

analyse Vendredi 7 décembre 2012

Contrôle des capitaux: le FMI abandonne son ancien dogme

Par Ram Etwareea

Contrôle des capitaux: le FMI abandonne son ancien dogme Le Fonds monétaire international accepte enfin le principe de contrôle sur les flux de capitaux et abandonne ainsi son credo libéral à tous crins

Cette semaine, le Fonds monétaire international (FMI) a pris un virage idéologique historique qui n'est pas passé inaperçu. Partisan sans concession de la libéralisation des mouvements de capitaux, la considérant comme une source de prospérité, il vient d'admettre le principe d'y mettre des restrictions pour éviter des excès. «Le mouvement sans entrave des capitaux profite aux pays. Mais il représente aussi des risques. De ce fait, on ne peut pas affirmer que la libéralisation totale soit appropriée pour tous les pays et en tout temps», a déclaré en substance lundi Vivek Arora, directeur adjoint de la division Stratégie et Politique du FMI. Un mea culpa sans équivoque!

Du haut de ses 87 ans, Mahathir Mohamad, l'ancien premier ministre de la Malaisie (1981–2003), doit sans doute ressasser les événements de 1997–1998. Alors que les économies asiatiques s'effondraient frappées par la tempête financière et que les experts du FMI accouraient à Bangkok, à Séoul, à Djakarta et à Manille pour prodiguer prêts et conseils, la Malaisie les avait défiés en adoptant des mesures de contrôle des flux de capitaux. Le dirigeant malaisien avait notamment imposé aux investisseurs qui entraient dans son pays d'y rester pendant au moins un an. Ou de payer une taxe de sortie. Objectif: éviter la spéculation, voire l'arrivée massive de capitaux sur une courte période ou leur fuite dans la panique. Une grande volatilité était, selon lui, une menace pour l'économie. Par ailleurs, face à la dépréciation de sa monnaie – le ringgit –, Kuala Lumpur avait aussi imposé un taux de change fixe avec le dollar durant une période de deux ans.

Dans un monde où la libéralisation des échanges de produits et des services constituait l'idéologie dominante et triomphante, le premier ministre malaisien était devenu le mouton noir du FMI. En septembre 1997, le financier George Soros traita Mahathir Mohamad de «menace pour la Malaisie».

Selon le FMI, les flux de capitaux n'ont pas cessé de croître durant la dernière décennie, passant de moins de 5% du produit intérieur brut (PIB) mondial entre 1980 et 1999 par année à 20% en 2007. Un sommet. Techniquement, les capitaux comprennent les investissements transfrontaliers, les transactions en actions, obligations, en fonds de placement, en devises ainsi que tous les produits financiers dérivés. Les mesures de contrôle concernent davantage les transactions financières que les investissements directs même si ceux-ci font aussi l'objet de nombreuses restrictions dans divers pays.

Ce n'est pas par hasard que le FMI revient sur le sujet. La mèche a été allumée par le Brésil dont le ministre des Finances Guido Mantega, en 2010, dénonçait la guerre des monnaies pratiquée par certains Etats. Il accusait notamment les Etats-Unis, l'Union européenne et le Japon d'injecter d'énormes masses d'argent pour aider leur économie malmenée par la crise financière en 2007–2008. Résultat: une avalanche de liquidités en quête de rendements plus élevés et plus rapides a afflué vers les pays émergents. Au Brésil, le trop-plein de liquidités a fait s'apprécier le real, rendant les exportations moins compétitives et les importations moins chères que les produits locaux. Dès lors, les industriels brésiliens ont réclamé et obtenu que le gouvernement prenne des mesures d'aide pour

sauvegarder leurs intérêts. Dès 2010, la Banque centrale brésilienne s'est mise à payer en avance les exportations. Il s'agit clairement d'une forme de prêts sans intérêts accordés aux entreprises, une mesure décrite comme protectionniste à Washington comme à Bruxelles. Cette semaine, Brasilia a lâché du lest du fait que le real a baissé par rapport au dollar. En juillet 2011, il fallait 1,5 real pour 1 dollar. Hier jeudi, 2, 08.

Le Brésil n'est pas le seul pays ayant initié des mesures pour contrer l'appréciation de sa monnaie. La Thaïlande, la Corée du Sud, l'Islande, l'Australie, la Turquie et le Pérou en ont fait autant. La Suisse a utilisé un autre instrument – un taux de change plancher fixé à 1 euro pour 1,20 fr. C'était la réponse à l'appréciation du franc qui avait frôlé la parité avec la monnaie européenne. A présent, certains exportateurs suisses demandent de remonter le taux plancher à 1,30 franc, voire à 1,40.

Le revirement du FMI doit sans doute satisfaire de nombreux pays, analystes et économistes. Pas Heiner Flessbeck, ancien ministre d'Etat allemand et à présent économiste en chef à la Conférence des Nations unies pour le commerce et le développement (Cnuced). Selon lui, le FMI a pris des années pour enfin reconnaître une évidence. «Certes, les mesures de contrôle des flux de capitaux aident à réduire la volatilité des monnaies, mais ne combattent pas la spéculation», explique-t-il. Il dénonce le «Carry Trade» qui brasse des milliards chaque jour en empruntant dans les pays à bas taux d'intérêt en Europe et aux Etats-Unis et en les plaçant dans les pays émergents. Il gagne une deuxième fois grâce à l'appréciation de la monnaie. «Le FMI ne fait rien pour lutter contre la spéculation sur les devises», poursuit Heiner Flessbeck qui plaide en faveur d'un système où le taux d'intérêt entre pays serait ajusté par les banques centrales.

Il n'empêche. C'est le deuxième grand sujet sur lequel le «nouveau» FMI dirigé par Christine Lagarde se montre plus ouvert et plus souple. Le premier concerne les programmes d'ajustement structurel et leur impact sur les populations appelées à se serrer toujours un peu plus la ceinture. Depuis qu'elle a pris ses fonctions en juillet 2011, le gendarme de l'économie mondiale se montre plus réaliste et de moins en moins dogmatique.

LE TEMPS © 2012 Le Temps SA