

Bulletin du FMI

CRISE ÉCONOMIQUE MONDIALE

D'après les services du FMI, le contrôle des capitaux peut trouver sa place dans le jeu des mesures envisageables

Bulletin du FMI en ligne
19 février 2010

- Un afflux soudain de capitaux peut poser des problèmes sur les plans économique et financier
- Le contrôle des entrées de capitaux étrangers peut faire partie du vaste arsenal de mesures envisageables
- Les pays doivent tenir compte de l'effet de leurs mesures de contrôle sur les autres pays

L'économie mondiale se redressant, les capitaux affluent de nouveau vers les pays émergents—évolution dont se félicitent les services du FMI puisqu'elle se traduit par un accroissement des possibilités d'investissement productif, ouvre la voie à une diversification des risques et permet d'envisager un lissage de la consommation.

Mais certains pays confrontés à un afflux soudain et provisoire de différents types de capitaux étrangers s'inquiètent des problèmes qui peuvent en résulter pour la gestion économique ou la santé du système financier.

D'après les services du FMI, le contrôle des entrées de capitaux étrangers dans les pays émergents peut être l'une des mesures envisageables pour contrer les effets économiques et financiers négatifs que peut engendrer un afflux soudain de capitaux.

Dans une nouvelle «note de position» intitulée [*Capital Inflows: The Role of Controls*](#) et diffusée le 19 février, les services du FMI examinent les circonstances dans lesquelles le contrôle des entrées de capitaux dans les pays émergents peut utilement faire partie de l'arsenal de mesures envisageables pour répondre aux inquiétudes suscitées, sur le plan économique ou financier, par une poussée soudaine des entrées de fonds. Ce document s'inscrit dans les travaux entrepris par les services de l'institution internationale, qui compte 186 pays membres, pour réexaminer la configuration des politiques macroéconomiques et financières au lendemain d'une crise financière mondiale aux effets dévastateurs.

Les mesures de contrôle, volet d'un plus vaste programme d'action

D'après les services du FMI, les gouvernements peuvent envisager plusieurs actions possibles lorsqu'ils sont confrontés à un afflux soudain ou provisoire de capitaux étrangers. Ils peuvent notamment:

- laisser la monnaie s'apprécier



Les pays qui optent pour un contrôle des capitaux doivent tenir compte des effets de ces mesures au plan mondial, surtout au moment où les économies se redressent, estiment les services du FMI (photo: Newscom).

- accumuler davantage de réserves
- modifier leur politique budgétaire et monétaire
- durcir les règles afin d'empêcher la prise de risques excessifs dans le système financier, et
- contrôler les capitaux.

Le contrôle des capitaux peut, dans certains cas, venir s'ajouter à des mesures économiques ou prudentielles correctrices pour s'attaquer plus efficacement au problème.

«Dans certaines circonstances, le contrôle des capitaux peut faire légitimement partie des mesures à prendre face à une poussée des entrées de fonds», indiquent les auteurs du document en notant que, en principe, ce contrôle serait provisoire. Ils apportent, en particulier, la précision suivante: «Si l'activité économique est proche de son potentiel, si le niveau des réserves est suffisant, si la monnaie n'est pas sous-évaluée et s'il est vraisemblable que les mouvements de capitaux seront transitoires, alors le recours au contrôle des capitaux comme l'un des moyens d'action possibles pour gérer les entrées de fonds se justifie.»

Cependant, d'après le document, la preuve de l'efficacité relative de ces contrôles n'est jusqu'à présent pas nettement établie. Ceux-ci semblent mieux fonctionner dans les pays qui imposent déjà des restrictions ou qui sont dotés de fortes capacités administratives. Il semble aussi permis de penser qu'ils agissent davantage sur la composition des mouvements de capitaux que sur leur volume.

Toutes les entrées de capitaux ne se valent pas

L'analyse a établi que certains types d'entrées de capitaux peuvent rendre un pays plus vulnérable en cas de crise financière. C'est ce qui ressort notamment d'une comparaison entre les flux de prêts et les prises de participation, ces dernières permettant un plus grand partage des risques entre créancier et emprunteur.

D'après les services du FMI, les entrées de capitaux pourraient aussi alimenter de fortes expansions du crédit intérieur, particulièrement dangereuses si elles bénéficient à des emprunteurs non couverts, comme les ménages, plutôt qu'aux exportateurs.

S'appuyant sur les observations faites pendant la récente crise financière mondiale, les auteurs du document concluent aussi que les pays qui avaient, au départ, de plus grands stocks de dettes et de plus hauts niveaux d'investissement direct étranger dans le secteur financier ont plus souffert de la crise.

Cela tient au fait que ces deux éléments sont liés à de fortes expansions du crédit et à l'octroi de prêts en devises par le système bancaire national à l'intérieur du pays qui peuvent rendre le secteur financier plus vulnérable. Les services du FMI ont aussi constaté que la croissance a

mieux résisté pendant la crise là où les entrées de capitaux étaient déjà soumises à des contrôles.

Effets mondiaux des contrôles

Tous les pays qui optent pour un contrôle des capitaux doivent tenir compte des effets de ces mesures au plan mondial, surtout au moment où les économies se redressent et où les pays recherchent de nouvelles sources de croissance, estiment les services du FMI.

L'instauration de contrôles serait malvenue là où la monnaie est sous-évaluée du point de vue multilatéral puisque cela pourrait compromettre le rééquilibrage nécessaire de la demande mondiale et des sources de croissance dans les différents pays, et risquerait de réorienter les capitaux vers les pays qui sont le moins en mesure de les absorber.

Les contrôles ne doivent pas non plus se substituer à des réformes plus fondamentales—mais peut-être plus difficiles—car cela pourrait avoir des effets négatifs en réduisant les bienfaits à plus long terme de l'intégration financière et de la mondialisation.