

**Zeitschrift:** Domaine public  
**Herausgeber:** Domaine public  
**Band:** 35 (1998)  
**Heft:** 1357

**Artikel:** Marchés financiers : dogmes et hérésies  
**Autor:** [s.n.]  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-1010223>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 16.03.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Dogmes et hérésies

**La crise asiatique et russe a relancé une vaste polémique sur les bienfaits et les méfaits de la libéralisation totale de la circulation des capitaux.**

**Le gardien du temple, le FMI, est de plus en plus critiqué, lui qui, il y a à peine une année, avait adopté une résolution demandant la généralisation de la libre circulation des capitaux pour tous ses membres.**

LA RÉPONSE HABITUELLE du FMI aux crises financières avait bien fonctionné en 1995 lors de la dernière grande crise au Mexique. Alors que les investisseurs fuyaient le pays et refusaient de prêter de l'argent pour refinancer les emprunts à court terme, le FMI avait prêté passablement d'argent frais à la banque centrale mexicaine, évitant les faillites en chaîne et l'asphyxie totale de l'économie mexicaine. Bien entendu, le FMI avait lié cet emprunt à des conditions drastiques, telle que la défense du Peso au prix d'un taux d'intérêt de 75%. Finalement, le Mexique a pu renouer avec la croissance, à un prix social que l'histoire a déjà oublié.

## Une thérapie aggravante

Pour combattre la crise dans les pays émergents d'Asie du sud-est, le FMI a appliqué la même politique. La thérapie n'a pas fonctionné. Selon Paul Krugman, du Massachusetts Institut of Technology (MIT), elle a même contribué à l'aggraver massivement: en pratiquant une politique de défense du

cours au moyen de taux d'intérêt élevés, les banques centrales ont asphyxié la demande interne et aggravé la crise. Au lieu de rétablir la confiance des investisseurs étrangers, ce qui aurait ensuite permis de ramener les taux d'intérêts à un niveau supportable, cette politique l'a ruinée définitivement, car les pays se sont enfoncés dans la récession. Le cercle vicieux ne s'arrête plus, car les investisseurs étrangers ne sont pas mus par la philanthropie.

Selon Krugman, la politique inverse n'aurait pas non plus fonctionné: si ces pays avaient laissé filer leur monnaie pour maintenir des taux d'intérêts bas, ils n'auraient plus pu payer les intérêts d'une dette libellée en dollars. C'est ce qui arrive à la Russie. Si la valeur de la monnaie nationale perd 50%, le prix de la dette extérieure double.

La croissance explosive de l'endettement des pays du sud-est asiatique est un facteur très aggravant: pour la seule année 1996, cent milliards de capital sont arrivés. Ils sont brutalement repartis durant la seconde moitié de 1997, lorsque le refinancement des nombreux prêts à court terme a cessé.

Pour Krugman, la crise est si grave qu'il faut changer les règles du jeu: en réintroduisant le contrôle des capitaux, ces pays pourront baisser les taux d'intérêts sans provoquer une fuite ultérieure des capitaux, avec l'effet de relancer la demande interne. Il s'agit donc de casser le lien entre taux d'intérêt et taux de change. Cette politique peut notamment impliquer un mora-

toire unilatéral sur le remboursement de la dette. Les seules transactions autorisées sont des importations et des exportations à un taux de change artificiel fixé dans la loi. Dans certains cas extrêmes, le contrôle des changes peut consister à interdire toute sortie d'argent.

Krugman est bien conscient des limites de cette politique. Elle génère fraude, bureaucratie et corruption. D'autre part, la perspective d'une telle mesure est de nature à faire fuir les capitaux - à titre préventif. Au Mexique, la réintroduction du contrôle des changes avait provoqué une stagnation de cinq ans après la crise du début des années huitante.

À noter qu'historiquement les mesures les plus brutales en matière de libre circulation des capitaux ont souvent été le fait de régimes belliqueux ou liberticides: le III<sup>e</sup> Reich a utilisé ce type de moyens pour financer l'effort de guerre et la Russie de 1917 a renoncé au remboursement des emprunts extérieurs. En tous les cas, il s'agit de mesures très graves dont il n'y a guère lieu de se réjouir. Il reste donc à espérer que le nécessaire antidote aux excès du néo-libéralisme financier ne portera pas en germe des excès pires encore. *rn*  
Voir l'article de Krugman traduit en allemand dans *Cash* du 28.8.98 ([www.cash.ch/cash/ca\\_archiv/arvt\\_frm.htm](http://www.cash.ch/cash/ca_archiv/arvt_frm.htm)); le site du magazine américain *Fortune*: [www.pathfinder.com/fortune/archives.html](http://www.pathfinder.com/fortune/archives.html), et l'interview de Charles Wyplosz dans *Le Temps* du 2.9.98.

## La sagesse chilienne

IL EST INTÉRESSANT de noter que le Chili a fait de bonnes expériences avec une forme douce de contrôle: il exige de ses emprunteurs qu'ils déposent 30% des dollars empruntés pendant une année auprès de la banque centrale, sans intérêts. Cela revient à un impôt sur la première année de l'emprunt. C'est suffisant pour décourager les placements spéculatifs à court terme: les coûts de transactions d'un retrait brutal seraient trop élevés. En revanche, les investisseurs qui visent le long terme ne sont absolument pas dérangés. Grâce à cette politique, le Chili est au bénéfice d'une croissance moins spéculative et plus robuste.

## Contrôle des changes

ENTRE 1985 ET 1995, l'Afrique du Sud avait deux cours de change: celui du Rand commercial et celui du Rand pour les investissements, plus favorable.

Jusqu'en 1990, la Thaïlande interdisait notamment à ses ressortissants d'emporter plus de 5000 \$ en partant à l'étranger...

Le 6 septembre 1998, la Malaisie réintroduisait le contrôle des changes. Le cours du ringgit est désormais fixé par le gouvernement, et les transactions sont interdites à l'extérieur des frontières. Le but avoué est de pouvoir baisser les taux d'intérêt sans provoquer un nouvel effondrement de la monnaie. La NZZ du 8 septembre est très sceptique et pense que plus personne ne placera de l'argent en Malaisie. Affaire à suivre.