



HAL
open science

La globalisation financière de la fin du XXe siècle

Jacques Fontanel

► **To cite this version:**

Jacques Fontanel. La globalisation financière de la fin du XXe siècle. Analyse et politique économique, Université Pierre Mendès France, 1998. hal-03383657

HAL Id: hal-03383657

<https://hal.univ-grenoble-alpes.fr/hal-03383657>

Submitted on 18 Oct 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

La globalisation financière de la fin du XXe siècle

Jacques Fontanel

Analyse et politique économique
Université Pierre Mendès France,
Grenoble, 1998

La globalisation a été fortement soutenue par les pays à économie de marché les plus puissants après l'effondrement de l'Union soviétique. Avec la création de l'Organisation mondiale du commerce et les anciennes institutions internationales de Bretton Woods, l'ouverture des frontières a été recommandée. Dans ce contexte, la règle des 3 D s'est imposée, la désintermédiation, le décloisonnement et la déréglementation. L'analyse économique néoclassique a fortement influencé cette restructuration mondiale des finances, qui, selon ses zéloteurs, devait conduire in fine à la paix internationale, voire à la fin de l'histoire. Quelques critiques ont été émises face à ce mouvement, comme le risque domino, le risque rétroactif du gonflement des produits dérivés et même la possibilité d'un risque systémique.

Globalization was strongly supported by the most powerful market economies after the collapse of the Soviet Union. With the creation of the World Trade Organization and the former Bretton Woods international institutions, open borders were recommended. In this context, the 3 D rule was imposed: disintermediation, decompartmentalization and deregulation. Neoclassical economic analysis strongly influenced this global restructuring of finance, which, according to its proponents, would ultimately lead to international peace, and even to the end of history. Some criticisms have been made of this movement, such as the domino risk, the retroactive risk of the inflation of derivatives and even the possibility of a systemic risk.

Globalisation financière, effet domino, paix internationale, produits dérivés, compétition internationale.

Financial globalization, domino effect, international peace, derivatives, international competition

La globalisation prend plusieurs formes. Elle a pris de l'ampleur avec la mise en place de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) dont le principe fondamental repose sur l'égalité de traitement commercial entre les Nations et l'institution du libre-échange. Elle recommande et organise la concurrence sur les biens et services, la réduction des droits de douane, le refus du dumping, la réglementation des subventions, la prohibition des contingentements. et l'ouverture des frontières. Les exceptions confirment la règle. L'Union soviétique a disparu et la Russie connaît une grave crise économique¹. Cependant, la globalisation ne concerne pas seulement les marchés des biens et services, elle s'étend à la plupart des activités économiques et financières (Tableau 1). Il existe plusieurs formes de globalisation économique, notamment dans le domaine monétaire et financier.

Tableau 1 – Les formes de la globalisation.

Formes	Caractéristiques
Marchés des biens et services, stratégie des firmes et modes de financement	Intégration des marchés. Les règles commerciales, technologiques ou de brevets, d'information et de communication sont établies à une échelle mondiale, à l'exclusion de quelques exceptions comme l'intégration économique régionale, l'agriculture, les pays en développement ou la sécurité nationale. Les décisions stratégiques sont prises sur une échelle mondiale en ce qui concerne les grandes entreprises multinationales, même si elles conservent souvent des racines fortes avec leurs pays d'origine. Les actifs financiers se mondialisent, avec une dérégulation et une déréglementation des marchés financiers.
Politique et civilisation	Les organisations internationales fixent des règles que doivent respecter les membres de l'institution. Il y a une mondialisation des modes de vie, des technologies et des concernés collectifs quant à l'évolution de la Terre (réchauffement climatique, écologie, etc.)

Les flux du capital (flux monétaires et financiers, investissements directs à l'étranger, spéculation etc.), sont les premiers catalyseurs du capitalisme global. Pour Aglietta, Brender et Coudert², l'essor des IDE a été d'abord caractérisé par le transfert du surplus de capital des pays de l'OCDE vers les pays du Tiers-

¹ Fontanel, J. Gaidar, I. (1998), L'avenir de l'économie russe en question, Presses Universitaires de Grenoble. Aganbeguyan, A., Fontanel, J. (1994), Un monde en transition. Les exemples de la Russie et des industries d'armement, Cahiers de l'Espace Europe, n°5

² Aglietta, Brender et Coudert (1990), Globalisation financière. Economica, Paris

Monde par le canal de la Banque mondiale. Dans un premier temps, les pays du Nord s'enrichirent avec cette opération. Puis, avec la crise économique, les pays développés se sont à leur tour endettés et les pays du Sud ont alors très partiellement financé le développement économique du Nord. Cependant, il en a résulté le recyclage des capitaux japonais en faveur des pays de l'OCDE abandonnant ainsi les pays en voie de développement (qui ne reçoivent désormais que 2% de ces flux, contre plus de 50% à la fin des années 70).

La globalisation a reçu l'aide puissante des Etats développés, lesquels, influencés par le mouvement libéral, ont pris la décision, depuis deux décennies, d'abolir leurs contrôles sur le capital, ce qui permet à celui-ci de passer les frontières pour s'investir dans les terrains les plus productifs. Cette libéralisation avait aussi pour objet de discipliner les actions gouvernementales trop influencées par les débats électoraux et de donner la possibilité aux individus de diversifier leurs portefeuilles financiers afin de réduire ainsi leurs risques et leur vulnérabilité patrimoniale. Enfin, elle répond à la demande croissante des firmes multinationales et financières, qui ont été des groupes de pression influents, de respect de la règle des 3D : désintermédiation, décloisonnement et déréglementation.

- La déréglementation conduit à la suppression progressive des règlements et des contrôles en matière de fixation des prix des services bancaires, avec la suppression du contrôle des changes, la libéralisation des taux d'intérêt à long terme, la création de nombreux produits financiers, le développement des marchés dits dérivés (avec les risques énormes qu'ils font peser sur les institutions financières).

- La désintermédiation suppose la titrisation (securisation en anglais), notamment par le canal des bons du Trésor ou des obligations d'Etat. Engagée par la société Merrill Lynch en 1977, elle conduit à la disparition progressive de la frontière entre le liquide et le moins liquide,.

- Le décloisonnement des marchés nationaux conduit à la progressive indifférenciation entre le long et le court terme, à l'effondrement de la barrière du marché des changes et des marchés financiers, et à l'ouverture de la bourse et du marché des créances des Etats et des grandes firmes aux opérateurs étrangers²¹.

Il y a eu peu de résistance à cette coalition nationale des néo-libéraux et des groupes d'affaires internationaux. Quels en sont la réalité et les effets?

²¹ Fin 1992, en France, les non-résidents détenaient un tiers de la dette publique négociable.

a) Des effets limités quantitativement

L'économie mondiale est caractérisée par la montée en puissance de la finance internationale, par la globalisation financière, qui devrait amener, selon les théories libérales, une meilleure allocation du capital dans l'économie mondiale. Mais il y en résulte, au moins dans un premier temps, une instabilité accrue et des crises boursières et cambiales récurrentes. Le dysfonctionnement du système monétaire international est à la fois une cause et une conséquence de ce phénomène. Les transferts, qui allaient auparavant des pays développés vers les pays en développement, répondent maintenant à une logique Nord-Nord (ce qui conduit à une logique de finance directe de type triadique), en même temps que les programmes d'ajustement du FMI cherchent à éliminer le déficit global des pays du Sud. Les investisseurs institutionnels²², les banques, les FMN et les Etats (principalement le Trésor américain) préfèrent dorénavant s'endetter ou placer sur le marché des titres, une technique plus souple et moins coûteuse grâce à la suppression du coût de l'intermédiation. Les marchés financiers émergents (MFE), dont la capitalisation boursière est passée de 2,5% en 1983 à plus de 10% en 1995, se développent rapidement. Le phénomène d'internationalisation de la finance est incontestable, mais il n'est sans doute pas aussi important qu'il n'est généralement supposé.

On a beaucoup parlé de la mobilité du capital et de son essor. Les résultats empiriques sont moins affirmatifs²³. Ils atténuent les effets attendus, au moins sur la période récente et indépendamment de l'accumulation de l'insécurité économique que fait planer la spéculation internationale. L'importance de la libéralisation financière est contestée.

- Il y avait plus de mobilité du capital à long terme sur une base nette à la fin du XIX^{ème} siècle que maintenant, mais si on utilise les chiffres en valeur absolue, en relation avec la taille des économies nationales et mondiale, les résultats sont différents²⁴. Le degré de diversification internationale des investissements est étonnamment faible, 6% de moyenne pour les capitaux américains, 2% (mais en forte augmentation) pour les investisseurs japonais, 18% pour les britanniques

²² notamment

- les fonds de retraite par capitalisation, soit 7000 milliards de dollars dont 3600 aux Etats-Unis,
- les organismes de placements collectifs ou mutual funds soit 3000 milliards de dollars dont 2100 milliards de dollars pour les Etats-Unis,

- les hedge funds ou fonds spéculatifs, plus faibles mais qui pèsent terriblement sur les marchés

²³ Epstein, G. (1996), International capital mobility and the scope for national economic development, in Boyer et Drache, Op. Cit. p. 212.

²⁴ Epstein, G. (1996), International capital mobility, in States against markets, the limits of globalization (Boyer, R., Drache;D. Eds.), Routledge, London and New York, pp. 211-224.

par rapport à leurs avoirs correspondants (stock-market wealth). Cette absence de diversification existe en dépit de l'énorme volume des transactions internationales fondées sur la spéculation des « sécurités étrangères » (pourtant bien plus importantes que celles prises au niveau national). S'il y avait une grande mobilité du capital international, l'investissement national pourrait ne plus avoir de relation avec l'épargne nationale. A la suite de l'analyse de Feldstein et Horioka²⁵, plusieurs études ont montré cependant que si l'on veut investir, il faut encore épargner sur une base nationale, même s'il y a pour les Etats-Unis et le Japon, compte tenu de leur influence sur l'ensemble du système financier international, une diminution certaine de la corrélation (qui reste cependant fortement significative).

- L'explosion des transactions internationales financières comparées aux échanges réels n'a pas conduit à des transferts de ressources à long terme d'une économie à une autre comme c'était attendu, malgré l'énorme accroissement de la mobilité brute des capitaux financiers à court terme.

- Compte tenu du pouvoir égalisateur que permettent les nouvelles technologies de l'information, les taux de retour des actifs financiers devraient être égaux d'un pays à l'autre. Les résultats sont ambigus, car si cette évolution a pu être vérifiée pour les actifs à court terme, elle n'a été confirmée ni pour les actifs à long terme, ni pour les investissements directs à l'étranger. Cependant, pour Zevin²⁶, le degré d'intégration des marchés du capital à court terme n'est pas plus grand aujourd'hui qu'au début du siècle

- Epstein²⁷ a étudié le taux de profit des entreprises américaines à l'étranger. Avec la réduction des coûts de transaction et des barrières internationales, on aurait pu s'attendre à une réduction des écarts des taux de profit selon les pays. Or, l'égalisation des taux de profit selon les Nations ne semble pas être (encore?) une réalité. Il n'est pas vrai que le taux d'investissement soit exclusivement déterminé par la recherche du profit optimal au niveau mondial. Il existe des divergences importantes de profits d'un pays à l'autre, notamment du fait du risque (Russie). La manière dont le système financier est organisé intervient fortement dans la performance économique

Les résultats empiriques posent à nouveau la question la question de la mobilité internationale du capital. Le soutien à la dérégulation a souvent

²⁵ Feldstein, M. & Horioka, C. (1980), Domestic Saving and International Capital Flows, *Economic Journal* 90, June.

²⁶ Zevin, R.B. (1992), Are world financial markets more open ? If so, why and with what effects ? in Banuri, T. and Sehor, J.B., *Financial Openness and National Autonomy*, Oxford University Press, Oxford.

²⁷ Epstein (1996), *Op.Cit.*

été plus politique que technique. Pourtant, il est nécessaire d'établir une structure politique de relation de pouvoir entre les débiteurs et les créanciers, qui ne disposent pas d'une information parfaite, qui subissent des relations de pouvoir conflictuelles et inégales et qui modifient constamment leurs stratégies en fonction d'intérêts plus ou moins immédiats. Les marchés financiers ne fonctionnent pas comme les autres marchés. Sur le marché des biens, on échange un bien contre de la monnaie. Sur le marché financier, un prêteur donne de la monnaie en espérant être remboursé demain. On vend le temps, dans un monde fini pour chaque opérateur, lequel ne dispose pas d'une information parfaite de celui qui lui reste. L'information est alors nécessairement imparfaite, et les relations entre les opérateurs sont asymétriques. Dans ce contexte, ce sont les Etats qui donnent confiance aux prêteurs par les mesures de confiance (*securities*) qu'ils leur offrent. Les prêteurs veulent être remboursés et les emprunteurs ne le souhaitent pas. Les premiers ont alors besoin d'un système légal qui existe bien au niveau national, mais qui est plus flou au niveau international. Ces contrats sont respectés sur la base de la menace de sanction (rationnement du crédit, menace de sanctions économiques élargies ou sabotage militaire). Avec l'affaiblissement apparente (sinon réelle) de l'hégémonie américaine, les coûts du crédit international sont aussi élevés qu'au début du siècle. Les coûts de transaction ont décru avec l'abaissement des barrières, mais les « enforcement costs » ne l'ont pas été. Certains pays doivent faire face au rationnement de crédit. Il y a de plus en plus d'« emprunteurs réticents » (reluctant borrowers) et de "prêteurs réticents" (reluctant lenders).

Tableau n° 4 - Systèmes financiers comparatifs²⁸

Caractéristiques	Etats-Unis	Japon	Allemagne
Règles	Spécialisation des banques et sécurités.	Groupes de banques centralisées	Banque universelle
Priorités	Retour sur les actions	Appréciation du capital	Appréciation du capital
Prise de risque	Court terme	Long terme	Moyen terme
Direction	Actionnaires	Managers	Banquiers
Information	Pluraliste, conduite par les marchés des actions.	Communication de groupe élevée	Mélangée, centrée sur la banque
Les règles de l'investissement	Retours trimestriels	Essor des nouvelles technologies	Recherche de la croissance des ventes
Effets sociaux	Encouragement des acquisitions conglo-mérales	Encouragement de la diversification techno-logique	Encouragement des investissement existants.

²⁸ MacMillan, C. (1996), Shifting technological paradigms, in Boyer & Drache, Op. Cit. p. 134.

Enfin, malgré le mouvement de globalisation, les systèmes financiers des grandes puissances économiques ne fonctionnent pas encore de manière équivalente (Tableau n° 4).

b) Des effets dangereux à terme

Au lieu de produire des emplois efficaces, la libéralisation financière a encouragé la spéculation et les activités financières non productives²⁹. La mobilité du capital a eu des effets négatifs sur le marché des changes, en conduisant à des niveaux de change inadaptés qui ont perturbé le fonctionnement normal du commerce et encouragé des tendances protectionnistes. Pour Susan Strange³⁰, le financement international est un vrai casino dans lequel les actifs sont échangés presque entièrement sur la base d'un profit spéculatif plutôt que sur celle d'un bénéfice réel de l'économie. Or, si on peut éviter, à titre individuel, de parier au casino, les agents économiques sont contraints de le faire, par le biais des taux d'intérêt notamment. Il faut donc ramener les mouvements financiers vers un minimum de contrôle politique si l'on ne veut pas faire « sauter la banque ». Ce nouvel ordre financier a encouragé les mouvements spéculatifs de capital au détriment des flux productifs.

- La libéralisation financière a conduit à une perte d'autonomie des politiques économiques. Avec l'interdépendance accrue des marchés et la mobilité du capital, les différences entre des taux d'intérêt nationaux ont été réduites et la capacité des gouvernements et des banques centrales à avoir des politiques fiscales et monétaires appropriées à leur économie domestique s'est avérée fortement affaiblie. Le niveau de risque converge, car les marchés financiers contraignent les pays à réduire dans une même proportion leur endettement et leur déficit. En d'autres termes, les clefs du pouvoir appartiennent à ces groupes internationaux qui sanctionnent les Etats, même s'ils n'ont pas toujours la cohérence nécessaire pour mener une politique rationnelle et efficace.

- La libéralisation a été largement soutenue par la Commission européenne, malgré la remise en cause provoquée par la crise financière de 1992/3, qui a plutôt ralenti la coopération monétaire européenne au lieu de l'accélérer. La libéralisation financière a réduit les solidarités entre Etats et le gouvernement allemand n'a pas été capable d'influencer les actions de la Bundesbank, laquelle de son côté a été confortée dans son action par le soutien d'une opinion publique allemande peu désireuse

²⁹Pilhon, D. (1995), Les mutations du système financier international, Cahiers Français n° 269, p. 11-17.

³⁰ Strange, S. (1986), Casino Capitalism, Blackwell, Oxford.

d'abandonner le mark (et le mark fort). Londres veut conserver sa place financière et ne souhaite pas être dans un régime dominé par le mark. Le Royaume-Uni ne souhaite pas de la régulation de Bruxelles qui s'oppose un peu trop à son gré à son libéralisme. Le coût de l'unité monétaire européenne peut alors être jugée trop élevée eu égard à l'intérêt de la libéralisation financière. La Grande-Bretagne, qui dispose d'un puissant réseau financier, aussi bien traditionnel que nouveau, ne désire pas un contrôle de ces flux. La libéralisation et la dérégulation peuvent attirer les capitaux, ce qui constitue une politique de type « mercantiliste » d'appel des capitaux en faveur de son économie nationale. La principale force soutenant la globalisation financière est politique, pas technologique.

Pour Henri Bourguinat³¹, les marchés dérivés sont très dangereux, pour trois raisons principales :

- Le risque domino signifie le risque d'effondrement du système financier par la simple défaillance d'un grand opérateur. En effet, il s'y négocie des titres spéciaux qu'on appelle les options, qui sont des contrats d'assurance qui permettent de se prémunir contre des hausses ou des baisses non souhaitées. Le prix de l'option est une prime d'assurance et l'option le contrat d'assurance. Or, il y a une spéculation considérable sur les options. Il y a 3 types d'intervenants : les hedgers (acheteur) souhaitant limiter leurs pertes en achetant des options, les spéculateurs et les arbitragistes qui jouent sur les incohérences des marchés au comptant ou à terme pour encaisser des gains peu risqués, mais peu importants à l'unité. Il n'existe pas de limitation à la perte potentielle du spéculateur et des institutions qui émettent initialement ces options. La perte d'un vendeur d'option peut être considérable et s'il y en a un qui est défaillant, tout le système peut se gripper.

- Le risque rétroactif indique que le gonflement des opérations sur les marchés dérivés assèche le marché des titres réels. En France, les échanges en termes d'indice CAC 40 du MATIF ont été 2 fois supérieurs à celui de l'ensemble des transactions sur action.

- Le risque systémique, qui est l'addition des deux précédents, peut conduire à une crise financière généralisée par dysfonctionnements cumulatifs. Il n'existe pas de théorie mathématique susceptible d'aider les opérateurs ; dans ces conditions, le contrôle des opérateurs est d'autant plus difficile à réaliser que les engagements des banques sur les marchés dérivés figurent hors bilan et représentent souvent 5 ou 6 fois le montant des capitaux propres. Enfin, la concentration des opérations dérivées accroît considérablement le risque global. Fin 1992, les banques américaines contrôlaient 90 % du marché des produits dérivés aux Etats-

³¹ Bourguinat, H. (1995), La Tyrannie des marchés, Economica, Paris.

Unis ; cette concentration reste trop importante, car elle laisse planer une menace de crise financière au cas où, même avec l'aide probable du FED, une des 7 grandes banques américaines venait à faire faillite. Ces marchés atteignent une ampleur et une complexité qui les rendent incontrôlables. La globalisation financière a accru le risque systémique de crise financière, du fait de la spéculation qui est susceptible de déclencher une perte de confiance internationale, des turbulences politico-sociales, une propagation internationale de l'onde de choc et un effet pernicieux de contagion. L'effet de panique peut avoir un effet dévastateur, et ce d'autant que les réserves de change des grands pays industrialisés sont deux fois moins importantes que le montant quotidien des transactions sur le marché des changes. La globalisation consacre la suprématie des forces du marché sur les politiques économiques. Ce sont les marchés qui décident si les politiques économiques sont bonnes. L.

Pour la théorie libérale, ce marché financier global permet d'accroître l'efficacité du système de financement, par une meilleure allocation des capitaux entre pays et secteurs d'activité. Il y a une baisse du coût de financement, mais cela profite surtout aux FMN, et peu aux PME. Les finances sont déconnectées de la production. Il y a une dilatation de la sphère financière, qui a quadruplé depuis 1980 pour atteindre quotidiennement 1200 milliards de dollars. Les nouveaux acteurs de la finance internationale recherchent la liquidité et la rentabilité financière à court terme, alors que les entreprises ont besoin de financements durables. Les investissements de portefeuille à but spéculatif (26,2 milliards de dollars entre 1976 et 1980 contre 620,5 milliards de dollars en 1993) ont supplanté les investissements directs industriels et commerciaux (respectivement 39,5 et 173,4 milliards de dollars pour les mêmes périodes) dans les mouvements internationaux des capitaux. Il existe d'ailleurs une dialectique entre la globalisation et l'instabilité financière. Les innovations financières protègent les agents économiques contre l'instabilité des taux d'intérêt et de change. Les produits dérivés (instruments à terme, options, swaps) constituent de nouveaux facteurs d'instabilité, malgré leur efficacité dans la gestion des risques de change et des taux d'intérêt. Pour les libéraux, la mondialisation est cependant inéluctable, les remèdes seraient pires que le mal. Pour les keynésiens, les marchés financiers sont instables par nature et incapables de s'autoréguler. La spéculation l'emporte sur les activités productives. Il faut donc une intervention des autorités publiques, avec une coordination des politiques économiques, l'envoi de signaux cohérents au marché, une taxation ou une réglementation afin de stabiliser le Système financier international. Il faut freiner la mobilité des capitaux et les opérations de nature purement spéculatives. Cependant, États-Unis et le Royaume-Uni obtiennent des

revenus importants du secteur financier et ils ne tiennent pas au contrôle international, qui réduirait leur avantage comparatif.

L'hypothèse du déclin de l'Etat du fait des changements technologiques n'est pas totalement plausible. L'émergence des transferts de données électroniques ne justifie pas plus la dérégulation financière que le marteau ne justifie son utilisation agressive. La technologie n'est pas le seul facteur de création de la mobilité du capital. La puissance et la politique des Etats, qui décident presque souverainement de leur position à l'intérieur du système économique international, établissent le contexte de cette mobilité internationale du capital. Le choix n'est pas entre le marché libre des actifs financiers ou la protection. La soi-disante parfaite mobilité du capital intervient lorsque les pays créditeurs ou débiteurs mettent en place des structures internationales et nationales spécifiques et développent clairement les règles énoncées du jeu pour faciliter la mobilité. Or, les marchés internationaux des crédits ne peuvent pas se contrôler eux-mêmes. L'optimisation de la mobilité du capital a besoin d'un processus politique et d'institutions renforçant les marchés financiers internationaux. Si les groupes en faveur de l'ouverture sont suffisamment puissants, une stratégie d'investissement peut alors être décidée pour attirer les capitaux. De manière paradoxale, alors que les gouvernements devraient surveiller constamment les marchés financiers, les Etats ont perdu beaucoup de leur autonomie durant ces 20 dernières années, les politiques monétaires et fiscales étant alors mises sous étroite surveillance des prêteurs financiers internationaux. La libéralisation est un facteur de choix. Il n'y a pas de déterminisme technologique. Le refus a conduit pourtant aux menaces des opérateurs internationaux et aux mesures de rétorsions. Les systèmes varient malgré la dérégulation financière, le système allemand ou japonais différant du système anglo-saxon. De nombreux pays acceptent passivement la globalisation, même au prix du chômage. L'opposition entre les intérêts nationaux et les marchés internationaux du capital est un fait majeur de cette décennie. Si l'on a réduit les régulations financières nationales, les hommes politiques n'ont pas été capables d'établir un système de régulation au niveau international. Les marchés financiers ont un pouvoir excessif, en déterminant les flux d'investissement étrangers et en ayant donc un contrôle sur des gouvernements élus. Les plus grands Etats ne peuvent lutter contre une fièvre spéculative des banquiers internationaux. Les marchés financiers ont vaincu par défaut, devant l'incapacité des Etats à mettre en place des institutions internationales de régulation. Mais les groupes démocratiques doivent continuer à lutter contre les arrangement du libre marché. Ce sont les pouvoirs politiques, qui en dernier ressort, donnent le ton sur l'arène de l'investissement international.

c) Les actions à entreprendre

Comment peut-on revenir sur cette libéralisation financière ? Certains veulent revenir à des contrôles sévères³², d'autres souhaitent une limitation de la mobilité des capitaux. James Tobin a proposé que les gouvernements imposent une petite taxe sur chaque transaction « spot » de change étranger, voire sur tous les mouvements financiers en devises. Elle n'aurait pas d'influence sur les flux de capitaux à long terme, mais elle réduirait la spéculation, en accroissant le poids que les participants du marché donnent aux fondamentaux à long terme par rapport aux opportunités spéculatives immédiates. En fait, il s'agirait de jeter quelques grains de sable dans les roues de la finance internationale. Le PNUD estime qu'un impôt réduit à 0,05% découragerait les mouvements intempestifs de la spéculation et rapporterait 200 milliards de dollars par an, soit le quadruple de l'aide internationale actuelle. Les lobbies financiers seraient alors contrôlés. Cette proposition a fait l'objet de nombreuses critiques, malgré l'intérêt de la procédure, notamment de la part des banques et des FMN. Pour la Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED), les coûts de l'ouverture financière étant collectifs (perte de politique autonome, instabilité financière croissante, etc.), ils sont anonymes dans leur incidence, alors que les profits pour certains agents économiques (financiers internationaux, entreprises, rentiers) sont importants. Leur pression politique ne rencontre que peu de résistance. Il faut attendre une véritable nouvelle crise financière internationale pour qu'une action de retour soit envisagée, imposant aux gouvernements des contrôles des capitaux. A moins que l'opinion publique ne soit avertie que son emploi, sa richesse et sa consommation sont joués au casino de la grande finance internationale, sans grand risque de gains, mais d'importantes potentialités de pertes.

Les Etats-Unis ont la même stratégie que la Grande-Bretagne, et ils refusent d'imposer des taxes sur les transactions financières qui pourraient effrayer l'investisseur. Il faudrait que le gouvernement américain accepte de re-réguler, du fait de la puissance financière de son économie, mais aussi de l'importance du dollar. Or, l'économie américaine n'y a pas toujours intérêt, car comme sanctuaire du capitalisme il attire toujours les capitaux. Si un seul grand pays, les Etats-Unis par exemple, mène une politique libérale, il exerce un grand pouvoir, mais si tous les Etats s'engagent dans cette voie, alors le pouvoir revient aux forces privées. Il faudrait donc une homogénéisation des procédures, ce qui a été le cas pour la politique contre le blanchissement de l'argent de la drogue,

³² Glyn, A. (1986), Capital flight and exchange controls, *New Left Review*, 155, pp.37-49

notamment à l'encontre de la Suisse. Pourtant, pour l'OCDE, cette libéralisation financière croissante mine la position financière dominante de Londres et les réformes financières de l'Allemagne et du Japon vont progressivement réduire le rôle du dollar. Il y a une croyance selon laquelle la croissante vulnérabilité débitrice des Etats-Unis envers les marchés financiers globaux devrait les encourager à accepter le système de Tobin, susceptible de limiter la spéculation déstabilisatrice contre le dollar. Il y a en outre un scepticisme accru aux Etats-Unis concernant le marché financier libre. Certains y voient l'origine du déclin des Etats-Unis. La libéralisation financière n'est pas irréversible. Ses fondements sont remis en cause, notamment par la spéculation qui ne permet guère la stabilité du système. La coopération des Etats apparaît de plus en plus nécessaire.

Bibliographie

Aganbeguyan, A., Fontanel, J. (1994), Un monde en transition. Les exemples de la Russie et des industries d'armement, Cahiers de l'Espace Europe, n°5.

Aglietta, M., Brender, A., Coudert, V. (1990) *Globalisation financière, l'aventure obligée*, Economica, Paris.

Bourguinat, H. (1995), *La Tyrannie des marchés*, Economica, Paris.

Colard, D., Fontanel, J., Guilhaudis J-F. (1982) Le désarmement pour le développement, Fondation pour les études de défense nationale, 19, 173.

Di Ruzza, R., Fontanel, J. (1994), *Dix débats en économie politique*, Presses Universitaires de Grenoble.

Epstein, G. (1996), International capital mobility and the scope of national economic development, in *States against markets, the limits of globalization* (Boyer, Drache, eds.), Routledge, London.

Feldstein, M., Horioka, C. (1980), Domestic Saving and International Capital flows, *Economic Journal*, June.

Fontanel, J., Bensahel, L. (1992), *La guerre économique*, Arès, Défense et Sécurité. 13(2).

Fontanel, J. (1995), *Organisations économiques internationales*, Masson.

Fontanel, J. (1996), *Globalization and peace*, Fifth World Peace Science Congress. Tinbergen Institute, Jun 1996, Amsterdam

Fontanel, J. (1998), *O estado eo processo de globalização*, Ensaio FEE 19(2)

Fontanel, J. (1998), L'industrie d'armement dans le processus de globalisation, *Cahiers d'Etudes Stratégiques*, Paris.

Fontanel, J. Gaidar, I. (1998), L'avenir de l'économie russe en question, Presses Universitaires de Grenoble.

Glyn, A. (1986), Capital flight and exchange controls, *New Left Review*; 155.

MacMillan (1996), Shifting technological paradigms, in *States against markets, the limits of globalization* (Boyer, Drache, eds.), Routledge, London.

Plihon, D. (1995), Les mutations du système financier international, *Cahiers français*, 269.

Strange, S. (1986), *Casino Capitalism*, Blackwrl, Oxford.

Zevin, R.B. (1992), Are world financial markets more open? in *Financial Openess and National Autonomy* (Banuri & Sehor, Eds.), Oxford University Press.