



Les phénomènes de globalisation

Roland Gillet, Yves Wagner

DANS **REFLETS ET PERSPECTIVES DE LA VIE ÉCONOMIQUE 2002/1 Tome XLI**, PAGES 115 À 130
ÉDITIONS **DE BOECK SUPÉRIEUR**

ISSN 0034-2971

ISBN 2804136671

DOI 10.3917/rpve.411.0115

Article disponible en ligne à l'adresse

<https://shs.cairn.info/revue-reflets-et-perspectives-de-la-vie-economique-2002-1-page-115?lang=fr>



Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...
Scannez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.



Distribution électronique Cairn.info pour De Boeck Supérieur.

Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur [cairn.info/copyright](https://shs.cairn.info/copyright).

Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

Les phénomènes de globalisation

Roland GILLET et Yves WAGNER*

Depuis plus d'une vingtaine d'années, le monde de la finance en général et celui de l'entreprise en particulier évoluent dans l'esprit de la globalisation des marchés, terme parfois flou aux réalités diverses mais qui dépassent les sphères financière et économique. Le moteur des conjonctures et structures actuelles réside à la fois dans une globalisation politique, notamment au niveau des autorités de régulation et de contrôle au même titre qu'à celui du pouvoir politique stricto sensu, et dans une globalisation culturelle, dans le sens d'une plus grande ouverture des mentalités à des cultures mal connues auparavant. C'est ce que nous tenterons d'illustrer à travers notre approche de financiers, qui peut néanmoins, à de nombreux égards, rejoindre celle de l'industriel, la finance n'étant, en dernier ressort, qu'un outil au service de l'efficacité de l'économie réelle.

De notre point de vue, les termes de globalisation, d'une part, et de mondialisation qui lui est très proche, d'autre part, regroupent des réalités différentes, certes étroitement liées les unes aux autres, mais à travers une certaine hiérarchie. C'est ainsi que nous proposons de différencier en particulier la globalisation financière, la globalisation politique et géopolitique et la globalisation réelle ou économique et industrielle. Parmi celles-ci, la globalisation politique et parfois la globalisation financière sont les points de départ pour une globalisation industrielle qui est non seulement postérieure aux deux premières, mais qui peut également, dans le temps, en être déconnectée, menant, dans le vocabulaire des financiers, à des bulles financières, c'est-à-dire à des désynchronisations entre les sphères réelles et financières des économies. Ces thèmes seront largement développés et illustrés tout au long de cet article.

En règle générale, le début des années quatre-vingt constitue le véritable début de la globalisation des marchés, cette dernière opérant aux trois niveaux que nous venons de différencier. Ainsi, la globalisation relative à l'organisation des

* Roland GILLET, docteur en sciences économiques et agrégé en sciences de gestion, est Professeur des Universités à l'Institut d'Administration des Entreprises de l'Université des Sciences et Technologies de Lille 1. Il enseigne également aux Universités de Lille 2 et de Paris1-Panthéon-Sorbonne ainsi qu'à l'EDHEC. Il est l'auteur de nombreuses publications en finance de marché. Yves WAGNER, docteur en sciences économiques, est Directeur de l'Asset Management à la Banque Générale du Luxembourg et Directeur au Centre universitaire de Luxembourg. Il est également enseignant dans plusieurs universités et Président de l'Académie bancaire européenne à Luxembourg et de l'Association luxembourgeoise des analystes financiers et gestionnaires de portefeuilles.

marchés financiers est notamment visible au travers d'une certaine tendance à leur déréglementation, cette dernière ne devant en rien occulter les importants développements opérés en matière de régulation des marchés par les autorités de contrôle tels ceux initiés par le Comité de Bâle ou la Banque Asiatique de Développement.

Dans le même temps et à notre avis de façon plus importante, la globalisation émerge dans l'approche des hommes politiques, que ce soit au travers de l'unification allemande, de la création politique d'une Europe monétaire unifiée, de l'ouverture des pays de l'Est, de l'émergence d'une Chine nouvelle, en passant par une redistribution fondamentale des cartes géopolitiques en ex-Union Soviétique.

Enfin, face à ces évolutions financières et politiques, la globalisation prend forme dans la sphère réelle de l'économie, avec des marchés plus unifiés dans les grandes régions du monde. Cette globalisation se traduit notamment sur le plan micro-économique par des restructurations transfrontalières d'entreprises, dans un esprit de fusions et d'acquisitions non limitées à des cadres domestiques.

Ce phénomène de globalisation ne s'est certes pas fait de façon linéaire, sans heurts significatifs. Cela démontre qu'il s'agit d'un phénomène structurel, l'adaptation de structures nécessitant, parfois, des crises profondes en raison des enjeux stratégiques et de la révolution culturelle qu'elle implique. Différents krachs financiers et différentes périodes de turbulences monétaires de même que diverses crises politiques en Europe, en Russie ou en Asie suggèrent que la globalisation nécessite des ajustements structurels parfois brutaux.

Parallèlement, les cycles économiques apparaissent transformés dans ce contexte de globalisation financière, économique et politique. La preuve de ce nouvel ordre est donnée par le dernier « cycle » américain d'une durée exceptionnelle, jamais connue auparavant, s'étalant du début des années quatre-vingt dix jusqu'en 2000. Certes, la nouvelle économie, avec des innovations technologiques améliorant sensiblement les productivités dans l'industrie et facilitant d'éventuels ajustements macroéconomiques contribue probablement au lissage des cycles économiques. Aussi, la crise actuelle dans la nouvelle économie aboutissant à une récession sectorielle aux États-Unis ne remet pas directement en question le dynamisme de l'économie dans son ensemble et suggère que d'autres phénomènes plus profonds ont changé l'environnement économique au cours des dernières années. De même, l'amplitude des cycles semble s'atténuer en Europe, même si cette dernière n'est pas encore complètement déconnectée du monde américain, mais apparaît plus robuste face au ralentissement aux États-Unis. En fait, les ajustements politiques et géopolitiques représentent un ensemble de potentiels impressionnants pour le développement futur de l'économie mondiale. La naissance de nouveaux États en Europe de l'Est et leur volonté d'évoluer dans un monde global plus démocratique se combinent à la poursuite des ouvertures et processus de démocratisation dans certains pays du sud-est asiatique pour relancer les innovations technologiques et financières à travers le monde, et lisser les conjonctures tout en les corrélant différemment que par le passé.

C'est en ce sens que globalisations financières, économiques, politiques et géopolitiques sont étroitement liées et travaillent toutes au changement structurel

de notre environnement économique, lequel changement nous oblige à réviser nos connaissances en matière de cycles économiques.

Dans ce qui va suivre, nous allons aborder ces phénomènes de globalisation dans l'ordre retenu jusqu'ici, c'est-à-dire au départ des expériences financières avant de passer aux aspects politiques significatifs et de conclure par les impacts sur l'économie réelle et l'industrie en particulier.

1 GLOBALISATION ET CRISES FINANCIÈRES

Le monde de la finance ne semble pas pouvoir évoluer sans heurts majeurs. Des corrections parfois lentes et durables comme celle de 2000-2001, ou brutales et courtes comme la crise de 1987 en particulier, de même que des situations combinées de stagnation boursière comme celle des années soixante-dix illustrent différentes facettes de ces heurts. C'est à partir du krach boursier d'octobre 1987, le plus significatif en termes d'ampleur et de brutalité dans la finance moderne, que nous allons tenter de mettre en exergue les liens existant entre ce type d'événement et le phénomène de globalisation afin de montrer par la suite comment les utiliser en vue d'une meilleure gestion de la globalisation. Cette démarche constitue l'un des piliers nous permettant d'aboutir à la conclusion que le processus de globalisation doit être maîtrisé pour être efficient en terme de développement économique.

Au niveau purement financier, le lundi noir du 19 octobre 1987 restera encore longtemps dans les mémoires avec des chutes des indices boursiers ayant atteint en quelques jours 30% à New York et à Londres, 26% à Francfort, 25% à Paris ou 18% à Tokyo, sans parler des remous monétaires et des changes qui en ont résulté. En quelques jours, près de deux mille milliards de dollars sont partis en fumée, soit près d'un quart du PIB américain, l'intégralité du PIB allemand, ou encore l'équivalent de la somme des PIB de la Chine, de l'Inde, de l'Indonésie, de la Thaïlande, de la Corée du Sud, de Taiwan et de Hong Kong. L'actualité financière de l'année 1987 masque alors toutes les autres, l'événement brutal du moment domine la rétrospective de l'année.

Avec le recul et après les désastres monétaires et financiers aux impacts bien plus grands vécus plus récemment en Asie, on peut néanmoins se demander s'il est légitime d'accorder une telle importance à cet événement boursier et si d'autres événements, certes moins spectaculaires mais plus profonds, ne sont pas en réalité ceux qui ont façonné le monde d'aujourd'hui. Dans cet esprit, nous pensons en particulier aux révolutions souvent d'ordre culturel qu'ont connues certains pays lointains et qui ont jeté les bases d'un monde plus global, plus ouvert, plus démocratique. Ces caractéristiques apparaissent en tout cas fondamentales pour l'appréciation de l'évolution des économies mondiales, l'explication des innovations financières et technologiques ou tout simplement de notre vie et de nos activités quotidiennes. Il en est ainsi des motivations profondes qui ont alimenté les politiques d'un Mikhaïl Gorbatchev en Union Soviétique, d'un Roh Tae Woo en Corée, d'une Corazon Aquino aux Philippines ou d'autres encore dans les parties du

monde qui intéressent aujourd'hui au plus haut point les investisseurs internationaux.

Toutefois, le krach de 1987 peut servir de support à la mise en relation de ce type d'événement avec la globalisation des marchés. En 1987, beaucoup d'agitation gravite autour des marchés financiers qu'on a déjà pris l'habitude d'appeler marchés « globaux ». Ils deviennent le centre de toutes les préoccupations, leur sophistication grandissante n'arrête pas d'impressionner. L'environnement économique instable et incertain stimule les innovations financières et révolutionne le métier des trésoriers d'entreprise. Les nouveaux instruments financiers sont censés faire face à tous les imprévus, accroître le champ d'action des chefs d'entreprise dans la gestion active de leur dette, et étendre les ambitions des « raiders » à travers le financement facile des OPA. Les Big Bangs sur les marchés financiers ouvrent les portes de l'impossible, l'exemple londonien se propageant à travers les autres places financières pour créer un espace financier ouvert, facilement accessible et capable de trouver des solutions à la multitude de problèmes que peut connaître l'économie réelle.

Dans ce contexte, on parle alors de globalisation des marchés dans deux optiques différentes. D'un côté, il s'agit de l'ouverture de marchés spécifiques jusque-là réservés à une élite financière spécialisée à des décideurs tant nationaux qu'internationaux intégrant des non spécialistes de la finance. De l'autre, on s'intéresse à la diversification grandissante des produits financiers ouverts à ce public élargi, notamment dans le domaine des marchés dérivés.

Dans le même temps, l'environnement économique morose contraste de façon exacerbée avec l'hypertrophie financière, le Dow Jones affichant des records historiques alors que l'inflation et les taux d'intérêt affichent des tendances peu encourageantes. La finance pour la finance finit par engendrer des bulles spéculatives sur les marchés financiers. L'histoire a par la suite montré qu'il s'agissait d'un excès financier, réponse probablement à d'autres excès financiers, et le monde professionnel de la finance a pu sortir de cette crise sans trop de dommages réels. La grande dépression a en tout cas pu être évitée, contrairement à ce qui s'était passé après le krach boursier de 1929. Avec le recul, on peut même qualifier cet accroc de non événement pour l'évolution du monde, ou du moins, considérer que d'autres événements ont été plus importants sur l'échelle planétaire. Pour nombre de spécialistes, cet effondrement financier a été analysé en termes d'effets négatifs de la globalisation des marchés telle que définie ci-dessus. Nous sommes cependant très prudents lorsque nous voulons tirer des parallélismes entre la correction violente des Bourses et les phénomènes de globalisation des marchés financiers, et tirons de cette première expérience financière du phénomène de globalisation deux conclusions. D'abord, la globalisation des marchés financiers s'est accompagnée de la création d'instruments financiers qualifiés de « nouveaux » et donnant l'illusion que de nouvelles stratégies aux limites infinies pouvaient être exploitées, illusion sérieusement entamée par l'effondrement boursier. Ensuite, cette globalisation financière a été probablement plus rapide que la globalisation réelle dans l'industrie, le commerce et les services, cette désynchronisation étant alors corrigée brutalement par le krach boursier. Ce dernier élément

se retrouve probablement de façon comparable dans l'évolution fulgurante des « nouveaux marchés » à la fin des années quatre-vingt dix, et leur correction aussi spectaculaire au cours des années 2000-2001 pour ce qui concerne les valeurs de la « nouvelle économie » en particulier.

À la lumière de ces premières conclusions, il semble assez logique que certains aient jugé bon de freiner d'une certaine façon la globalisation financière, pour la rapprocher davantage du phénomène réel des économies, elles aussi prises dans une tendance générale à la globalisation, mais à un rythme différent. En fait de freiner, il s'agit plutôt de maîtriser cette globalisation en la mettant dans un contexte réglementaire approprié.

2 LA GLOBALISATION FINANCIÈRE DANS UN CADRE PRUDENTIEL RÉGLEMENTÉ

L'importance d'un contexte réglementaire approprié, synthétisé d'abord par les normes Cooke et ensuite, à partir du début des années 1990, par la réglementation prudentielle des risques de crédit et de marché, peut être illustrée par la crise monétaire récente des pays asiatiques. En effet, cette crise est née de l'existence d'une globalisation mondiale des marchés financiers impliquant les économies émergentes du sud-est asiatique et de l'absence de cadre de réglementation prudentielle des banques permettant à la globalisation de se développer de façon équilibrée. Toutefois, ce qui s'est passé en Asie ne peut probablement plus se produire en Europe ou aux États-Unis dans la mesure où ces pays ont connu des expériences similaires quant au fond et ont déjà élaboré des mesures de protection. Les défis sont ceux de la transparence bilantaire des établissements financiers, du renforcement de la supervision du secteur financier, de l'application d'une réglementation prudentielle par une autorité de contrôle indépendante et du respect des normes internationales en matière notamment d'adéquation des fonds propres, de classification des crédits et de provisionnement des pertes.

La globalisation ne peut être économiquement efficiente que si elle repose sur une réglementation prudentielle appropriée. La globalisation financière est une condition nécessaire mais non suffisante à la globalisation industrielle et économique, au même titre que la globalisation géopolitique sur laquelle nous reviendrons par la suite. En tout état de cause, elle doit être réalisée au sein de contraintes de contrôle et de supervision afin de limiter les risques de crises déstabilisatrices pour l'économie réelle. Les événements de la fin des années 1980 ont montré que des réglementations prudentielles efficaces sont nécessaires. La crise asiatique, plus récente, en est seulement une nouvelle preuve. Une réglementation efficace peut également prendre la forme d'une adaptation des outils de régulation. Un simple exemple réside dans une vision différente de la politique monétaire, comme par exemple celle adoptée de façon pragmatique par la Réserve Fédérale aux États-Unis au cours des dernières années avec, jusqu'à présent, un succès certain.

3 GLOBALISATION FINANCIÈRE ET PROCESSUS OPTIMAUX DE FINANCEMENT

La capacité de financer un endettement croissant est généralement un élément clé dans l'explication de certaines crises monétaires comme celle notamment que l'Asie vient de traverser. Ceci nous permet, au moins partiellement, d'envisager un aspect significatif de la globalisation financière, à savoir la création de moyens de financement internationaux couplée à la capacité de déplacer aisément des capitaux d'un pays vers un autre, d'une région vers une autre. Pour reprendre l'exemple de la crise asiatique, il nous semble clair qu'une grande part des responsabilités est attribuable à l'organisation générale des systèmes et processus de financement, ainsi qu'au rôle des autorités publiques et politiques au sein de ces systèmes, approche qui dépasse alors la problématique de la globalisation financière pour se situer également en partie dans celle de la globalisation politique.

À l'instar des différents équilibres entre épargne et investissement, l'adéquation entre besoins et capacités de financement joue un rôle déterminant dans l'apparition des crises. En fait, les « cash flows » domestiques visant à financer les investissements dans la plupart des économies en forte expansion sont généralement trop faibles. En d'autres termes, les ratios entre investissements et P.I.B., d'une part, et entre investissements et épargne domestique, d'autre part, sont extrêmement élevés par rapport aux standards occidentaux. On peut donc en déduire que bon nombre de pays de cette catégorie sont fortement dépendants du capital étranger pour financer leurs investissements. Cette dépendance est ainsi particulièrement aiguë dans des pays comme la Malaisie, la Thaïlande, la Corée du Sud ou encore l'Indonésie. Elle apparaît également, de façon régulière dans nombre de pays en Amérique latine. Toutefois, les risques relatifs à cette situation ne se découvrent pas dans la valeur même de ces ratios comme pourrait le suggérer une approche simpliste. En effet, deux aspects essentiels doivent encore être analysés : d'abord celui concernant la durée du financement, ensuite celui lié à la qualité des investissements financés.

Les investissements les plus productifs étant le plus souvent à long terme, leur financement devrait aussi être logiquement à long terme, si on écarte alors toute spéculation sur les taux d'intérêt. Dans de nombreux pays, des déséquilibres significatifs apparaissent au niveau du financement de la balance courante. Dans le cas de la Thaïlande par exemple, le déficit courant n'est couvert qu'à raison de 10% par des investissements directs, tandis que le financement résulte de façon croissante de capitaux étrangers à court terme. Il y a donc par nature un différentiel de durée entre actifs et passifs qui est susceptible d'engendrer des problèmes financiers. Ce phénomène peut être vu sous l'angle d'une « globalisation partielle » de la finance, dans laquelle certains flux financiers sont peu contraints (par exemple ceux à court terme), tandis que d'autres le sont bien davantage (par exemple ceux à long terme).

Ce type de situation résulte souvent de stratégies politiques visant à favoriser ou protéger certains marchés. Ces stratégies sont généralement inefficaces en termes économiques et conduisent tôt ou tard à des tensions. Ces dernières ne

sont pas alors dues au phénomène de globalisation dans un domaine mais bien à celui du protectionnisme, c'est-à-dire de la « non-globalisation », dans d'autres. Le problème est ainsi ramené sur le terrain politique.

Dans les pays asiatiques, le déséquilibre financier croissant qui résultait de cette situation a été accompagné d'une qualité décroissante des investissements en terme de rentabilité, non seulement dans le domaine industriel, mais surtout dans celui des actifs financiers et immobiliers. Parce que de nombreux investisseurs tant directs que financiers étaient convaincus que le potentiel de rentabilité de leurs investissements dans des économies développées était largement inférieur à celui d'investissements équivalents dans les pays émergents, ces pays ont connu une explosion des entrées de capitaux. Cependant, l'inflation démesurée enregistrée par les avoirs notamment financiers et immobiliers de la majorité des économies asiatiques démontre à elle seule à quel point des capitaux étrangers ont dû être recyclés dans des actifs économiquement peu productifs.

Certes, de tels investissements étaient susceptibles de générer des plus-values attractives à court terme mais devaient nécessairement conduire à des problèmes de financement à moyen ou à long terme. En outre, ces actifs notamment immobiliers dont les prix devenaient irréalistes servaient régulièrement de garantie pour différents types de crédit servant eux-mêmes à financer d'autres investissements peu productifs, parfois également dans le secteur immobilier. Les pressions sous-jacentes n'étaient pas toujours directement visibles mais elles étaient de nature à conduire les individus et entreprises à un endettement non seulement à effets de levier élevés mais de plus reposant sur des garanties surévaluées.

Dans un tel système, le moindre accroc peut évidemment mener à des catastrophes. Une pression à la dévaluation de la monnaie domestique, et donc une hausse de la valeur des devises étrangères (notamment du dollar américain), pousse les taux d'intérêt à la hausse, handicape doublement la croissance par l'intermédiaire des taux de change et d'intérêt et se propage sur les emprunteurs qui voient le service de leur dette augmenter, leur pouvoir de remboursement diminuer et les garanties sous-jacentes à leur crédit chuter. La propagation est d'autant plus rapide que tous les emprunteurs sont dans des situations analogues et que les investisseurs retirent leur argent sans distinction entre secteurs, voire entre pays. La propagation n'est donc pas uniquement sectorielle, elle devient régionale voire mondiale, des amalgames étant rapidement faits entre diverses régions. La globalisation financière permet ainsi une propagation rapide des difficultés.

À qui la faute ? À ceux qui investissent à court terme dans des actifs peu productifs dans l'espoir de réaliser des gains rapides ? À ceux qui permettent la naissance de bulles spéculatives auxquelles tout le monde doit participer aussi longtemps que possible, avant d'attendre le premier retrait ? À un système financier qui ne rémunère pas suffisamment le risque à long terme et provoque par là une concentration des financements sur le court terme ? À un système de supervision et de réglementation incapable de limiter des risques pourtant connus ? À un système politique qui favorise la naissance de déséquilibres puisqu'il y trouve un intérêt pour le moins à court terme ?

Les réponses à ces questions sont assurément difficiles, mais il nous paraît plus qu'arbitraire d'affirmer que le seul responsable se cache derrière la globalisation financière. En revanche, il est probablement justifié de soutenir l'idée selon laquelle les systèmes financiers ne sont que peu appropriés aux larges mouvements de capitaux que l'on observe de nos jours dans un monde économique globalisé. Pourtant, les mécanismes monétaires et financiers sont de mieux en mieux connus dans nos économies. Dans le monde occidental, les structures ont également été récemment adaptées contrairement aux systèmes qui subsistent encore dans les pays émergents.

Un bon exemple de l'amélioration des systèmes et structures nous est offert au travers d'une comparaison entre la crise de 1987 et celle de 1997. Il y a près de quinze ans, le krach boursier a provoqué des mouvements de panique sur toutes les places financières, paralysant complètement certaines d'entre elles. Ainsi, par exemple, la bourse de Hong Kong a dû être fermée pendant plusieurs jours parce que le système était incapable de gérer les flux durant la crise. Dix ans plus tard, aucun de ces problèmes techniques n'a handicapé les échanges, pour une crise pourtant plus importante. Il en va de même pour les sérieuses corrections que les marchés ont connues en 2000 et 2001 : des volumes accrus et des mouvements baissiers réguliers souvent importants n'empêchent pas les marchés de fonctionner correctement. On peut donc affirmer que les systèmes financiers et de paiement fonctionnent bien aujourd'hui.

Pourtant il subsiste encore un problème, puisque les ajustements brutaux que nous vivons régulièrement ne devraient pas faire partie du paysage financier d'une économie bien réglée. Et le problème est plus fondamental puisqu'il concerne moins les systèmes et processus que la qualité des sous-jacents, ce qui en fait un problème politique. A ce propos, il faut souligner les grands efforts réalisés ces dix dernières années dans le monde financier occidental en matière de contrôle et de supervision. On retrouve alors le rôle de la réglementation prudentielle au sens large, approche qui était complètement absente dans la plupart des pays émergents, en particulier en Asie au moment de la crise, et que ces économies tentent d'aborder aujourd'hui avec plus de pertinence.

4 GLOBALISATIONS EFFECTIVES OU FICTIVES : DE LA FINANCE ET DE L'ÉCONOMIQUE AU POLITIQUE

Le fait que le phénomène de globalisation regroupe des réalités très différentes, plus ou moins efficaces, doit nous amener à nous interroger sur le degré effectif de son développement et nous permettre de distinguer les globalisations effectives des globalisations parfois fictives. Ce qui est parfois présenté d'un point de vue théorique comme une globalisation ne l'est pas toujours dans la réalité des marchés ou des économies, comme le montre la situation asiatique. La source principale des crises monétaires récentes survenues en Asie réside avant tout dans l'approche politique au sens large qui a été retenue, allant du manque de

supervision aux interventions politiques dans les institutions industrielles et financières. En fait, les marchés asiatiques ne sont ni libres, ni ouverts, ni réglementés, ni supervisés. Le rôle d'un État omniprésent dans la vie économique et financière conduit très souvent à l'accumulation d'actifs peu performants et mal évalués, que ce soit en terme de rendements vu la qualité insuffisante des actifs ou en terme de risques avec, à titre d'exemple, des marges d'intérêt extrêmement faibles en matière d'octroi de crédits. Le manque général de transparence aboutit à des biais importants dans l'évaluation de la valeur des portefeuilles ou des risques courus. Bien plus, des concepts de base comme le rendement du capital ajusté par le risque, fondement moderne de la gestion bilantaire dans les banques occidentales, ne sont pas d'application en Asie. Par conséquent, les fortes corrections enregistrées sur les marchés asiatiques et, en généralisant, dans d'autres économies en développement, peuvent trouver largement leur origine dans les problèmes politiques de ces pays, ou mieux dans l'incompatibilité de plusieurs politiques qui y ont été menées, plutôt qu'à travers un lien immédiat avec la problématique de la globalisation.

Il y a d'abord la politique d'ouverture des marchés financiers. Contrairement à une vision très libérale défendue notamment dans les milieux académiques et financiers anglo-saxons, il faut rester prudent avant de critiquer, de façon générale, le degré d'ouverture des marchés asiatiques, qu'il s'agisse des marchés boursiers ou des marchés des changes. Face à des mouvements de capitaux mal gérés, de forts arguments théoriques et pratiques militent plutôt en faveur d'une ouverture plus progressive. La plupart des pays asiatiques ont d'ailleurs des approches très pragmatiques en la matière. Le degré d'ouverture en soi ne constitue pas forcément un problème, tant que les mouvements de capitaux peuvent être dirigés vers des investissements économiquement souhaitables et efficaces.

Dans ce contexte, une politique de transparence déterminant en particulier les règles du jeu et un système efficient de fixation de prix de marché constituent une condition nécessaire. Celle-ci n'est pas obtenue en Asie. Dès lors, ce n'est pas tellement le degré d'ouverture des marchés qui est en soi le facteur clé, mais bien plus le degré d'intervention des autorités publiques dans le mécanisme de fixation de prix de marché. Les investisseurs internationaux ont besoin de plus de transparence s'ils doivent continuer à investir. Il apparaît peu crédible de mener des politiques d'ouverture progressive, sans progresser également au niveau de la transparence.

Ce problème de la transparence conduit naturellement à celui de l'évaluation des actifs où des erreurs d'appréciation peuvent conduire à des corrections significatives. Ce problème d'évaluation est certes permanent en finance, mais il devient particulièrement ardu dans des environnements structurellement en mutation, qui plus est si les mutations sont elles-mêmes peu transparentes. Dans ce cas, on ne peut reprocher aux marchés financiers leur incapacité à prévoir l'imprévisible, notamment lorsque les règles du jeu sont modifiées en permanence pour des raisons la plupart du temps essentiellement politiques.

Il y a ensuite la politique de financement à travers des canaux publics ou semi-publics qui ne permettent que rarement une allocation efficace des ressources.

Cette politique conduit le plus souvent à des portefeuilles d'actifs de médiocre qualité qui se retrouvent notamment dans les bilans des banques. Les difficultés proviennent alors de l'incompatibilité existant entre la volonté de développer des projets rentables pour l'économie et celle de centraliser les décisions de sélection et de financement au niveau des pouvoirs politiques.

Il y a enfin la politique de réglementation et de supervision qui est complètement absente dans un certain nombre de pays asiatiques, et ce en raison notamment du type de systèmes de financement. Le respect de normes internationales en matière d'allocation du capital et de pondération du capital en fonction du risque des actifs bilantaires devient de plus en plus une nécessité absolue pour la survie à moyen terme des établissements financiers. Un assainissement important s'impose donc. Malheureusement, comme souvent, on n'a pas profité des phases de forte expansion pour le réaliser.

Par conséquent, tous ces problèmes peuvent sembler émerger de tentatives de globalisation qui en fait n'en sont pas véritablement. Cependant, cela ne signifie aucunement que la situation n'a pas progressé, mais simplement que cette progression est parfois quelque peu heurtée. Pour l'avenir, notre sentiment reste optimiste, les erreurs passées servant d'enseignements pour le futur. Pour l'Asie en particulier, il nous semble qu'un hypothétique modèle de développement, respectant l'histoire et la culture de l'Asie, subsistera même dans le cadre d'une réglementation financière plus stricte qui apparaît inévitable dans un monde global. L'assainissement en cours prendra encore certainement un peu de temps, mais pour les décennies à venir, l'Asie comptera sans doute toujours parmi les régions aux potentiels de croissance les plus importants au monde.

5 LA GLOBALISATION DANS LE CADRE GÉOPOLITIQUE

À partir du milieu des années 1980, pour bon nombre d'acteurs économiques et financiers, la globalisation des marchés n'est possible qu'avec leur ouverture, synonyme d'une certaine vision libérale qui affecte de nombreux régimes politiques dans le monde. À partir de cette période, les effets du communisme sur l'inefficience économique, des planifications rigides sur les mauvaises allocations des ressources et des régimes de dictature sur la destruction de la culture et le dynamisme entrepreneurial apparaissent de plus en plus évidents. En outre, des ouvertures plus libérales ont déjà commencé dans le bloc communiste soviétique, et elles ne vont pas tarder à tracer des voies jusque-là supposées impossibles. De fait, le phénomène soviétique est alors en train de s'internationaliser en servant d'exemple à d'autres pays enfermés eux aussi dans une oppression politico-économique sans réel avenir. Dans ce contexte, les bases sont jetées pour la chute du Mur de Berlin, l'ouverture du rideau de fer et le désarmement.

Mais il n'y a pas qu'en Union Soviétique et en Europe de l'Est que les bases d'un monde plus global et intégré sont jetées. L'Asie réalise également sa révolution, souvent de façon moins perceptible, de façon moins internationale, mais peut-

être plus en profondeur. Les années 1980 dans leur ensemble sont riches en événements qui transforment les économies asiatiques en ce qu'elles sont aujourd'hui. En Corée, aux Philippines, à Hong Kong, les bases politiques permettent progressivement l'intégration de l'Asie dans une économie mondiale où les règles démocratiques épousent l'efficacité économique. La Chine tente l'aventure à sa façon, et le drame de la place Tiananmen en 1989 ne changera ni le cours de l'histoire chinoise, ni le destin du plus grand pays de la région.

Prenons brièvement à titre d'illustration de notre propos le cas chinois. Durant la seconde moitié des années 80, on se souviendra que les négociations sur Hong Kong sont alors en pleine effervescence. D'un côté, les perspectives de l'entrée d'un régime communiste à Hong Kong amènent certaines entreprises de référence à quitter le territoire pour s'installer sous des cieux jugés plus cléments comme ceux de Singapour. De l'autre, les perspectives d'une plus grande ouverture de la Chine poussent certains à investir massivement dans les valeurs financières et immobilières de Hong Kong. En fait, c'est à partir de cette période que les relations diplomatiques entre la Chine et le reste du monde commenceront à prendre leur essor. Elles conduiront, quelque dix ans plus tard, et malgré certains événements dramatiques remettant en question la volonté chinoise, aux discussions sur l'admission de la Chine à l'Organisation Mondiale du Commerce.

Parallèlement, la politique chinoise de développement passe par l'ouverture économique de certaines régions (« economic development zones ») censée s'étendre progressivement à la quasi totalité du pays. Une illustration du succès de cette politique est fournie par la zone définie en 1985 dans le delta du fleuve Pearl. Située à proximité de Hong Kong, cette zone du delta du fleuve Pearl a connu à partir de la seconde moitié des années 1980 un développement économique spectaculaire transformant la province côtière de Guangdong en pôle de développement économique de toute la Chine. En 1987, Guangdong a même su profiter de ses succès économiques pour accéder à une réelle autonomie permettant alors à l'intégralité de la zone d'accéder à une croissance économique sans précédent dans l'histoire des pays émergents.

Ces quelques illustrations politiques suggèrent à tout le moins que la globalisation financière et économique doit s'appuyer sur des volontés politiques fortes qui peuvent affecter les régimes en place et nécessiter même parfois des ajustements géographiques régionaux, voire nationaux. La partie visible de l'iceberg de la globalisation, notamment la partie financière, n'est par conséquent que le reflet partiel d'une révolution plus profonde déterminant le parcours politique et économique réel entamé par un certain nombre de pays et conduisant avec le temps à une redistribution des activités et pouvoirs économiques.

Par conséquent, la forte volatilité observée ces dernières années sur les marchés financiers peut être expliquée non pas, comme le prétendent certains, par le phénomène de la globalisation financière qui n'est, comme nous venons de le suggérer, qu'un élément marginal d'une globalisation plus générale, mais tout simplement par la difficulté des marchés à prévoir, et donc à intégrer dans les prix actuels, tous les effets induits par les phénomènes politiques et géopolitiques. En effet, il apparaît aujourd'hui encore que le chemin à parcourir par les économies

émergentes reste important. De son côté, l'Europe n'a-t-elle pas eu besoin de longs ajustements pour atteindre son niveau de développement actuel ? Il nous semble toutefois que d'autres régions du monde n'auront pas besoin de plusieurs décennies pour arriver à un résultat équivalent.

6 LA GLOBALISATION INDUSTRIELLE : LE DERNIER MAILLON DE LA CHAÎNE

L'ouverture des marchés, l'orientation plus libérale des politiques et l'évolution de la finance favorisent non seulement le développement industriel transfrontalier, et donc une activité économique plus globale, mais également des stratégies de regroupement et de rationalisation d'activités à l'échelle mondiale par l'intermédiaire de fusions et d'acquisitions nationales et internationales, sectorielles ou multi-sectorielles. Alors que certains y voient seulement un phénomène de mode où la philosophie de la grande taille offrirait la clé de la réussite et de la rentabilité aux entreprises, nous pensons que ces activités de regroupement transforment profondément et durablement le paysage industriel à travers une recherche d'une allocation mondiale plus efficiente des ressources. Dans ce contexte, les phénomènes de regroupement et leur instrument privilégié, les offres publiques d'achat ou d'échange (OPA ou OPE), ouvrent la voie à une globalisation industrielle, rendue possible par l'émergence d'une globalisation financière.

De fait, cette globalisation industrielle ne semble être qu'à ses débuts. En effet, si on examine les fusions et acquisitions réalisées au cours de la dernière décennie, on se rend compte que ces opérations sont rarement transnationales. Même en Europe, après l'introduction de l'euro supposé faciliter les opérations commerciales entre pays de l'union monétaire, les regroupements de sociétés sont restés essentiellement nationaux. Reposant davantage sur une approche sectorielle que nationale, le volet transeuropéen a du mal à s'ouvrir, à l'exception de quelques cas spécifiques dans le domaine des services en général, ou des services financiers en particulier. Les regroupements transcontinentaux sont encore plus rares. Par conséquent, on peut penser que le véritable mouvement de globalisation industrielle n'apparaîtra qu'au cours des prochaines années.

Dans un monde industriel globalisé, les réallocations de ressources ne sont cependant possibles que si l'environnement politique les permet. C'est le cas à grande échelle lorsque de nouveaux marchés s'ouvrent et lorsque la finance dispose des instruments appropriés. Pour les dirigeants des entreprises, le choix du « timing » opportun pour réaliser ces réallocations du capital dépend généralement des opportunités financières offertes, ces dernières apparaissant souvent lors de profonds bouleversements boursiers. De fait, un krach boursier comme celui de 1987 a permis à de nombreux « raiders » de profiter de la chute des cours des actions pour lancer des OPA.

À titre d'exemple, dans la redistribution des cartes dans le monde industriel en Europe, on se souviendra certainement de l'OPA ratée du financier italien Carlo De Benedetti sur la Société Générale de Belgique, sans doute l'offre publique la plus

époustouflante de l'histoire de la Belgique. Cet exemple souligne en tout cas à quel point une stratégie de globalisation industrielle peut se heurter à des sentiments nationaux, par ailleurs encore présents aujourd'hui, mais qui ont tendance à s'atténuer à mesure que le phénomène de globalisation progresse. Plus de dix ans après la tentative d'OPA de De Benedetti, le paysage autour de ce holding belge est méconnaissable et de véritables globalisations européennes touchent notamment la Belgique, les Pays-Bas, la Grande-Bretagne, la Suisse et la France. Notons cependant que cette première étape dans la globalisation européenne aura pris du temps et qu'elle est surtout présente dans le secteur des services financiers.

Aujourd'hui encore, les performances des Bourses sont largement soutenues, d'une part, par le phénomène de globalisation qui intègre non seulement des activités de fusion et d'acquisition mais également des redéploiements en dehors des frontières domestiques, et d'autre part, par les rationalisations dans une optique de valorisation de l'entreprise pour son actionariat ou d'autres phénomènes dits de consolidation.

À l'instar de fusions telles que Sandoz et Ciba-Geigy, Daimler et Chrysler ou BNP-Paribas, ces mouvements d'une ampleur importante obéissent-ils à une véritable rationalité économique ? À ce jour, les nombreuses études réalisées ne permettent pas de répondre de manière univoque à cette importante question relative à la taille optimale des acteurs, bien que nombre de cas suggèrent que le plus souvent il y a destruction de richesse entamée par des mégafusions ou acquisitions. Si on s'en réfère aux comportements des grandes entreprises, il apparaît toutefois que, pour de nombreux dirigeants, l'accroissement de la taille est un paramètre clé visant à saisir les nombreuses opportunités issues de la globalisation de l'économie mondiale. Suivant cette logique, bon nombre d'entreprises cherchent donc d'abord à se renforcer à domicile pour croître ensuite à l'étranger. Cette philosophie est relativement nouvelle en Europe continentale mais l'est nettement moins dans le monde anglo-saxon. Pour capter les capitaux indispensables au développement et à la survie à long terme des sociétés, les dirigeants ont pris conscience de la nécessité de servir les intérêts des actionnaires. Plus précisément, l'adoption d'une politique de « shareholder value » consiste à réaliser pour chaque branche stratégique de la société une rentabilité maximale et à tout le moins supérieure au coût du capital. Pour atteindre cet objectif, l'entreprise peut augmenter la rentabilité, soit de manière interne via la réduction de coûts ou le développement de nouveaux produits, soit de manière externe via des opérations de fusions, d'acquisitions ou de cessions.

En Europe, le phénomène de la globalisation est largement influencé par la naissance de l'union monétaire européenne. En effet, l'introduction de l'euro est souvent prétexte à une accélération de la globalisation européenne. Même en dehors des inductions normales d'une monnaie unique, nous pensons ici à la prise de conscience par les Européens de la réelle unicité du marché qui s'offre à eux, non seulement dans le domaine des transactions proprement dites, mais également dans celui de leur libellé.

7 L'EURO EN ARRIÈRE-PLAN DE LA GLOBALISATION EUROPÉENNE ET MONDIALE

Au cours des premiers mois de son existence, l'euro a pu décevoir nombre d'observateurs non seulement en raison de son affaiblissement significatif face au dollar américain mais également en raison des effets peu spectaculaires induits sur les marchés réels et dans la globalisation industrielle. Toutefois, ce constat néglige l'importance du changement structurel opéré en Europe grâce à l'introduction de la monnaie unique et sous-estime les forces de ce nouvel environnement qui se met en place à son rythme. Ainsi, il ne fait aucun doute que depuis la signature du Traité de Maastricht en 1992, les États membres ont fait beaucoup d'efforts pour rejoindre les critères de convergence. Si seulement deux pays respectaient à la lettre les critères de convergence au moment de la sélection des pays devant faire partie de l'Union, la flexibilité des autorités dans la lecture de ces critères a permis à un nombre important de pays de participer à ce mouvement de globalisation monétaire européenne.

Même si le cycle conjoncturel européen n'était pas dans une voie de croissance équilibrée au moment de l'introduction de l'euro, la monnaie unique a donné une impulsion positive à la croissance européenne, d'abord en favorisant les restructurations et les rationalisations dans les entreprises afin qu'elles puissent faire face à un marché plus global, ensuite en incitant ces entreprises plus performantes à s'intéresser davantage à des marchés, souvent extérieurs, non encore exploités jusque là. Cependant, il convient de ne pas oublier la contrepartie à moyen terme de cet univers plus global en matière de croissance économique. Ainsi, on peut craindre l'impact négatif des restructurations sur la demande domestique en raison en particulier d'une situation non encore stabilisée sur le marché du travail. Dès lors, aussi longtemps que des politiques plus globales notamment en matière d'emploi ne seront pas mises en place en Europe, la globalisation n'aboutira pas qu'à des effets positifs en matière de croissance, la monnaie unique ne pouvant en aucun cas être l'unique instrument d'une globalisation harmonieuse de l'industrie européenne.

Par conséquent, l'arrivée de l'euro et une certaine globalisation industrielle européenne qui peut en être induite ne doivent pas masquer des effets structurels profonds comme le mal européen qui inhibe toute croissance durable, à savoir le fonctionnement peu fluide du marché du travail et le coût du travail. Au cours des vingt dernières années, les États-Unis ont créé trente-six millions d'emploi, l'Europe à peine cinq. Le chômage européen est un phénomène de structure et non pas de conjoncture, et doit donc être traité comme tel, dans un contexte général, et non pas uniquement européen, de globalisation.

De la globalisation en Europe, nous retenons surtout que ce phénomène doit être analysé de manière globale pour espérer avoir des impacts positifs durables sur l'économie, et dès lors qu'il doit intégrer tous les marchés, y compris celui de l'emploi. Dans ce contexte, il n'est pas surprenant que l'euro apparaisse seulement comme un instrument limité d'intégration et de globalisation. D'une certaine façon, on retrouve ici l'idée selon laquelle une globalisation efficace ne peut être qu'une globalisation prenant en compte l'environnement dans sa globalité.

CONCLUSION

Dans cet article, nous avons tenté de montrer de quelle manière la globalisation recouvre les sphères financière, politique et géopolitique et finalement industrielle. Des effets induits par ce phénomène, il ressort qu'une globalisation efficiente doit être à la fois totale, c'est-à-dire intégrer toutes les sphères énumérées ci-dessus, et maîtrisée, c'est-à-dire bénéficier d'un encadrement adéquat arbitré par des pouvoirs politiques actifs. De notre point de vue, la globalisation ne doit pas être assimilée à des environnements économiques et politiques répondant à la doctrine du « laisser-faire ». Au contraire, pour être efficiente, une globalisation nécessite le respect de règles du jeu, elles-mêmes globales. Dans ce contexte, nous avons attiré l'attention sur des globalisations parfois plus fictives que réelles. Enfin, nous restons convaincus que la globalisation est toujours en marche, et qu'elle est loin d'être achevée. Néanmoins, son impact ne sera durable et significatif sur le développement mondial que si elle est véritablement maîtrisée.

BIBLIOGRAPHIE

- BORDO, M., EICHENGREEN, B., IRWIN, D. (1999), *Is Globalization Today Really Different than Globalization a Hundred Years ago ?*, National Bureau of Economic Research, WP N° W7195.
- CALVO, G., MENDOZA, E. (1999), *Regional Contagion and the Globalization of Securities Markets*, National Bureau of Economic Research, WP N° W7153.
- CRAFTS, N. (2000), *Globalization and Growth in the Twentieth Century*, IMF WP/00/44.
- DEUTSCH, F. (1997), Principales étapes à parcourir jusqu'à l'avènement de la monnaie unique, *Notes Financières 66*, Banque Générale du Luxembourg.
- FORTEMPS, J-F. (1997), 1989 : Deux siècles plus tard, le souffle de la liberté et de l'espoir déferle sur l'Europe, *Notes Financières 61*, Banque Générale du Luxembourg.
- GILLET, R. et MINGUET, A. (1995), *Micro-structure et rénovation des marchés financiers en Europe*, Collection Finance, Presses Universitaires de France, Paris, 420 p.
- GEORGES, A. (1997), Dix ans de globalisation des marchés financiers, *Notes Financières 61*, Banque Générale du Luxembourg.
- GOLDSBROUGH, D., TEJA, R. (1991) Globalization of Financial Markets and Implications for Pacific Basin Developing Countries, IMF, WP/91/34.
- KAHN, G.A. (2000), *Global Economic Integration : Opportunities and Challenges*, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- KNIGHT, M. (1998) Developing Countries and the Globalization of Financial Markets, IMF, WP/98/105.
- KOLODKO, G. (2000), Globalization and Catching-Up – From Recession to Growth in Transition Economies, IMF WP/00/100.

- MUSSA, M. (2000), Factors driving Global Economic Integration, IMF Publications, Symposium of Federal Reserve Bank of Kansas City on « Global Opportunities and Challenges ».
- SCHINASI, G., CRAIG R. S., DREES, B., KRAMER, Ch. (2001), Modern Banking and OTC Derivatives Markets : The Transformation of Global Finance and its implications for Systematic Risk, IMF Publications, Paper N° 203.
- SEBASTIAN, E. Editor (2000), *Capital Flows and the Emerging Economies : Theory, Evidence and Controversies*, The University of Chicago Press.
- WAGNER Y. (1997), Économies asiatiques : pour toujours, *Notes Financières 66*, Banque Générale du Luxembourg.