L'échange international, les frontières et les institutions de marché

Jérôme Sgard

▶ **To cite this version:**

Jérôme Sgard. L'échange international, les frontières et les institutions de marché. La Lettre du CEPII, 2002, 214, pp.1-4. hal-01025337

HAL Id: hal-01025337

https://sciencespo.hal.science/hal-01025337

Submitted on 17 Jul 2014

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 LETTRE DU CEPII

CENTRE D'ETUDES PROSPECTIVES ET D'INFORMATIONS INTERNATIONALES

N° 214 – JUILLET-AOÛT 2002

L'ÉCHANGE INTERNATIONAL, LES FRONTIÈRES ET LES INSTITUTIONS DE MARCHÉ

L'intensification des flux internationaux de biens et de capitaux est loin d'avoir aboli l'importance des frontières dans les relations économiques entre nations. L'un des facteurs explicatifs de cet effet-frontière tient au caractère national des institutions qui garantissent les contrats sur lesquels repose tout échange commercial ou financier. La diversité des cadres législatifs produit en effet une incertitude dont les coûts peuvent être importants. Si une relative convergence des institutions économiques s'observe, une plus grande vulnérabilité à leur fragmentation est apparue avec l'évolution de la nature des échanges et des intervenants sur les marchés de biens et de capitaux. Aussi, l'intégration internationale nécessite que les États soient capables de coordonner l'action d'institutions publiques solides, garantissant l'intégrité des contrats privés, même lorsque ceux-ci sont échangés au-delà des frontières.

Il est souvent admis dans le débat public que l'économie internationale serait d'ores et déjà "globalisée" ou que du moins elle avancerait très vite dans cette direction. Beaucoup de publications académiques reprennent aussi cette hypothèse : elles sont généralement assorties de quelques clauses restrictives mais l'avenir serait bien *in fine* à la formation d'une sorte de marché unique mondial. À la limite, selon cette vulgate, seuls les combats d'arrière-garde menés par des gouvernements conservateurs et des groupes d'intérêts protectionnistes feraient obstacle à l'intégration toujours accrue des espaces économiques nationaux.

Une précédente *Lettre du CEPII* a rendu compte de travaux récents qui démontrent le caractère pour le moins prématuré de cette thèse : s'ils ont certes tendance à se réduire, les effets-frontières restent forts, y compris à l'intérieur d'espaces *a priori* très intégrés, comme les États-Unis et le Canada, ou encore le Marché unique européen[1]. Dans chaque cas, toutes choses égales par ailleurs, les échanges sont beaucoup plus intenses à l'intérieur de chaque espace institutionnel qu'entre deux espaces séparés par une frontière.

L'effet-frontière et les garanties institutionnelles des contrats

Quatre facteurs principaux sont mis en avant pour expliquer cette persistance d'une géographie économique fragmentée, en dépit de la libéralisation et du progrès technologique des deux dernières décennies : les obstacles résiduels aux échanges, tarifaires ou non, la volatilité du taux de change, les préférences des consommateurs, enfin l'effet des migrations et des réseaux sociaux. On avance ici une explication complémentaire pour rendre compte de cet effet-frontière, qui ne renvoie pas aux flux d'échanges proprement dits, mais au cadre institutionnel et contractuel sur lequel ils reposent.

Tout échange commercial ou financier est en effet exposé à des risques plus ou moins importants de défaillance (arriérés de paiements, défaut, voire insolvabilité). Classiquement, pour contrôler ce risque, assurer le respect des contrats et défendre ainsi "la discipline de marché", les agents recourent à des instruments divers : pression privée, police publique, réseaux informels de commerçants ou de banquiers privés, intégration verticale, contraintes sur l'accès futur au marché, etc. Cela étant, *in fine*, dans les économies capitalistes développées, la défense des contrats privés, et tout particulièrement des droits des créanciers, renvoie toujours à l'État et à ses institutions judiciaires.

Un artisan-plombier acceptera alors de réaliser des travaux d'entretien pour une grande multinationale, sans risque excessif d'impayé et en dépit d'un rapport de force défavorable, parce que cette dernière est soumise à une contrainte de réputation, mais surtout, parce qu'il pourra faire appel de manière crédible à la justice commerciale. Il en va de même de l'activité de crédit d'une banque : en cas de retard ou de défaut, elle pourra demander aux autorités

1. T. Mayer, "Les frontières nationales comptent… mais de moins en moins", *La Lettre du CEPII*, décembre 2000. Voir aussi K. Head, T. Mayer (2000), "Non-Europe: The Magnitude and Causes of Market Fragmentation in Europe", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1362 (2), pp. 285-314.

judiciaires la saisie d'hypothèques, voire l'ouverture d'une procédure de faillite qui va sanctionner l'insolvabilité du débiteur, puis autoriser la saisie et la liquidation des actifs.

Or – voici l'argument principal défendu ici – les institutions qui garantissent l'intégrité des contrats et permettent de contrôler le risque de transaction sont définies principalement au plan national. Qui plus est, elles ne montrent pas de tendance manifeste à l'harmonisation internationale : elles apparaissent au contraire comme un facteur durable de fractionnement de l'espace économique. Au simple fractionnement qualitatif entre pays par ailleurs bien régulés, tel qu'on peut l'observer en Europe, peut s'ajouter la mauvaise qualité intrinsèque du cadre juridique national, visible en particulier dans les économies émergentes. À ce sujet, le cas du droit des faillites, par sa fonction de garantie ultime des droits des créanciers, présente un caractère emblématique[2].

Le cas du droit des faillites

En principe, une loi de faillite doit d'abord discipliner les décisions des dirigeants d'entreprises et de leurs actionnaires, de manière à éviter les prises de risques excessives. Elle contribue ainsi à une "bonne gouvernance" et, au-delà, à des comportements d'investissement et de financement relativement stables. Ensuite, en cas de défaillance individuelle ou de vague de défauts, la faillite permet de sortir du marché les firmes insolvables, de redistribuer les actifs réels à de bonnes entreprises et les pertes en capital entre les ayants-droits. Ainsi, cette procédure protège les droits des créanciers, à la fois *ex ante* et *ex post*. Or, que constate-t-on dans les pays touchés par la crise financière de 1997-1998 ? En Indonésie, à la veille de la crise, il n'y avait pas de loi de faillite opérationnelle ; en Thaïlande, cette loi était réputée demander dix ans pour régler chaque cas, et en Corée, son application à un groupe industriel de taille moyenne a été une cause première de la sortie des capitaux, tant l'événement a pris de court les investisseurs. En Russie, enfin, son usage s'est quelque peu étendu au cours des dernières années, mais il est apparu qu'elle est surtout utilisée pour liquider les entreprises concurrentes et capter leurs actifs les plus rentables[3].

En d'autres termes, l'investisseur qui acquiert une obligation privée thaïlandaise, qui fait crédit à un groupe familial indonésien ou qui achète une action russe, reçoit un actif dont la définition juridique est en fait des plus incertaines, si l'on considère les moyens dont il dispose pour faire valoir ses droits. En cas de contestation ou d'accident de paiement, il sera confronté à un droit commercial local, dont il ignorera vraisemblablement tout, et à un juge de faillite avec lequel le dialogue pourra être éprouvant, le tout pour un résultat souvent imprévisible. Il n'est pas sûr que les coûts d'une telle issue aient été pris en compte par les investisseurs qui sont entrés en masse dans les marchés asiatiques ou russes, entre 1995 et 1997, contribuant à la formation de larges bulles spéculatives. L'ignorance ou la sous-estimation des effets-frontières attachés à l'inégale solidité des contrats privés a donc pu être ici une source importante de distorsions microéconomiques, puis de crises et de pertes privées massives.

On peut douter que, pour répondre à ce risque, il suffise d'une loi votée à la va-vite, puis d'un programme d'urgence de formation de juges commerciaux. Mais cela serait-il possible, que l'on resterait confronté à un second enjeu : celui de la différenciation intrinsèque des lois de faillites nationales, au-delà de leur application plus ou moins rigoureuse. Or, ici, l'expérience ne va aucunement dans le sens d'une convergence progressive entre procédures nationales, ni encore d'une hypothétique loi de faillite supranationale.

Prenons le cas de l'Union européenne. En principe, dans le cadre du Marché unique, le développement rapide de transactions privées, entre différents pays, devait appeler la formation d'une procédure unique : soit celle du pays d'origine de l'entreprise, soit une procédure de droit communautaire qui se substituerait entièrement aux lois nationales. En un mot, la faillite ne devrait pas relever de la subsidiarité[4]. Sinon, en cas de défaut, les créanciers appartenant à des pays où étaient localisés de nombreux actifs et peu de dettes seraient beaucoup mieux traités que dans le cas inverse : l'ensemble du règlement en serait très entaché, et à nouveau, face à un risque récurrent, l'effet-frontière ressortirait fortement.

Or, *toutes* les tentatives d'harmonisation des règles de faillites en Europe ont échoué, la première d'entre elles remontant à 1964. Ni la pression des intérêts privés, ni la logique du Marché unique, ni les propositions de la Commission n'ont permis d'avancer sur ce point: le droit des contrats et de la propriété privée reste très fortement attaché[5] au cadre juridique national. Cela ne signifie certes pas que la défaillance de groupes européens multinationaux crée des situations ingérables : un certain nombre de principes de base ont été adoptés qui permettent une coordination minimale entre procédures nationales[6] ; et, au-delà les avocats se

2. Ce point est développé de manière plus détaillée dans *L'économie de la panique, faire face aux crises financières*, J. Sgard, Paris, La Découverte, à paraître en septembre 2002.

3. Sur l'Asie, voir M. Stone (1998), "Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience", *IMF*, Paper on Policy Analysis and Assessment, PPAA/98/13. Sur la Russie, voir Y. Zlotowski (2002), "La faillite en Russie : les risques d'une transition formelle", in S. Brana, M. Mesnard, Y. Zlotowski, *La transition monétaire russe*, Paris, l'Harmattan, pp. 283-304. Pour une discussion plus générale sur la logique de la faillite : O. Hart (1999), "Different Approaches to Bankruptcyv", Harvard, *miméo*, novembre.

4. On peut rappeler que, dès 1787, la Constitution américaine a placé le droit de la faillite parmi les attributions de l'Etat fédéral.

5. Le projet de Société Anonyme européenne inscrit dans l'Acte unique de 1986 a abouti en 2000 à une directive dont on doute qu'elle s'impose à l'avenir comme le cadre de référence pour les grandes entreprises européennes. La raison principale : les difficultés de s'accorder sur le statut et les droits des salariés dans l'entreprise. Le résultat : elle doit continuer d'être établie juridiquement dans tous les pays où elle est active, ce qui suppose l'établissement d'autant de personnes légales, de comptes audités, etc. Autre exemple, le projet de directive sur les Offres Publiques d'Achat a été rejeté par le Parlement européen en 2001.

mettent au travail et arrivent après des délais plus ou moins longs à un résultat raisonnable.

Toutefois, le point important est que, même en Europe, où l'objectif de convergence institutionnelle repose sur une volonté politique forte, la faillite et la définition capitalistique de la firme restent nettement du domaine national. Cela constitue un facteur de fractionnement institutionnel de l'espace économique européen et est la source d'une relative incertitude contractuelle, pouvant impliquer pour les créanciers des coûts importants en cas d'insolvabilité : multiplication des procédures parallèles, coûts de gestion élevés, allongement de la durée totale de règlement, incertitude relative sur le résultat final.

Une économie internationale plus vulnérable aux institutions locales

Peut-on conclure cependant qu'on n'aurait affaire ici qu'à un problème certes tangible, mais qui ne serait pas nouveau et qui devrait finir lui aussi par se résorber progressivement ? Cela n'est certes pas exclu, au moins dans les pays développés. Un point décisif doit toutefois être souligné – c'est le second argument principal défendu ici : le processus de "globalisation", tel qu'on l'observe depuis le début des années quatre-vingt-dix, rend les échanges internationaux *beaucoup plus vulnérables* aux effets de fragmentation institutionnelle qu'il y a vingt ans.

En s'autorisant un certain schématisme, on peut poser que le processus d'internationalisation observé entre 1950 et 1980 reposait principalement sur deux types de flux : les biens tangibles au plan commercial (matières premières, biens d'équipement, etc.) et le crédit souverain au plan financier. L'un et l'autre avaient l'avantage de reposer sur une base institutionnelle limitée, sans exposer les contractants à des risques importants. Dans le cas des biens, on pouvait se contenter de fixer des prix et un délai de livraison. Il en allait de même en cas de défaut sur la dette extérieure d'un État souverain : le règlement pouvait certes être lent, comme on l'a vu dans les années quatre-vingt, mais la procédure était relativement simple et robuste. Les représentants des banques et des créanciers publics discutaient avec le pays endetté dans un cadre défini entièrement par des règles multilatérales, dont le FMI était l'opérateur. Et, les États ayant toujours conservé un intérêt tangible à négocier et à trouver une issue à la crise, afin d'avoir de nouveau accès aux marchés, la méthode a finalement atteint ses objectifs.

Aujourd'hui, ces intérêts sous-jacents sont toujours là, mais dans la pratique, tout est devenu beaucoup plus compliqué. Sur le plan financier, on a observé non seulement une croissance massive des flux de capitaux investis dans les économies émergentes mais, surtout, ceux-ci reposent sur des actifs plus divers, dont la qualité juridique est très incertaine. Ainsi, les instruments désintermédiés, qui jouent désormais un rôle central, posent des problèmes difficiles de coordination en cas de renégociation[7]. Mais à cela s'est ajoutée une diversification qualitative sur le plan à la fois des investisseurs – banques, fonds d'investissement, *hedge funds*, assurances, etc. – et sur celui des émetteurs d'actifs : aux États souverains se sont ajoutés de nombreux opérateurs privés, financiers ou industriels, issus de différents pays et qui émettent en outre des titres variés (actions, obligations, papier commercial, etc.), libellés en devises ou en monnaies locales, relevant de juridictions différentes.

Ceci résume un des problèmes-clé posés par la recherche d'une "nouvelle architecture financière" : la résolution des crises de paiement est *a priori* fragmentée entre émetteurs souverains et privés, entre créances bancaires et obligataires, et enfin entre actifs de droit local ou américain (et parfois anglais). Alors qu'avant 1990, le droit et les institutions judiciaires des pays emprunteurs n'avaient quasiment aucun impact sur leurs conditions d'accès aux marchés de capitaux, désormais ces flux de capitaux sont devenus beaucoup plus vulnérables aux garanties apportées localement aux investisseurs privés. Ceux-ci ne peuvent plus ignorer les risques sous-jacents sur ce plan, sauf à limiter fortement *a priori* la palette des actifs financiers qu'ils sont près à acquérir[8]. En d'autres termes, la diversification qualitative des contrats échangés internationalement entraîne un accroissement de l'effet-frontière.

Remarquablement, on observe une évolution symétrique sur les flux réels. Au marché simple et robuste de l'après-guerre ont succédé, au moins sur la "frontière de la globalisation", deux marchés beaucoup plus vulnérables aux défaillances de la propriété et des contrats : les investissements directs étrangers, dont la garantie ne fait toujours pas l'objet d'un accord international large[9] ; et les contrats intertemporels : au lieu de céder définitivement la propriété d'un baril de pétrole ou d'une machine-outil, ils cèdent provisoirement un droit d'usage, sans transfert de propriété. C'est tout le problème posé par les droits de propriété intellectuels (sur les logiciels, les molécules pharmaceutiques, les marques commerciales ou les brevets industriels). Théoriquement les bénéfices de l'échange sont les mêmes que dans le cas de biens ordinaires, mais dans la pratique, ces gains pourront être entièrement accaparés par l'utilisateur si l'inventeur ne peut pas protéger efficacement ses droits. Or pour cela, il devra recourir au droit chinois, russe ou argentin ainsi qu'aux institutions judiciaires locales. En cas de différend, sa situation sera ainsi très comparable à celle d'un investisseur confronté à un défaut de paiement, qu'il réponde à

6. Il s'agit principalement de la Convention de Bruxelles de 1995, dont la ratification est lente, et d'une décision du Conseil de 2000.
7. Sur la proposition d'une loi de faillite pour les États souverains, avancée par le FMI, voir A. O. Krueger, "International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Sovereign Debt Restructuring", *National Economists' Club*, Washington, 26 novembre. Également : J. Sgard, "La crise équatorienne et l'architecture financière internationale", *La Lettre du CEPII*, n° 188, mars 2000.
8. Calpers, le plus grand fonds de pension américain, a ainsi annoncé en février 2000 qu'il limiterait à l'avenir ses investissements dans les marchés émergents à treize pays, sélectionnés notamment en fonction de la protection judiciaire des investisseurs.
9. Voir L. Fontagné, "En attendant l'AMI : un bilan des relations entre IDE et commerce", *La Lettre du CEPII*, n° 168, mai 1998.

une situation d'insolvabilité ou à l'exploitation opportuniste de faiblesses institutionnelles plus ou moins reconnues.

La globalisation et l'État de droit

Au total, si sur la longue durée, une convergence relative au plan institutionnel s'observe (il suffit de considérer le cas des économies socialistes), l'évolution des contrats échangés internationalement a entraîné une vulnérabilité beaucoup plus forte à la fragmentation et aux défaillances des institutions nationales qui garantissent leur intégrité.

De fait, cette question est au cœur des problèmes soulevés par l'adhésion de nombreux pays en développement à l'OMC, singulièrement dans le cas de la Chine ou demain de la Russie. La règle sur laquelle repose leur intégration est en effet assez comparable au principe de reconnaissance mutuelle des normes, sur lequel est fondé le Marché unique : au-delà d'un minimum normatif, on fait confiance à chaque pays pour faire respecter ses lois nationales par tous les agents – nationaux ou étrangers. Dans le cas par exemple des droits sur les molécules pharmaceutiques, l'OMC n'a pas cherché à établir un brevet unique international, défendu par une institution supranationale ; elle a au contraire demandé à chaque État de voter une loi établissant ces droits, quitte à ce que des poursuites soient ensuite engagées à l'OMC en cas de mauvaise application. Cette approche repose cependant *in fine* sur un élément de confiance. Si une fois les délais d'application écoulés, il apparaît que la Chine diffuse en grand nombre des molécules copiées illégalement, ou que la Pologne ne parvient pas à faire respecter les normes communautaires en matière de sécurité des consommateurs, c'est la règle commune sur laquelle repose les marchés qui est atteinte[10]. Dans le pire des cas, cela pourra entraîner une crise de confiance à grande échelle, pouvant mettre en question le principe même de l'intégration : on serait alors confronté à une situation rappelant une crise systémique sur un marché interbancaire, due à l'apparition d'un risque de contrepartie incontrôlable.

Les problèmes soulevés par l'échange des droits de propriété intellectuels et des contrats financiers privés suggèrent ainsi que leur stabilité, comme leurs bénéfices, notamment pour les économies émergentes, demandent le développement d'institutions légales et judiciaires très fiables, capables de respecter les règles de coordination internationales. La globalisation n'appelle pas le "retrait de l'État", comme on l'a tant répété, mais repose au contraire sur le renforcement, et parfois la construction de l'État de droit. L'impact en termes d'effets-frontières peut être alors différencié. L'intégration aux marchés internationaux de pays dont l'infrastructure institutionnelle n'est pas adéquate et la sous-estimation sur ce plan de l'effet-frontière pourraient conduire à un échec rapide, ou bien à terme à une situation de crise. A l'inverse, si la discontinuité qualitative peut être contrôlée, comme au sein du Marché unique, l'effet-frontière peut alors être géré et limité grâce à l'accord formel des États.

L'intégration internationale ne reposerait donc pas seulement sur les marchés, libérés progressivement de toute entrave nationale, dans un espace économique de plus en plus unifié ; elle demanderait aussi que les États soient capables de coordonner l'action d'institutions publiques solidement établies, qui garantissent l'intégrité des contrats privés, même lorsqu'ils sont échangés au-delà des frontières. Dans bien des cas les progrès ainsi réalisés ont été considérables, comme on l'a vu en Europe depuis 1985 ; mais dans d'autres cas, comme celui par exemple des lois de faillite, la coordination des institutions reste imparfaite et l'effet-frontière persiste.

Jérôme Sgard
sgard@cepii.fr

10. J. Sgard, "L'élargissement de l'Union européenne à l'Est: peut-on éviter l'échec ?", *La Lettre du CEPII*, n° 192, juillet-août 2000.

LA LETTRE DU CEPII

© CEPII, PARIS, 2002

REDACTION
Centre d'études prospectives
et d'informations internationales,
9, rue Georges-Pitard
75015 Paris.
Tél. : 33 (0)1 53 68 55 14
Fax : 33 (0)1 53 68 55 03

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION :
Lionel Fontagné

REDACTION EN CHEF :
Agnès Chevallier
Jean-Louis Guérin
Bronka Rzepkowski

CONCEPTION GRAPHIQUE :
Pierre Dusser

REALISATION :
Laure Boivin

DIFFUSION :
La Documentation française.

ABONNEMENT (11 numéros)
France 46 € TTC
Europe 47,50 € TTC
DOM-TOM (HT, avion éco.)
47 € HT
Autres pays (HT, avion éco.)
47,50 € HT
Supl. avion rapide 0,80 €

Adresser votre commande à :
La Documentation française,
124, rue Henri Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex
Tél. : 01 48 39 56 00.

Le CEPII est sur le WEB
son adresse : **www.cepii.fr**
ISSN 0243-1947
CCP n° 1462 AD
2e trimestre 2002
Juin 2002
Imp. ROBERT-PARIS
Imprimé en France.

Cette lettre est publiée sous la responsabilité de la direction du CEPII. Les opinions qui y sont exprimées sont celles des auteurs.