

# Le début de l'histoire : globalisation financière et relations internationales

Flandreau

## Résumé

Avec la Première Guerre mondiale commencent à la fois le XXe siècle et la fin d'une période d'internationalisation économique et de régulation des déséquilibres par le marché : la crise de 1929 et la Seconde Guerre mondiale renforcent cette marche à l'étatisation des institutions de l'échange, du crédit, du travail et de la production. Puis, en deux décennies, à partir des années 70, ce mouvement s'inverse : les marchés se libéralisent, le libre-échange se propage, et l'ordre économique mondial, de nouveau, impose sa loi aux politiques nationales. Aux yeux de l'historien, il semble bien que la globalisation financière en cours soit au cœur d'un phénomène troublant : la résurgence, en pleine modernité, de la « civilisation du XIXe siècle ».

## Abstract

The Beginnings of History : Financial Globalization and International Relations, by Marc Flandreau

This paper offers an interpretation of the history of international financial globalization based on an analysis of the dilemmas of public policies aimed

## Citer ce document / Cite this document :

Flandreau. Le début de l'histoire : globalisation financière et relations internationales. In: Politique étrangère, n°3-4 - 2000 - 65<sup>e</sup> année. pp. 673-686;

doi : <https://doi.org/10.3406/polit.2000.4974>

[https://www.persee.fr/doc/polit\\_0032-342x\\_2000\\_num\\_65\\_3\\_4974](https://www.persee.fr/doc/polit_0032-342x_2000_num_65_3_4974)

Fichier pdf généré le 13/04/2018

Marc FLANDREAU

## Le début de l'histoire : globalisation financière et relations internationales

*Avec la Première Guerre mondiale commencent à la fois le XX<sup>e</sup> siècle et la fin d'une période d'internationalisation économique et de régulation des déséquilibres par le marché : la crise de 1929 et la Seconde Guerre mondiale renforcent cette marche à l'étatisation des institutions de l'échange, du crédit, du travail et de la production. Puis, en deux décennies, à partir des années 70, ce mouvement s'inverse : les marchés se libéralisent, le libre-échange se propage, et l'ordre économique mondial, de nouveau, impose sa loi aux politiques nationales. Aux yeux de l'historien, il semble bien que la globalisation financière en cours soit au cœur d'un phénomène troublant : la résurgence, en pleine modernité, de la « civilisation du XIX<sup>e</sup> siècle ».*

Politique étrangère

*« On or about December 1910 human character changed. I am not saying that one went out, as one might into a garden, and there saw that a rose has flowered, or that a hen had laid an egg. The change was not sudden and definite like that. But a change there was, nevertheless ; and since one must be arbitrary, let us date it about the year 1910. »*

V. Woolf, « Character in Fiction »,  
dans *Essays of Virginia Woolf*, 1919-1924<sup>1</sup>

**I**l y a un peu plus d'un demi-siècle, Karl Polanyi prononçait, dans *La Grande transformation*, l'oraison funèbre de la « civilisation du XIX<sup>e</sup> siècle ». Celle-ci avait reposé, disait-il, sur la croyance que les fonctions économiques essentielles au développement des nations

Marc Flandreau est professeur des universités en économie et chercheur associé à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

L'auteur remercie Mathilde Bourrier et Nicolas Jabko pour les discussions d'où sont sorties plusieurs des idées développées ici.

1. Hogarth Press, Londres, 1988, p. 421-422.

pouvaient être assurées par le marché et, en quelque sorte, hors du cadre de la nation elle-même : l'ordre économique, transcendant la nation, avait ainsi été perçu comme forcément international. Mais une telle croyance, remarquait Polanyi, n'avait pas résisté aux deux guerres mondiales ni à la crise de 1929 qui marquèrent l'effondrement de l'internationalisme et le début d'une réorganisation économique sur des bases étatiques et nationales. En cette année 1944, Polanyi ne faisait que traduire un point de vue qui était l'épine dorsale de ce que l'on peut appeler le « consensus de Bretton Woods », puisque c'est la même année que fut signé le traité international sur lequel allait reposer l'architecture financière de l'après-guerre. S'il convenait certes de reconstruire un ordre occidental, celui-ci ne pouvait pas être capitaliste au vieux sens du terme, c'est-à-dire qu'il ne pouvait se fonder sur un ordre « naturel ». À ce programme tous adhèrent, les Beveridge et les Roosevelt, les De Gaulle et les Adenauer. D'une certaine façon, plus conforme d'ailleurs aux idées de Schumpeter que de Marx – puisque c'étaient les bases idéologiques du système qui avaient été remises en cause –, le capitalisme était venu à bout de lui-même.

Alors on s'habitua, en Europe surtout, à raconter l'histoire des relations économiques internationales comme une marche à l'étatisation des institutions de l'échange, du crédit, du travail et de la production. Aux régulations de marché succédaient celles de l'État, à la banque privée la banque d'État, au travail marchandise les négociations collectives, et à la libre entreprise les monopoles publics. Sous l'angle international, les rapports économiques étaient d'abord des rapports interétatiques ; et si l'on déplorait l'hégémonie de certains, il fallait bien reconnaître qu'elle était la continuation logique de cet ordre politique : il fallait bien qu'un nouveau rapport de force garantît l'équilibre général. Tout ceci était d'ailleurs parfaitement compatible avec la croissance et le rattrapage économiques. Et nombre d'intellectuels ne s'y trompaient pas, pour qui ce capitalisme « macroéconomique » était le rejeton du capitalisme « microéconomique » qui l'avait précédé.

Et puis brusquement, en deux ou trois décennies, les relations économiques du monde occidental ont pris un tour apparemment si nouveau, que c'est toute la façon d'écrire l'histoire du XX<sup>e</sup> siècle qui a été remise en cause. Les marchés financiers ont été libéralisés, le libre-échange commercial s'est propagé, et, de nouveau, l'ordre économique

international a été réputé imposer sa loi au politique. Tel un phénix renaissant de ses cendres, la civilisation du XIX<sup>e</sup> siècle est réapparue sous des vêtements à peine différents. En soulevant tel ou tel pan des habits neufs de l'ordre économique international, l'historien a l'impression de revoir de vieilles connaissances. Les rentiers que Keynes pensait « euthanasiés » sont bien là, seulement un peu plus nombreux et groupés désormais en fonds de pension. Une autre « révolution » dans le domaine des communications à distance est à l'œuvre. Le credo libéral de la paix par l'interdépendance économique est réapparu. Une grande vague de fusions s'est déclenchée, notamment dans le secteur bancaire, qui n'est pas sans évoquer le « *great merger movement* » de la décennie 1890. Les « cartels » sont à nouveau au centre de la discussion, un siècle après Rockefeller. Et les *Titanic* volants du XXI<sup>e</sup> siècle sont en chantier. Il y a donc, dans cette fin du XX<sup>e</sup> siècle, un côté Belle Époque qui ne doit pas nous échapper. Le grimoire de l'historien, lui aussi, est ce miroir que l'on déplace le long de la route.

Cet essai s'interroge sur l'étonnante dynamique de ce siècle et propose quelques hypothèses pour lui donner un sens, en analysant les mouvements longs de l'intégration financière et des politiques qui y ont mené. La finance est le « *système nerveux du capitalisme* », disait Keynes. L'hypothèse que développe le texte est la suivante : le basculement d'un système de globalisation à un système de segmentation financière (années 30) ou sa réciproque plus récente (années 70-80), loin de renvoyer à un pur bouleversement des idéologies politiques, traduit l'unité et la continuité profonde de la lutte pour le développement. Mais cette lutte, dans la mesure où elle est à l'origine de la mise en place de politiques publiques, ne peut se soustraire aux dilemmes de ces mêmes politiques, qui doivent naviguer entre l'écueil du risque d'instabilité et celui du risque de « mal-développement » – écueils dont le XX<sup>e</sup> siècle a successivement souligné les dangers respectifs. La thèse défendue ici est que c'est le contexte international qui détermine la dangerosité relative de ces deux écueils et, en conséquence, la forme des relations économiques internationales. Ainsi est-ce le risque de contagion politique d'un accident économique qui a basculé avec la fin de la guerre froide. En ce sens, la chute du mur de Berlin a marqué un tournant dans les relations financières internationales.

### Transformations et re-transformations

Pour aborder le phénomène de la globalisation financière sous l'angle factuel, il est utile de prendre avec soi un peu d'équipement. La globalisation financière fait partie des thèmes de prédilection des ouvrages grand public, dans lesquels virevoltent des chiffres aberrants pour l'homme de la rue, et pas forcément pertinents pour le spécialiste. Plutôt que d'user d'indicateurs qui n'indiquent rien (montant des transactions par seconde, etc.), certains économistes proposent de mesurer le degré d'intégration financière mondiale en se fondant sur l'étude de la facilité avec laquelle une nation peut être financée par le capital international. Une façon d'obtenir cette mesure est d'examiner les relations entre épargne et investissement. Dans un monde segmenté, en effet, l'investissement national doit amener sa propre épargne. Il est en quelque sorte contraint par cette dernière. À l'inverse, dans un monde intégré, la contrainte disparaît, puisque l'investissement national peut compter sur l'épargne internationale. En mesurant le degré de corrélation entre épargne et investissement national d'un pays à l'autre et à une date donnée, on peut donc déduire une mesure du degré d'intégration financière internationale : forte si la contrainte de l'épargne nationale est faible, faible si la contrainte est forte<sup>2</sup>. Et en réitérant cette mesure pour une succession de périodes, on peut en déduire les mouvements de l'intégration financière internationale sur longue durée<sup>3</sup>.

La figure 1 propose le résultat d'un tel exercice pour la période 1905-1995. L'échantillon des pays correspond en gros aux nations membres de l'OCDE. Pour simplifier, on peut considérer que la corrélation entre épargne et investissement est comprise entre zéro et un : elle sera voisine de zéro en période de forte intégration, et voisine de un en période de faible intégration. La corrélation mesurée peut être interprétée en raison de sa distance avec ces deux extrêmes. L'allure générale de la figure ainsi obtenue suggère une succession d'épisodes de plus ou moins forte intégration financière. C'est avant 1914 et dans les années 90 que les niveaux d'intégration les plus forts sont observés. En ce sens, les calculs de l'économiste semblent traduire assez exactement les analyses de l'historien contemporain. Il y a bien, dans la

2. Voir Feldstein et Horioka (1980).

3. Voir Flandreau et Rivière (1999).

Illustration non autorisée à la diffusion

période actuelle, quelque chose comme un retour du XIX<sup>e</sup> siècle. Et la période de l'entre-deux-guerres et de l'après-Seconde Guerre mondiale fait figure de (long) intermède<sup>4</sup>.

La chronologie précise de ces retournements est discutable et discutée. C'est aussi le cas de la nature des évolutions en jeu. S'agit-il de bifurcations brutales ou de processus graduels ? Selon certains, il y aurait une courbe en U de l'intégration financière internationale<sup>5</sup>. C'est peu à peu que le monde se serait « intégré » puis « désintégré ». D'un autre côté, en considérant le premier brin de la courbe, on est surtout frappé par la discontinuité qui s'est produite autour de la Grande Guerre. À l'autre bout, il est clair que l'intégration financière s'est accélérée de

---

4. L'inclusion de pays émergents dans l'analyse modifie l'image obtenue, ce qui pourrait, dans la perspective du présent article, fournir la matière à quelques développements intéressants. Cependant, les contraintes de place interdisent cette digression. Voir Flandreau et Rivière (1999).

5. Obstfeld et Taylor (1997).

façon considérable depuis les années 80. Le problème d'interprétation se trouve donc formulé en termes graphiques. En arrêtant l'histoire en 1944, on est condamné à conclure sur l'évidente « grande transformation » qui aurait eu lieu après l'été 1914. En continuant de débiter son compteur jusqu'à aujourd'hui, on est tenté de conclure qu'un grand bout de chemin a été parcouru – mais à rebours, cette fois. C'est à une « grande re-transformation » que l'on assisterait désormais<sup>6</sup>. En tout cas, ce bouleversement dans un sens puis dans l'autre, à l'intérieur d'un même siècle déjà fort mouvementé, est un phénomène assez remarquable pour mériter quelques éléments d'interprétation.

### Que s'est-il passé ?

Parce que la phase actuelle de globalisation financière s'est accompagnée d'un cortège d'innovations, les deux phénomènes sont souvent rapprochés, et l'innovation désignée comme responsable des mutations en jeu. Les innovations auraient ainsi rendu illusoire toute tentative de contrôle de la sphère financière, et le politique n'aurait eu comme seule solution que d'activer ce qui devait fatalement se produire. Ceci admis, la concurrence entre États ferait le reste, puisque chaque gouvernement, à sa mesure, contribuerait à accroître la pression exercée par les autres. La récente question de l'imposition d'une taxe sur les mouvements de capitaux à très court terme (taxe Tobin) a fourni une occasion supplémentaire d'observer en action le complet catalogue des arguments de ce débat : une telle taxe serait inefficace (*« car elle serait immédiatement contournée par l'innovation financière »*) et serait de toute façon nuisible (*« puisque celui ou ceux qui l'appliqueraient risqueraient de voir leur action sapée par celle des autres pays »*).

Certes, différentes innovations technologiques sont plus ou moins assimilables par divers régimes politiques, et il y a de fortes raisons de penser qu'un système politique donné peut se trouver « en phase » avec un système technique spécifique. À cet égard, l'essor des nouvelles technologies d'information est sans aucun doute en phase avec le développement de la libéralisation financière envisagée comme phénomène politique. Du point de vue symbolique, l'amalgame entre

6. Telle est l'expression que nous proposons dans Flandreau et Rivière (1999).

l'ordinateur et le flux d'information qu'il véhicule est parfaitement naturel : comme disait McLuhan, le message c'est le médium. L'information étant la matière première de la finance, il n'est pas étonnant que les technologies de l'information aient toujours intéressé les financiers. Ceux-ci furent les tout premiers utilisateurs des câbles télégraphiques internationaux, avec les politiques et les journalistes. Mais l'essor des nouvelles technologies d'information et, en particulier, d'Internet est bien trop récent au regard du phénomène étudié ici pour constituer une explication plausible de la globalisation.

Le fait est que ces innovations technologiques ont été, quant à elles, précédées d'innovations qui portaient sur la nature même des produits financiers. Celles-ci se sont multipliées à partir de l'essor des euro-marchés, à la fin des années 50, et les années 80 en ont été le témoin enthousiaste. À la différence d'Internet, ces innovations se sont développées avant que la libéralisation et l'intégration financières se furent accélérées, et l'on pourrait tenter un récit de la dynamique de la « grande re-transformation » qui insisterait sur le petit bout de pain de l'innovation financière et le petit bout de fromage des effets de celle-ci sur la libéralisation. On raconterait ainsi, de proche en proche, l'histoire de ces quarante dernières années.

Pourtant, cette histoire se heurterait à deux écueils. Le premier est qu'en bout de course, on manquerait toujours d'un motif initial pour comprendre comment la machine s'est mise en marche. Le point de départ historique est une situation où la « fin de la civilisation du XIX<sup>e</sup> siècle » aboutit à mettre la modernité du côté du contrôle et de l'administration des flux financiers : or ce n'est pas seulement une transformation que nous devons expliquer, mais une re-transformation. Autrement dit, la véritable question est : pourquoi de nouvelles formes organisationnelles ont-elles vu le jour graduellement à partir des années 60, et pas plus tôt ? Le second écueil est que les innovations financières auxquelles il est si souvent fait référence n'ont jamais été des innovations au sens propre du terme. En fait, la grande majorité des nouveaux produits financiers développés dans les années 70 et 80 ne furent guère plus que la résurrection d'instruments qui existaient déjà il y a un siècle. Les options d'achat ou de vente, ainsi que les multiples combinaisons auxquelles ces instruments peuvent donner lieu, constituaient des opérations de routine à Londres,

Paris ou Berlin, avant 1914. Des euromarchés larges et bien développés constituaient déjà le support d'un marché monétaire « global », et les arbitrages transmettaient les chocs d'un marché à l'autre à la vitesse du télégraphe. Au sein des marchés des changes, les opérations à terme se développèrent chaque fois que le besoin s'en fit sentir, c'est-à-dire chaque fois que la volatilité d'une monnaie fut suffisamment importante pour constituer un risque face auquel il convenait de s'assurer.

Mais, si les prétendues innovations financières des dernières années ne furent guère plus qu'un retour des techniques du passé (au détail près de moyens de calcul plus sophistiqués), reste à comprendre pourquoi ce retour eut lieu dans les vingt-cinq dernières années.

### **Détour**

À notre tour donc de dériver. Revenons un peu à la figure 1. À force de la considérer, une évidence s'impose. L'intervalle de faible intégration financière internationale commence autour de 1914-1918 et s'étend jusque dans les années 80. Pour parodier la formule de Virginia Woolf donnée en exergue, disons qu'elle s'achève à l'automne 1989, au moment de la réunification allemande. Ce constat semble nous pousser dans une direction tout à fait différente de celle suggérée par les tenants de la thèse technologique et nous invite à une interprétation politique du phénomène. Reste à préciser celle-ci : certes, la fin de la guerre froide semble bien coïncider avec les progrès de la globalisation du capital. Mais il faudrait fournir une interprétation plus systématique des rapports entre relations internationales et intégration financière, interprétation qui permettrait d'expliquer les raisons de cette coïncidence. Notre proposition s'organise ainsi : un constat, une hypothèse, et une spéculation.

Le constat est le suivant : les différentes modalités des relations financières internationales peuvent s'interpréter à partir de la structure organisationnelle sur laquelle elles reposent. Sous ce jour, les termes de libéralisation ou de contrôle, sans être essentiellement faux, sont susceptibles d'induire en erreur : en pratique, ni la libéralisation ni le contrôle n'ont jamais été complets. Même pendant les années 30 et 50, lors de l'apogée du « consensus de Bretton Woods », quand régnaient les contrôles sur le système financier et les mouvements de capitaux,

les mesures calculées de l'intégration financière ne font pas apparaître un monde pleinement « désintégré » – pas plus que la période avant 1914 ou celle actuelle ne traduit un monde pleinement « intégré ». Autrement dit, le contrôle par les agences publiques de la chose financière, au lieu de constituer un obstacle aux flux internationaux, doit plutôt être conçu comme une façon parmi d'autres de les gérer. De fait, Bretton Woods, loin d'avoir eu comme objectif la fermeture pure et simple des frontières financières, visait la reconstruction d'un ordre économique international stable, admettant que le maintien de cette stabilité pouvait motiver la mise en place de contrôles sélectifs. À la limite, les contrôles pouvaient être vus comme une poursuite de l'échange financier international par immixtion d'autres moyens.

Cette manière de voir permet de se débarrasser des connotations idéologiques et de reformuler l'évolution des politiques publiques au cours du siècle à partir de la caractérisation fonctionnelle des divers systèmes financiers. En gros, il est possible d'opposer deux modes d'organisation de la prise de décision financière. D'un côté, il y a les systèmes qui peuvent être décrits comme fonctionnant en parallèle. Dans ces systèmes, les unités de décision financière (banques, sociétés privées, institutions de crédit, etc.) sont disposées sur un même plan. Chacune peut prendre ou non la décision d'investir. Elles sont essentiellement en concurrence, et il suffit qu'une unité donnée décide d'entreprendre l'investissement considéré pour que celui-ci ait lieu.

De l'autre côté, on a les systèmes fonctionnant en série. Là, les décisions individuelles dépendent du feu vert d'une agence publique. Ces systèmes sont généralement structurés de façon verticale, puisqu'il faut que l'agence publique établisse une hiérarchie des priorités et alloue en conséquence les ressources aux entités financières individuelles. Le cas limite de l'organisation en série est la planification centralisée. Un autre exemple moins extrême est le système des licences d'importations adopté en Europe après 1945. Par ce système, les ressources en devises étaient attribuées en distinguant les secteurs prioritaires de ceux qui ne l'étaient pas. Un exemple de l'organisation en parallèle fut la constitution, lors de la libéralisation des opérations en compte courant après 1960, de marchés des changes ouverts. Dans une telle organisation, il n'y a pas de priorité entre les entités ainsi

concurrentes : seule importe la sanction du marché, envisagé ici comme modalité d'organisation.

Pour résumer, on peut dire que la libéralisation financière est associée à l'approfondissement d'un système financier horizontal ou en parallèle, tandis que le contrôle financier s'est typiquement traduit par la mise en œuvre d'une structure hiérarchisée ou en série. Si les années 30 ont ainsi vu la généralisation des contrôles et de la gestion hiérarchique de la chose financière, les années 70 et 80 ont été le témoin de multiples big-bangs, c'est-à-dire de la mise en concurrence des unités financières.

Pour comprendre les raisons qui provoquent le basculement d'un mode d'organisation à l'autre, par deux fois et dans des directions opposées, au cours du XX<sup>e</sup> siècle, nous partons d'une hypothèse empruntée à un champ de réflexion situé entre la science politique et la sociologie des organisations. Cette hypothèse permet de relier le mode d'organisation d'un système donné et son type de préférences en matière de risques. Elle permet de faire entrer dans l'analyse le dilemme des agences publiques confrontées à un risque potentiellement important, non mesurable à l'avance, et contre lequel il est donc impossible de s'assurer. L'exemple de référence, tel qu'il a été développé par Larry Heimann, est celui du lancement d'une navette spatiale<sup>7</sup>. Deux types de décisions sont possibles : on peut décider de lancer la navette ou d'annuler son lancement. Seule l'une de ces deux décisions est la bonne, mais on ne sait pas d'avance laquelle. En fait, les risques encourus vont se différencier en fonction de la nature de la bonne décision. Si l'on décide de lancer la navette alors que la bonne décision serait de la faire rester au sol, on risque l'accident : c'est l'erreur de type I. D'un autre côté, si l'on décide d'annuler le lancement alors que la bonne décision serait de l'autoriser, on détruit des ressources (temps, argent, etc.) : c'est l'erreur de type II. L'intuition d'Heimann est de considérer que, suivant les préférences de l'agence considérée, le mode d'organisation variera. On multiplie les canaux de redondance en s'assurant qu'une structure hiérarchique a donné le feu vert, si l'on craint d'abord l'accident : le système sera conçu en série. Au contraire, on adoptera une structure en parallèle, si c'est d'abord

7. Voir Heimann (1997).

le gâchis de ressources qui est redouté. Dis-moi ce que tu crains, et je te dirai comment tu t'organises.

### Spéculation

Reste notre spéculation, qui combine le constat et l'hypothèse. Toute crise économique peut déclencher une déstabilisation politique et remettre en cause le processus de développement lui-même. Il y a donc un dilemme de politique économique pour tout gouvernement préoccupé tant par la croissance de son pays que par sa stabilité. Deux types de risques se présentent alors, et deux stratégies sont possibles. Première stratégie : le gouvernement laisse le marché financier assurer de façon autonome l'allocation de l'investissement, en minimisant les procédures de centralisation et de contrôle. Dans ce cas, avantage comparatif, concurrence et spécialisation aidant, l'intégration financière internationale sera la conséquence inévitable. Le pays s'expose ici à un « accident », *a priori* de taille variable et peu prévisible : il peut s'agir d'une complète implosion comme dans le cas de la crise asiatique, ou de la déroute de certains éléments. Seconde stratégie : le gouvernement contrôle de façon centralisée l'allocation des moyens financiers. Il court alors le risque de produire un gâchis de ressources. Ici encore, la gravité des pertes est variable, un ou deux points de PIB ou, à l'inverse, comme en Union soviétique, un gâchis massif.

Ce qu'il faut comprendre, cependant, c'est que dans aucun cas la réalisation de l'événement défavorable (accident financier ou contre-performance économique) n'est certaine. Il est possible d'imaginer un système contrôlé de façon centralisée qui croisse pendant un certain temps à des taux fort acceptables, comme il est possible d'imaginer qu'un système financièrement libéralisé ne connaisse pas trop d'accidents. Mais le fait demeure que chaque système a la pathologie de ses structures et que le choix d'un système par rapport à l'autre traduit un choix implicite du risque qu'on préfère courir. En raison de la structure même du dilemme politique qui en résulte, il est impossible d'adopter une sorte de terrain intermédiaire où l'on tenterait de minimiser les deux risques à la fois. En pratique, un choix s'opère pourtant, et c'est à partir de ce choix que l'on jugera du résultat de telle ou telle stratégie. La crise asiatique a été l'occasion d'observer ce phé-

nomène puisqu'elle a été appréciée en fonction de jugements implicites sur le risque principal : tandis que certains observateurs y ont vu la preuve qu'il fallait plus de libéralisation dans les pays touchés (la crise aurait été due au fait que les puissances publiques nationales, ayant une forte capacité de contrôle sur l'allocation du crédit, offraient une garantie implicite à ces mêmes prêts : thèse de « l'aléa moral »), d'autres y ont vu la justification des dangers de cette même libéralisation (ce sont les actions « en parallèle » des investisseurs internationaux qui auraient déclenché le sauve-qui-peut : « thèse de la spéculation »). Une chose est sûre : la position intermédiaire entre contrôle et libéralisation est instable, et il est impossible d'arbitrer entre les deux risques.

Graduellement, notre propos dérive donc vers le rivage où nous tentons de l'amener : la distinction entre les deux types de risques est au cœur de l'interprétation de la dynamique économique et politique que cet essai tente de cerner. Nous proposons de reconnaître que les basculements dans les principes régissant les relations financières internationales ont découlé de changements dans la hiérarchie objective des différents risques considérés. De façon générale, il est clair que, lorsque la situation politique est fragile et que la crise économique menace son équilibre, c'est le risque de type I qui est mis en avant : l'élimination des accidents financiers. Au contraire, lorsque ce risque

#### Décision de politique financière et type d'« erreur » possible

|                |    |                    |        |
|----------------|----|--------------------|--------|
|                |    | « bonne » décision |        |
|                |    | L                  | NL     |
| décision prise | L  | OK                 | Type I |
|                | NL | Type II            | OK     |

L : Libéralisation

NL : Maintien de contrôles

paraît plus lointain et que la faiblesse des performances économiques pose problème, c'est le risque de type II qui est privilégié : il s'agit d'éviter de perdre des opportunités. Ainsi le traumatisme de la crise des années 30 fut-il à l'origine d'un consensus qui fit de la minimisation des erreurs de type I une priorité absolue : l'implosion financière qui suivit la crise de 1929, avec son cortège de banqueroutes, de chômage, de désastres politiques et finalement de guerres, aboutit à voir dans l'accident financier le risque principal. Par la suite, la guerre froide contribua au maintien de cette situation, puisqu'elle inspira aux dirigeants occidentaux la crainte qu'une crise économique fût le lit d'un basculement politique.

Dès lors, il ne faut pas s'étonner si la fin de la guerre froide, en réduisant le risque politique apparent induit par un accident financier, a achevé de renverser la structure des choix politiques. Seul joue désormais, comme il y a cent ans, la crainte de contre-performances économiques. La concurrence internationale, qui préexistait bien sûr à cette évolution, devient alors le levier d'une dynamique globale. La religion moderne de la productivité illustre cette situation : ce qui est craint par dessus tout, c'est le gâchis de ressources, la lenteur des restructurations, la lourdeur d'un contrôle public qui risque de faire manquer une fusion créatrice de valeur, un mode d'opération trop hiérarchique qui menace de faire passer tel pays à côté de la nouvelle économie, etc. Tels sont les ennemis du réformisme moderne.

Les récentes crises financières, en rappelant la persistance des risques de type I et de leurs conséquences politiques immédiates, ont pourtant relancé la controverse sur les contrôles. Celle-ci, connue sous le nom de « débat sur la nouvelle architecture financière », a dévoré beaucoup d'énergie politique et académique. Trois ans plus tard, la montagne accouche d'une souris : la réponse finalement donnée – sauf quelques voix discordantes des pays émergents – est qu'il incombe au secteur privé de mener à bien les consolidations nécessaires pour parer à ce type d'accident. On fait mine aujourd'hui de croiser les doigts, comme si l'on pouvait éradiquer les accidents financiers qui sont précisément le tribut à payer au choix qui a été fait de lutter contre les opportunités perdues. Ce qu'il faut reconnaître au contraire, c'est qu'il y aura d'autres accidents, car c'est ainsi que nous en avons décidé.

## Conclusion

À regarder les choses économiques sous l'angle historique, on finit toujours par assister au retour inexorable de la « chose politique ». Celle-ci semble traverser le temps et fournir à la raison ce point d'appui qui peut permettre de comprendre les évolutions économiques présentes. Le XX<sup>e</sup> siècle fut ainsi riche en « fins de l'histoire ». Celle de la Belle Époque, puis celle de Bretton Woods et, à nouveau, cette nouvelle fin que l'on nous propose. De façon étrange, toutes ces « fins de l'histoire » ont en commun de s'ignorer les unes les autres, comme s'il fallait conjurer chaque fois le risque principal, celui précisément que l'on a choisi d'accepter et qui va devenir le moteur de l'histoire suivante.

Ainsi se présente l'histoire de notre siècle, se balançant entre des fins qui furent autant de commencements et des commencements qui furent autant de fins. Au total, tout semble procéder d'une grande continuité, celle de l'impératif du développement et de sa confrontation avec la situation politique internationale (à laquelle il n'est bien sûr pas étranger). Comment trancher entre le risque d'arriver trop tard et celui d'avoir un accident ? À l'évidence, le XXI<sup>e</sup> siècle s'engage avec la crainte d'arriver trop tard.

Telle est la raison pour laquelle, pour l'historien contemporain, la solution moderne au problème de la nouvelle architecture financière internationale a un goût à la fois si familier et si troublant : c'est qu'elle évoque celle des années 1890, au lendemain de la première crise Baring – déjà –, lorsque le monde libéral d'hier, en dépit d'appels ici et là pour la réforme de l'architecture globale, se borna à réduire un peu la toile et se lança, confiant, sur une mer plus grosse, vers les tempêtes du XX<sup>e</sup> siècle.

## Références bibliographiques

- Feldstein et Horioka, « The saving investment correlation puzzle », *Economic Journal*, 1980.  
Obstfeld Maurice et Alan Taylor, « The great depression as a watershed in financial integration ».  
Flandreau Marc et Chantale Rivière, « La Grande retransformation ? Contrôles de capitaux et intégration financière internationale 1880-1914 », dans *Un siècle d'architectures financières internationales*, numéro spécial de la revue *Économie internationale*, sous la direction de Marc Flandreau, 1999.  
Heimann, Larry, *Acceptable Risks: Politics, Policy and Risky Technologies*, The University of Michigan Press, Ann Arbor, 1997.  
Polanyi, Karl, *La grande transformation*, 1<sup>re</sup> édition, New York, 1944.