

Les BRIC à l'ère de la globalisation financière

« Ce qui caractérise le capitalisme actuel, où règnent les monopoles, c'est l'exportation des capitaux. »

Lénine

Une fin de l'Histoire prématurée

Novembre 1989. Le mur de Berlin, symbole le plus manifeste de la guerre froide est abattu. La réunification de l'Allemagne est engagée. Le rideau de fer qui séparait les démocraties libérales d'Europe de l'Ouest des « démocraties populaires » d'Europe de l'Est, s'écroule selon la théorie des dominos : Pologne, Hongrie, Tchécoslovaquie, Roumanie, Bulgarie. Quelques mois plus tard, les Républiques soviétiques de la mer Baltique (Lituanie, Estonie et Lettonie) font sécession et déclarent unilatéralement leur indépendance vis-à-vis de l'URSS. Sous la direction de Boris Ieltsine, un apparatchik ambitieux qui a gravi une à une toutes les marches du parti communiste de l'Union soviétique, la Fédération de Russie elle-même se désolidarise d'une URSS fantoche encore dirigée par Mikhaïl Gorbatchev. Le coup d'État raté d'août 1991, organisé par la vieille garde soviétique, donne le coup de grâce à l'Union soviétique, dissoute quelques mois plus tard en décembre 1991.

C'est un bouleversement géopolitique considérable qui scelle la fin de la guerre froide par la disparition pure et simple – pratiquement sans effusion de sang – de l'un des deux protagonistes. Mikhaïl Gorbatchev, le père de la *perestroïka* et de la *Glasnost*, considéré comme un bienfaiteur de l'humanité dans les pays occidentaux,

apparaît aux yeux des Russes comme le fossoyeur de la *Derjava*, la superpuissance. À l'euphorie initiale de la « vague démocratique », portée par des personnalités exceptionnelles telles Andreï Sakharov, succède une grave crise économique, politique et morale. La stratégie de la « thérapie de choc », adoptée par le gouvernement russe pour accélérer la transition vers l'économie de marché, s'avère désastreuse. Selon l'expression d'un observateur américain, elle produit beaucoup de choc mais très peu de thérapie. Les actifs économiques de l'État sont « vouchérisés¹ » et bradés à d'anciens apparatchiks du parti ou à des membres des forces de sécurité – les *siloviki* –, quand ils ne sont pas vendus « par appartements » à des entrepreneurs ayant émergé des ruines du système soviétique avec l'appui du crime organisé – les *oligarques*. La Russie vit alors une crise sociétale d'une ampleur comparable à celle qu'avait connue l'Allemagne au lendemain de la Première Guerre mondiale. Nous y reviendrons.

Mais dans les capitales occidentales, la période de chaos qui s'annonce en Russie est relativisée. Elle est associée aux convulsions inévitables de la transition vers la démocratie et de la conversion – à marche forcée – au libéralisme. À Washington, Paris, Londres, Bonn ou Bruxelles, l'heure est en effet à la célébration de la « fin de l'Histoire », selon la formule de Hegel reprise par le politologue Francis Fukuyama dans un article de *Foreign Policy* en 1989, et dans un essai publié en 1992². Fukuyama y développe l'idée que le monde converge vers le modèle *indépassable* de la démocratie libérale occidentale. Cet essai qui fut largement diffusé et commenté constitue le véritable marqueur idéologique des premières années de l'après-guerre froide. Il inspirera directement la politique étrangère des États-Unis et de leurs plus importants alliés réunis au sein du G7. Dans les chancelleries occidentales, il s'agissait désormais d'accompagner par tous les moyens le mouvement historique de démocratisation et de libéralisation économique, comme le montre le développement du concept de droit d'ingérence – voire de *devoir* d'ingérence – utilisé pour la première fois par les puissances occidentales pour intervenir lors du tremblement de terre en Arménie en 1988.

Un événement majeur de l'année 1989 est éclipsé par l'euphorie suscitée par les « révolutions de velours » en Europe de l'Est. Cet événement, c'est bien sûr la répression par le gouvernement chinois du « Printemps démocratique » de mai 1989, avec l'ordre donné le 4 juin 1989 à l'armée d'évacuer par la force les milliers d'étudiants massés depuis plusieurs semaines sur la place Tian An Men, qui protestaient

-
1. Les entreprises d'État sont converties en sociétés par actions. La population russe reçoit des « vouchers » de privatisation qui sont rachetés pour une poignée de roubles par des « insiders » : directeurs des usines, anciens cadres du parti et des forces de sécurité, etc.
 2. Francis Fukuyama, *La Fin de l'histoire et le dernier homme*, Flammarion, Paris, 1992.

contre la corruption des élites économiques et politiques et réclamaient des réformes démocratiques. Les dirigeants du parti communiste chinois ont tergiversé sur la stratégie à adopter face à ce mouvement de contestation étudiant qui prenait de l'ampleur et menaçait de s'étendre aux autres couches de la société. Toutes proportions gardées, c'était un défi qui rappelait celui posé à l'*establishment* communiste par les gardes rouges de la Révolution culturelle (1966-1969). Après avoir escompté en vain la lassitude des étudiants, les dirigeants politiques ont finalement choisi d'utiliser la force pour préserver le *statu quo* politique, en réprimant cette manifestation dont les traces ont été complètement effacées de l'histoire officielle du pays. Dans le même temps, la décision fut prise d'accélérer la modernisation de l'économie pour hâter l'avènement d'une « société de prospérité moyenne ». Le leitmotiv des années 1990 allait être l'application du mot d'ordre lancé par Deng Xiaoping à ses compatriotes : « Il est glorieux de s'enrichir ! »

Si la violente répression du mouvement de mai 1989 est injustifiable d'un point de vue moral, on peut néanmoins comprendre les raisons qui ont poussé les dirigeants chinois à refuser une évolution précipitée du système politique chinois sur le mode soviétique. La perestroïka n'avait pas seulement abouti à la désintégration d'un régime politique fondé sur le pouvoir du parti communiste et des structures de sécurité (police, armée, services de renseignement), elle avait aussi provoqué l'implosion de l'Empire soviétique, défaisant en quelques années plusieurs siècles d'expansion impériale russe¹. Dans un pays-continent comme la Chine à l'histoire plusieurs fois millénaire, qui a connu au cours des cent cinquante dernières années l'humiliation des Traités inégaux, la chute de l'empire des Qing, les tentatives de colonisation européenne et japonaise, et pour finir la guerre civile entre communistes et nationalistes, l'attachement obsidional à la stabilité politique peut se comprendre.

Ces évolutions asynchrones entre l'URSS et la Chine à la fin des années 1980 montrent que le monde n'était pas devenu « plat » contrairement à l'affirmation de l'essayiste américain Thomas Friedman², et qu'il ne convergerait pas uniformément et sûrement vers le modèle de la démocratie libérale. Il avait au contraire conservé toute son « épaisseur », pour reprendre le titre de l'essai de François Heisbourg³. En réalité, l'annonce prématurée de « la fin de l'Histoire » par Francis Fukuyama était surtout due à la coïncidence entre la chute de l'URSS et le triomphe de l'idéologie

-
1. Eric Hobsbawm, *L'Âge des extrêmes. Histoire du court XX^e siècle, 1914-1991*, Complexe, Bruxelles, 1999.
 2. Thomas Friedman, *La terre est plate. Une brève histoire du XXI^e siècle*, Saint-Simon, Paris, 2006.
 3. François Heisbourg, *L'Épaisseur du monde*, Stock, Paris, 2007.

néo-libérale, promue par la contre-révolution conservatrice de la fin des années 1970. Celle-ci avait non seulement permis l'élection de Margaret Thatcher au Royaume-Uni en 1979, et celle de Ronald Reagan aux États-Unis en 1981, elle avait aussi remodelé en profondeur les doctrines des organisations financières internationales (FMI et Banque mondiale), dites de *Bretton Woods*, sur lesquelles le Département du Trésor américain exerçait une influence sans partage. La diffusion de l'idéologie néo-libérale au sein de ces institutions financières, et l'application uniforme aux pays en développement des prescriptions qui en étaient issues ont été qualifiées de « consensus de Washington¹ ».

Qu'est-ce que le consensus de Washington ?

Mais que recouvre exactement le consensus de Washington ? Pour le comprendre, il faut remonter au début des années 1970, lorsque les pays de l'OPEP² ont décidé de limiter sévèrement la production de pétrole en réaction à la dépréciation du dollar, et au soutien des États-Unis à Israël dans la guerre israélo-arabe de 1973. Ce brusque rationnement de l'offre se traduisit par un quadruplement du prix du pétrole, et par l'afflux de « pétrodollars » dans des économies en développement incapables pour la plupart d'entre elles d'absorber ces liquidités au-delà du lancement de quelques grands projets d'infrastructures, des dépenses somptuaires de la classe dirigeante et de quelques « éléphants blancs » industriels³. Les pétrodollars ont alors formé une masse colossale de dépôts sur des comptes *offshore* en dollars ouverts à Londres auprès de filiales européennes des grandes banques américaines, alimentant l'expansion des fameux « eurodollars⁴ ». Or, ces banques étaient confrontées à une baisse dramatique de la rentabilité du capital investi aux États-Unis et dans les autres grands pays développés, dans un contexte de stagflation. Elles ont donc « recyclé » ces liquidités dans des économies en développement à balance courante déficitaire en Amérique latine, en Europe de l'Est et en Afrique.

Ce système permettait à ces banques d'engranger des profits substantiels tout en procurant aux pays en développement des liquidités en dollars à des conditions très avantageuses. Mais en 1979, la révolution islamique iranienne provoqua un

-
1. John Williamson, *Latin American Adjustment : How much has happened?*, Institute for International Economics, 1990.
 2. Organisation des pays exportateurs de pétrole, créée en 1964.
 3. Comme la construction de grands complexes sidérurgiques sans s'assurer de l'existence de débouchés pour leur production.
 4. Liquidités en dollars circulant en dehors des États-Unis et échappant de ce fait au contrôle exercé sur la masse monétaire par la Réserve fédérale américaine.

second choc pétrolier, faisant plonger le dollar et suscitant une hausse de l'inflation aux États-Unis. La « thérapie de choc » monétariste mise en œuvre alors par le président de la Réserve fédérale, Paul Volcker, sur les conseils de l'économiste Milton Friedman, se traduisit par une hausse brutale des taux d'intérêt réels américains et mondiaux. L'essentiel des prêts accordés par les grandes banques américaines aux pays en développement étant constitué de crédits à court terme indexés sur le LIBOR¹, la hausse des taux d'intérêt américains allait inévitablement déboucher sur une crise de la dette. C'est-ce qui se produisit au Mexique avec une cessation de paiement intervenue en 1982, suivie par une série de défauts souverains et de restructurations de la dette souveraine dans d'autres pays en développement d'Amérique latine et d'Afrique.

Comme la plupart des pays endettés continuaient d'avoir des balances courantes déficitaires, creusées par le service de la dette, et que les marchés de capitaux internationaux leurs étaient fermés, ces pays se tournèrent alors vers les institutions de Bretton Woods (FMI et Banque mondiale) qui jouèrent le rôle de prêteur en dernier ressort, en conditionnant leur intervention à la mise en place de sévères plans d'ajustement structurel (PAS) reposant sur des prescriptions très restrictives : fortes hausses des taux d'intérêt pour enrayer l'inflation, coupes massives dans les dépenses publiques pour rétablir l'équilibre budgétaire et ancrage du taux de change nominal vis-à-vis d'une devise forte, au moyen d'un arrimage rigide (*hard peg*) voire d'une caisse d'émission (*currency board*) rigide comme en Argentine, conduisant à une perte de souveraineté budgétaire et monétaire.

Mais au-delà de ces recettes macroéconomiques orthodoxes, qui accentuaient la récession et la baisse du pouvoir d'achat des populations, les institutions de Bretton Woods ont outrepassé leur mandat, en exigeant une série de mesures destinées à aligner ces pays sur le modèle néo-libéral : suppression unilatérale des obstacles à la liberté du commerce (droits de douane et barrières non tarifaires), privatisation des entreprises publiques en l'absence d'institutions efficaces de régulation, déréglementation de nombreux secteurs économiques dont le secteur énergétique et le secteur bancaire – ce dernier étant fragile et sous-capitalisé dans la plupart des pays concernés –, et enfin, *last but not least*, une ouverture de l'économie aux investisseurs étrangers et une suppression des obstacles aux flux de capitaux. Voilà ce qu'était le consensus de Washington : une combinaison de mesures macroéconomiques orthodoxes et de mesures microéconomiques ultra-libérales.

1. London Inter Bank Offering Rate. C'est le taux des dépôts interbancaires en dollars sur la place de Londres.

Autant le dire, à quelques rares exceptions près (Chili, Ghana), là où les prescriptions du FMI et de la Banque mondiale ont été appliquées dans la précipitation, sans la construction préalable d'un consensus national¹, le résultat fut catastrophique. Non seulement les économies de ces pays ne se redressèrent pas à la suite des premiers plans d'ajustement structurel, mais les acquis en matière de développement des décennies précédentes ont été balayés par des politiques d'austérité sans précédent. Les classes moyennes naissantes ont été « décimées » dans de nombreux pays. En Amérique latine, on parle encore de la décennie 1980 comme de la « décennie perdue », avec une perte du revenu par habitant allant jusqu'à -30 % dans des pays comme la Bolivie ou le Pérou. Les populations avaient l'impression que le FMI et ses donneurs d'ordre occidentaux les prenaient en otage et les condamnaient à travailler toute leur vie pour rembourser les intérêts de la dette. De manière plus grave, dans les pays les plus pauvres de la planète, situés pour la plupart en Afrique, la crise de la dette et la réduction des dépenses publiques aggravées par les effets destructeurs des sécheresses et des pandémies (VIH), entraîna la mort de millions de personnes.

Malgré le caractère contre-productif et l'effet récessif associé à la plupart des mesures du consensus de Washington, ce paradigme n'a pourtant pas été abandonné. Bien au contraire, à la fin des années 1980 la transition vers l'économie de marché des anciennes démocraties populaires d'Europe de l'Est et des anciennes républiques d'URSS allait permettre aux institutions de Bretton Woods d'étendre leur champs d'action à une nouvelle zone « émergente ». La crise de la dette fut résolue en convertissant les créances en souffrance en titres financiers librement négociables sur les marchés internationaux, appelés « Brady Bonds » – du nom du secrétaire au Trésor James Brady –, créant le premier marché international d'actifs financiers issus des pays émergents. Ce marché de plusieurs centaines de milliards de dollars était dominé par les banques américaines J. P. Morgan, Lehman Brothers et Goldman Sachs qui décidaient des conditions de refinancement de ces pays, sur la base des recommandations des agences de notation financière (Moody's, Standard & Poors²).

Mais ces banques ne voulaient pas s'arrêter là. Elles souhaitaient avoir un accès direct aux marchés financiers locaux des pays émergents, et aux opportunités offertes par la privatisation des grandes entreprises publiques encouragée par le

-
1. Contrairement à l'Inde et au Brésil où ce consensus national a été réalisé.
 2. Ces notes influençaient en retour la solvabilité effective des pays emprunteurs selon un mécanisme auto-référentiel. La solvabilité est en effet très liée au coût du refinancement de la dette, surtout si celle-ci est libellée à court terme.

FMI et la Banque mondiale. C'était le pendant financier de la politique d'ouverture commerciale (*open door policy*) prônée par les États-Unis depuis 1945 dans le cadre du GATT, puis dans le cadre de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) créée en 1995¹. Les institutions de Bretton Woods n'ont fait que relayer cette politique d'inspiration américaine. À cet égard, la priorité donnée dans les années 1980-1990 par le FMI à la libéralisation financière sur la stabilité macroéconomique était en contradiction totale avec son mandat d'origine, comme le souligne le Prix Nobel d'économie Joseph Stiglitz². Cette orientation reflétait surtout les intérêts des grandes banques d'affaires anglo-saxonnes qui disposaient de relais puissants au sein du pouvoir politique, tels le premier secrétaire au Trésor de l'Administration Clinton, Robert Rubin, un ancien haut dirigeant de la banque Goldman Sachs.

Globalisation financière et grande désillusion

Cette politique de libéralisation financière allait permettre de diriger une masse considérable de capitaux vers les pays émergents d'Asie, d'Amérique latine et d'Europe de l'Est dans un contexte où le coût de l'argent était rendu extrêmement faible par la politique monétaire expansionniste de la Réserve fédérale américaine, sous la direction d'Alan Greenspan. Les flux nets de capitaux privés vers les pays en développement ont ainsi connu un spectaculaire accroissement³ dans la première moitié des années 1990, passant d'un niveau négligeable en 1990 à un point culminant de 222 milliards de dollars en 1996. Les flux nets cumulés sur la période 1990-1996 étaient cinq fois supérieurs à l'ensemble des flux reçus par les pays en développement dans les années 1980!

Une part importante de ces flux était constituée d'investissements directs étrangers (IDE) qui étaient liés aux privatisations engagées en Amérique latine, en Europe de l'Est et en Asie émergente. Les flux nets d'IDE vers les pays en développement ont ainsi été multipliés par dix entre 1990 et 2002, passant de 18 milliards de dollars à 183 milliards de dollars. Ces investissements directs qui représentent des financements à long terme pour l'économie récipiendaire ne posent pas de problèmes en termes de stabilité financière, car leur volatilité d'une

-
1. Suite à l'accord de Marrakech d'avril 1994, qui étendait aux pays en développement les dispositions du GATT et notamment la clause de la nation la plus favorisée, qui permettait de faire baisser en cascade les tarifs douaniers, ainsi que l'accord sur les ADPIC (Aspects de la Propriété Intellectuelle relatifs au Commerce).
 2. Joseph Stiglitz, *La Grande Désillusion*, Fayard, Paris, 2002.
 3. IMF, *Volatility of Capital Flows to Emerging Markets*, GFSR, octobre 2003.

année sur l'autre est réduite, même s'ils peuvent connaître des variations cycliques importantes. L'augmentation quasi constante des IDE vers les pays en développement dans les années 1990, en dépit des crises financières qui ont jalonné la décennie, témoigne de la stabilité relative de ces flux.

Une partie de ces flux d'IDE était aussi liée à des logiques d'intégration régionale qui se sont accélérées dans les années 1990. C'est le cas pour le Mexique après l'entrée en vigueur de l'Accord de libre échange nord-américain (Aléna) en 1994, qui s'est traduit par une accélération des privatisations et des investissements directs américains au sud du Rio Grande. C'est aussi le cas des pays d'Europe centrale (Pologne, Hongrie, République tchèque, Slovaquie) qui bénéficiaient de leur intégration sur les plans économique et politique à l'Europe de l'Ouest. C'est enfin le cas de l'Asie émergente avec les investissements des *Keiretsu* japonais en Chine continentale¹, à Hong Kong, à Taïwan, en Corée du Sud et dans certains pays d'Asie du Sud-Est (Singapour, Malaisie, Thaïlande, Indonésie, Philippines). Dans tous les cas, les flux nets d'IDE sont restés concentrés sur un nombre réduit de pays émergents « vedettes ». Cinq pays émergents (Brésil, Chine, République tchèque, Corée du Sud, Inde) totalisaient ainsi plus 50 % du total des flux nets d'IDE vers l'ensemble des pays émergents sur la période 1990-2002.

Mais la dynamique relativement stable des flux d'IDE ne reflète pas la volatilité de tous les flux de capitaux dirigés vers les pays émergents. Ainsi, au-delà de l'accroissement régulier des flux nets d'IDE qui n'ont jamais représenté plus de 3 % à 4 % du PIB des pays récipiendaires – à quelques exceptions comme Singapour et la Malaisie où les IDE ont représenté une contribution très importante à la formation brute de capital fixe² –, la caractéristique la plus marquante de la libéralisation financière des années 1990 est l'explosion des flux de capitaux *purement* financiers, sous forme d'investissements de portefeuille (actions, obligations) et de crédits bancaires. Ce sont ces flux purement financiers qui sont les plus volatiles et les plus réversibles.

-
1. Éric Boulanger, « À la conquête de la Chine : la nouvelle expansion des réseaux de production des keiretsus », in Christian Deblock, Henri Regnault (dir.), *Nord-Sud. La reconnexion périphérique*, Athéna éditions, 2006.
 2. Les modèles économiques de Singapour et de Hong Kong étaient entièrement fondés sur l'attraction des IDE étrangers. Alvin Young, « A Tale of Two cities : Factor Accumulation and Technical Change in Hong Kong and Singapore », *NBER Macroeconomic Annual*, MIT Press, 1992.