

**Zeitschrift:** Domaine public  
**Herausgeber:** Domaine public  
**Band:** 32 (1995)  
**Heft:** 1236

**Artikel:** Ni si rationnel, ni si raisonnable  
**Autor:** Ghelfi, Jean-Pierre  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-1015708>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. 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. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### **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. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### **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. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 18.02.2026

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

L'INVITÉ DE DP

# Ni si rationnel, ni si raisonnable

*C'est une belle théorie, très séduisante: les marchés financiers gardiens d'un bon ordre dans la vie publique, sanctionnant les politiques qui pèchent par manque de cohérence. Les marchés financiers sont pourtant loin de se comporter de manière aussi rationnelle.*

**JEAN-PIERRE GHELFI**  
économiste

Les marchés financiers obligent les gouvernements à opter pour des politiques budgétaires équilibrées, ou du moins pas trop déficitaires. Au cas où ils ne veulent pas se plier aux indications fournies par les marchés, ces derniers les sanctionnent en se détournant de leur monnaie, ce qui se traduit cumulativement par une baisse de son cours et par une hausse des taux d'intérêt.

Les marchés financiers se comportent comme des électeurs qui approuvent ou désapprouvent la politique gouvernementale. A cette différence près que les premiers votent tous les jours, alors que les seconds ne le font qu'épisodiquement. A cette autre différence près que les gouvernements peuvent difficilement ne pas tenir compte des comportements des marchés, alors qu'ils craignent moins de prendre quelques libertés avec les votes du corps électoral.

Au fond, les marchés financiers perfectionnent la démocratie en y introduisant le référendum permanent, même dans les pays qui ne connaissent pas cette institution!

Comment ne pas succomber aux charmes d'une telle argumentation? Il n'y a rien de plus néfaste, en effet, que d'avoir des dirigeants dépensiers, qui pensent plus au présent qu'à l'avenir, à leur gloire personnelle qu'au bien commun.

Le seul - petit - problème est de savoir si les choses se passent réellement ainsi, si la pratique confirme l'explication.

On peut admettre qu'en 1992 et 1993, les marchés financiers ont eu raison de jouer plusieurs monnaies européennes à la baisse. Les écarts accumulés de taux d'inflation et de performances économiques entre plusieurs des pays participant au système monétaire européen (SME) impliquaient de procéder à des réajustements des cours des monnaies.

Par ignorance ou bêtise, les gouvernements n'ont rien voulu voir ni savoir. La spéculation, comme on dit, s'est mise de la partie et n'a pas lâché son os. Des ministres ont crié au scandale, montrant du doigt des financiers irresponsables qui dictent leur loi.

Il paraît aussi défendable de considérer que les promesses contradictoires du candidat Chirac et les premières décisions du gouvernement Juppé n'avaient rien pour rassurer les marchés financiers. Elles manquaient pour le moins de lisibilité. Pas facile, en effet, de concilier lutte contre le chômage, lutte contre la fracture sociale et lutte contre les déficits publics. Pas facile surtout de convaincre les marchés de la cohérence de cette trilogie. Il en est

résulté un franc bousculé et une Banque de France gardant le pied sur les freins. Ce qui a obligé le président français à clarifier ses options. Décision, on peut l'imaginer, qu'il a dû avoir de la peine à prendre. Quelle déchéance de ne plus pouvoir dire comme de Gaulle: «L'intendance suivra».

Ces deux exemples montrent, ou du moins semblent montrer, que les marchés financiers ont un rôle plutôt positif lorsqu'il s'agit de remettre à l'ordre ceux qui veulent n'en faire qu'à leur tête.

Les marchés financiers sont cependant loin de se comporter toujours de manière aussi rationnelle.

- Pourquoi, par exemple, le franc suisse est-il durablement surévalué, et le dollar sous-évalué? On trouve sans doute des explications. Mais, précisément, au lieu d'une explication, il y a des explications, qui sont loin d'être cohérentes entre elles et qui sont souvent tortueuses.

- La chute du pesos mexicain, à la fin de l'année dernière, a provoqué une onde de choc totalement disproportionnée puisqu'elle a touché la quasi-totalité des marchés dits émergents et qu'elle s'est même répercutée sur les parités des monnaies des pays développés. Le Mexique a perdu en quelques jours une part importante de sa richesse difficilement accumulée au cours des années précédentes et, en Europe, l'expansion qu'on prévoyait bonne pour cette année s'est progressivement essoufflée.

- L'excitation autour de la création de la monnaie unique européenne est tout aussi irrationnelle, si l'on considère que tout le monde aurait intérêt à disposer d'une vaste zone de stabilité monétaire. Or les perturbations actuelles, dont les spécialistes prévoient qu'elles s'amplifieront au fur et à mesure qu'on se rapprochera de l'échéance fixée, pourraient avoir pour conséquence de faire capoter le projet.

- L'indice Dow Jones de la bourse de New York a franchi la barre de 5000 points. La valeur de la capitalisation boursière de Wall Street a augmenté de 30% depuis le début de l'année et elle représente les trois quarts du produit intérieur brut des Etats-Unis. Manifestement, une nouvelle bulle financière est en train de gonfler. N'empêche que celui qui a des capitaux à placer doit participer au «rallye» tant que la pente est ascendante. Et espérer en sortir juste avant que le mouvement s'inverse.

C'est ainsi. Sans doute! Mais ça ne paraît ni rationnel ni raisonnable. Le prochain krach de Wall Street nous le rappellera. ■