparence) doivent donner préséance au droit de réglementer, prendre en considération les contraintes de ressources et de capacités administratives que connaissent les pays en développement pour les faire participer effectivement au travail de normalisation internationale, et conserver la clause de traitement à part pour raisons prudentielles.
- Les obligations contraignantes doivent être subordonnées à l'existence d'un encadrement réglementaire efficace (solution de la facilitation des échanges) et s'appuyer sur des engagements clairs en matière d'aide à la création de capacités et d'assistance technique, tendant à la fois à améliorer le cadre réglementaire institutionnel des pays en développement et à renforcer leur offre.

-----