

Le « *French paradox* » de la libéralisation financière

Nicolas Véron*

* Research Fellow, Bruegel.

Rawi Abdelal, *Capital Rules: The Construction of Global Finance*, Harvard University Press, 2007.

La mondialisation financière apparaît de plus en plus comme une clé de la mondialisation tout court. Longtemps, les débats sur l'ordre économique international s'étaient centrés sur les aspects liés aux échanges de produits et de services, ponctués par les cycles successifs de négociation du GATT puis de l'Organisation mondiale du commerce. Mais la dimension financière de l'intégration économique internationale s'est développée à un rythme encore plus rapide que les échanges commerciaux, de sorte que dans l'espace de vingt ans, la plupart des pays sont passés d'une situation de quasi-autarcie financière à une interdépendance structurelle, matérialisée par des flux d'argent massifs à travers les frontières étatiques.

La transformation historique que constitue cette mondialisation financière est-elle d'abord un phénomène de marché, ou un changement politique ? Comme d'habitude en économie politique, les deux dimensions s'avèrent difficiles à démêler, et les visions simplistes peu opératoires. Nier le rôle moteur du marché et considérer la mondialisation comme le résultat d'un arbitrage politique, voire d'un complot ultra-libéral, c'est évidemment ignorer le caractère largement spontané et décentralisé de l'augmentation des flux transfrontaliers, appuyée sur la disponibilité de nouvelles techniques (Internet et les technologies de l'information au tout premier chef, mais aussi de nouvelles techniques financières comme celles fondées sur l'utilisation de produits dérivés). A l'inverse, ne voir dans la mondialisation qu'une extension inévitable du domaine du marché serait faire l'impasse sur les décisions qui en ont construit le cadre, et surtout sur la nécessité de gérer collectivement les conséquences de l'interdépendance mondiale et son cortège de déséquilibres et de crises, voire de catastrophes.

Le livre publié il y a quelques mois par le politologue américain Rawi Abdelal, *Capital Rules: The Construction of Global Finance*, s'inscrit dans un effort de compréhension de cette dialectique entre la politique et le marché en la resituant dans une histoire longue, rejoignant en cela les recherches récentes d'historiens économiques tels que Jeffrey Frieden¹ ou Barry Eichengreen². Dès le titre, il décrit la mondialisation financière comme une « construction » fondée sur des « règles » (avec un jeu de mots intraduisible en français : *Capital Rules* peut signifier à la fois « les règles du capital », « règles capitales », et « c'est le capital qui commande »). Son étude porte sur les règles s'appliquant aux mouvements de capitaux transfrontaliers, depuis la grande ouverture économique globale de la « première

¹ Jeffrey Frieden, *Global Capitalism: Its Fall and Rise in the Twentieth Century*, W.W. Norton, 2006. Frieden a publié une analyse synthétique des leçons de cette histoire séculaire pour la phase actuelle de mondialisation dans l'essai *Will Global Capitalism Fall Again ?* (2006), disponible sur www.bruegel.org.

² Barry Eichengreen, *The European Economy since 1945: Coordinated Capitalism and Beyond*, Princeton University Press, 2007.

mondialisation³ » autour des années 1900, en passant par le système de Bretton-Woods (1945) et l'ouverture progressive des économies émergentes, jusqu'à la période contemporaine.

Abdelal, qui enseigne à la Harvard Business School, relate dans sa préface que le projet du livre est né des réactions de ses étudiants lors d'une discussion sur la crise asiatique de 1997-98. Comment se fait-il que la Malaisie, qui avait réussi à limiter les dégâts provoqués par cette crise en imposant une limitation des sorties de capitaux de son territoire, ait vu sa politique traitée de non-orthodoxe ou même d'hérétique, en dépit de son succès manifeste ? Ce paradoxe conduit Abdelal à décrire l'histoire financière internationale comme une succession d'orthodoxies opposées, chacune étant remise en cause et remplacée par la suivante dans un lent mouvement de balancier.

Les retournements d'orthodoxie

Au commencement de son histoire, lors de la « première mondialisation » de la fin du XIX^e siècle, la liberté des mouvements de capitaux à travers les frontières est considérée comme « normale, certaine et permanente » – et toute contestation comme « aberrante, scandaleuse et sans fondement », selon les mots utilisés par John Maynard Keynes dans *Les Conséquences économiques de la paix* (1919). Puis les crises financières des années 1920 et 1930, avec leurs mouvements apparemment erratiques de capitaux spéculatifs (« *hot money* », selon le vocabulaire de l'époque) et leurs immenses dégâts économiques et psychologiques, aboutissent à la conviction universellement partagée que la limitation des flux de capitaux est non seulement acceptable mais même, en temps de crise, indispensable à la survie des Etats. C'est sur ce nouveau consensus que s'édifie le système de Bretton Woods que Keynes (qui en est l'un des pères) commente ainsi en 1944 : « *Le plan accorde à tout Etat membre, non seulement à titre transitoire mais comme une disposition permanente, le droit explicite de contrôler tous les mouvements de capitaux. Ce qui était une hérésie est aujourd'hui validé comme orthodoxe* ».

Cette orthodoxie du milieu du XX^e siècle se retrouve dans le Traité de Rome de 1957 qui, s'il reconnaît bien la liberté de mouvement aux marchandises, aux services et au travail, restreint en revanche fortement celle des capitaux afin de permettre aux Etats de lutter contre l'insidieuse *hot money*, y compris à l'intérieur de la Communauté. Mais elle s'érode au cours de ce qu'Abdelal appelle la phase de mondialisation « ad hoc », c'est-à-dire non encadrée par des règles multilatérales, qui commence dans les années 1960 avec l'essor des marchés financiers et notamment des « euromonnaies », ces emprunts en devises étrangères qui échappent partiellement au contrôle des autorités de supervision publique, puis le relâchement des contrôles aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. C'est alors qu'apparaît ce qui constitue le sujet principal de *Capital Rules*, à savoir un nouveau retournement de l'orthodoxie internationale et une tentative de sanctuarisation de la liberté des mouvements de capitaux dans le cadre de négociations multilatérales. Abdelal en fait l'analyse à travers trois niveaux emboîtés : celui de la Communauté européenne, avec la directive de 1988 qui supprime les restrictions aux mouvements de capitaux et ouvre la voie au traité de Maastricht et à l'unification monétaire ; celui des économies capitalistes développées, avec la refonte en 1989 du code de l'OCDE qui impose une libéralisation presque complète de ces mouvements ; enfin, le niveau mondial, avec la tentative d'étendre, au cours des années 1990, le mandat du Fonds monétaire international (FMI) pour lui permettre d'imposer à ses membres (soit la quasi-totalité des Etats souverains de la planète) le même objectif de libéralisation – une

³ Selon l'expression de Suzanne Berger, *Notre première mondialisation. Leçons d'un échec oublié*, La République des Idées/Seuil, 2003.

tentative qui finira par échouer lorsque la crise asiatique aura révélé en vraie grandeur les limites de cette nouvelle orthodoxie libérale.

Les Français à l'origine des règles de libéralisation financière

Or, qui est au centre de cette « grande transformation » à l'envers, comme on pourrait l'appeler en référence au livre classique de Karl Polanyi sur l'échec de la « première mondialisation », cherchant à garantir la liberté absolue des mouvements de capitaux ? Des banquiers de Wall Street ou de la City, des fonctionnaires du Trésor américain, des idéologues ultra-libéraux anglo-saxons ? En aucun cas, nous dit l'auteur de *Capital Rules*. Les artisans de cette « construction de la finance mondiale », ou plus précisément des règles multilatérales qui entendent la régir, sont avant tout des Français – plus étonnant même, des Français socialistes. C'est vers la France, plutôt que vers les Etats-Unis, qu'il faut se tourner pour comprendre la genèse de ces *Capital Rules* qui forment le bréviaire de la mondialisation financière.

Dans chacune des évolutions qu'il décortique, Abdelal trouve des technocrates français de centre gauche ou chrétiens-sociaux dans le rôle pivot : Jacques Delors et Pascal Lamy à Bruxelles, Henri Chavranski à l'OCDE (auquel on pourrait adjoindre Jean-Claude Paye, curieusement ignoré dans *Capital Rules*), Michel Camdessus au FMI. En creusant l'enchaînement des événements, il lui apparaît que l'expérience des premières années Mitterrand et du « tournant de la rigueur » de 1983 est à la source de la « construction de la finance mondiale » autour des « règles du capital », et que les témoins de cette mutation au ministère des Finances ont ensuite essaimé leur expérience à travers le monde dans leurs postes successifs. Abdelal décrit ainsi la prise de conscience progressive de Pierre Bérégovoy sur les effets du contrôle des changes, qui se révéla être « *un instrument de répression des classes moyennes plutôt que de contrôle des spéculateurs* ». Il cite son directeur de cabinet de l'époque, Jean-Charles Naouri : « *Bérégovoy haïssait l'opacité, les arrangements secrets, les rusés qui se jouaient du système (...) et il en est venu à considérer le contrôle des changes sous cet angle* ».

Abdelal exagère-t-il le rôle des Français ? Il est difficile *a priori* de le soupçonner de franco-centrisme : de père égyptien et de mère néerlandaise, ses premiers travaux ont porté sur la Russie, et il n'a découvert la France qu'au fil de sa recherche sur la mondialisation financière. Sa mise en relief du rôle de la France dans l'histoire qu'il décrit peut naturellement être discutée, mais il s'appuie sur des entretiens avec un grand nombre de témoins-clés. Ainsi, *Capital Rules* fera découvrir aux non-Français l'histoire édifiante des années Mitterrand. Mais il peut aussi éveiller la conscience des Français sur une réalité dont ils n'ont pas vraiment conscience : le tournant de 1983 n'a pas eu seulement des conséquences intérieures, il a été l'événement-pivot qui a déclenché le « retournement d'orthodoxie » des années 1980 et la mise en place de règles multilatérales sur l'ouverture complète des frontières aux mouvements de capitaux, à rebours du consensus de Bretton Woods et du Traité de Rome sur les dangers de la *hot money*.

La nouvelle orthodoxie n'est du reste pas plus éternelle que celles qui l'ont précédée. En fait, son moment culminant est peut-être déjà passé. Abdelal le situe en 1998 : cette année-là, la crise asiatique oblige les institutions multilatérales à mettre de l'eau dans leur vin libéralisateur⁴. Le capital, comme l'amour, est enfant de Bohême, qui n'a jamais connu de loi – que cette dernière soit d'inspiration libérale ne change rien à l'affaire. La brutalité des

⁴ Abdelal développe cette idée dans un article cosigné avec Adam Segal, « Has Globalization Passed Its Peak? », *Foreign Affairs*, volume 86 n°1, février 2007.

développements en Asie met fin à l'illusion selon laquelle tous les pays seraient également préparés à une ouverture intégrale de leurs échanges d'argent. Le FMI abandonne le projet de changer ses statuts pour y inclure le mandat sur la liberté des mouvements transfrontaliers de capitaux, l'OCDE amende ses règles pour les rendre moins contraignantes, et les agences internationales de notation financière (notamment Standard & Poor's et Moody's, auxquelles est consacré l'avant-dernier chapitre de *Capital Rules*) modifient leur discours pour reconnaître la pertinence d'un contrôle de la *hot money* dans certaines économies émergentes.

L'Europe championne de la mondialisation maîtrisée

Les seuls à conserver intacte leur foi dans une libéralisation générale et encadrée par des règles sont les Européens, qui, depuis le traité de Maastricht, ont « inscrit dans le marbre » l'ouverture totale de leurs frontières aux flux financiers. En cela – et, après la révélation du rôle de la France, c'est peut-être le second grand message de *Capital Rules* – l'Europe porte un fardeau plus lourd qu'elle-même. C'est elle, et non pas les Etats-Unis, qui cherche à rendre la mondialisation politiquement acceptable en la fondant sur des règles et pas seulement sur la loi du plus fort, ou celle du plus malin (en finance du moins). Ainsi se dessine l'idée d'un leadership européen dans la promotion d'une « mondialisation maîtrisée », décrit par ailleurs dans le domaine de la politique commerciale par la politologue Sophie Meunier qui l'oppose, ainsi que le fait Abdelal dans le champ financier, à la vision américaine de la « mondialisation *ad hoc* »⁵. Cette dernière, dépourvue de règles, est sans doute moins complexe et plus souple sur le plan institutionnel, mais aussi peut-être plus fragile d'un point de vue politique.

Au-delà des exemples cités par *Capital Rules*, le même leadership se constate dans d'autres initiatives plus récentes d'harmonisation des règles de la finance mondiale, qu'il s'agisse des normes comptables internationales ou des méthodes de calcul de la solvabilité des banques, dans le développement desquelles les Européens ont joué le rôle essentiel. Par contraste, si la construction européenne se délitait, notamment dans l'hypothèse d'une crise financière mettant en cause la liberté des mouvements de capitaux internes à l'Union, le monde entier pourrait bien en souffrir. Il n'est pas sans signification que ce soit un livre venu d'outre-Atlantique qui appelle ainsi les Européens à leur responsabilité financière, non seulement vis-à-vis d'eux-mêmes mais également face au reste de la planète.

⁵ Sophie Meunier, *L'Union fait la force : L'Europe dans les négociations commerciales internationales*, Presses de Sciences Po, 2005.