

École de politique appliquée  
Faculté des lettres et sciences humaines  
Université de Sherbrooke

*Mémoire*  
*Le traitement des marchés financiers chez les politologues :*  
*Une revue critique de la littérature en ÉPI*  
Par Claude Dostie Jr

Travail présenté à  
Stéphane Paquin

Dans le cadre du  
GEP 850  
Mémoire

Sherbrooke  
Été 2011

I - 2560



Library and Archives  
Canada

Published Heritage  
Branch

395 Wellington Street  
Ottawa ON K1A 0N4  
Canada

Bibliothèque et  
Archives Canada

Direction du  
Patrimoine de l'édition

395, rue Wellington  
Ottawa ON K1A 0N4  
Canada

*Your file Votre référence*

*ISBN: 978-0-494-88872-8*

*Our file Notre référence*

*ISBN: 978-0-494-88872-8*

#### NOTICE:

The author has granted a non-exclusive license allowing Library and Archives Canada to reproduce, publish, archive, preserve, conserve, communicate to the public by telecommunication or on the Internet, loan, distribute and sell theses worldwide, for commercial or non-commercial purposes, in microform, paper, electronic and/or any other formats.

The author retains copyright ownership and moral rights in this thesis. Neither the thesis nor substantial extracts from it may be printed or otherwise reproduced without the author's permission.

#### AVIS:

L'auteur a accordé une licence non exclusive permettant à la Bibliothèque et Archives Canada de reproduire, publier, archiver, sauvegarder, conserver, transmettre au public par télécommunication ou par l'Internet, prêter, distribuer et vendre des thèses partout dans le monde, à des fins commerciales ou autres, sur support microforme, papier, électronique et/ou autres formats.

L'auteur conserve la propriété du droit d'auteur et des droits moraux qui protègent cette thèse. Ni la thèse ni des extraits substantiels de celle-ci ne doivent être imprimés ou autrement reproduits sans son autorisation.

---

In compliance with the Canadian Privacy Act some supporting forms may have been removed from this thesis.

While these forms may be included in the document page count, their removal does not represent any loss of content from the thesis.

Conformément à la loi canadienne sur la protection de la vie privée, quelques formulaires secondaires ont été enlevés de cette thèse.

Bien que ces formulaires aient inclus dans la pagination, il n'y aura aucun contenu manquant.

# Canada

## Composition du jury

*Le traitement des marchés financiers chez les politologues :  
Une revue critique de la littérature en ÉPI*  
Claude Dostie Jr

Ce mémoire a été évalué par un jury composé des personnes suivantes :

Stéphane Paquin, directrice ou directeur de recherche  
(École de politique appliquée, Faculté de lettres et sciences humaines)  
Khalid Adnane, évaluateur  
(École de politique appliquée, Faculté de lettres et sciences humaines)  
Mathieu Arès, évaluateur  
(École de politique appliquée, Faculté de lettres et sciences humaines)

## **RÉSUMÉ**

L'ÉPI a, depuis ses débuts, prétendu faire le pont entre l'économie et le politique. Or, le domaine de la finance reste peu étudié en ÉPI. Quelques auteurs ont déjà remarqué ce phénomène mais personne ne l'a étudié systématiquement. Après cette revue de littérature, nous sommes en mesure de confirmer cette négligence. De plus, nous tentons de comprendre la manière dont les politologues conceptualisent les marchés financiers en cherchant à savoir s'ils empruntent à la science économique ses conceptions sur les marchés efficients. Nous concluons que la négligence des marchés financiers dans la littérature en ÉPI se manifeste par un certain degré de réification du Marché. Nous observons aussi que les auteurs en ÉPI qui ont traité des crises monétaires empruntent fréquemment une conception des marchés efficients : celle de l'omniscience des marchés.

**MOTS-CLÉS : ÉCONOMIE POLITIQUE INTERNATIONALE, MARCHÉS FINANCIERS, CRISES MONÉTAIRE, HYPOTHÈSE DES MARCHÉS EFFICIENTS, REVUE DE LITTÉRATURE, CRISES FINANCIÈRES, ÉCONOMIE.**

## **TABLE DES MATIÈRES**

### **INTRODUCTION 4**

**PROBLÉMATIQUE 6**

**QUESTION DE RECHERCHE ET HYPOTHÈSE 7**

**PROBLÉMATIQUE CONNEXE ET UNE AUTRE HYPOTHÈSE 8**

**MÉTHODOLOGIE 12**

**À PROPOS DE NOTRE ÉCHANTILLON 13**

**NOTRE STRATÉGIE D'ANALYSE 14**

**PLAN ET RÉSUMÉ 15**

### **CHAPITRE 1 REVUE GÉNÉRALE DE LITTÉRATURE 17**

**L'ÉTAT AVANT TOUT 18**

**UNE TENTATIVE DE CLASSEMENT 24**

**LA MONNAIE COMME PRODUIT ET/OU OUTIL DE PUISSANCE 26**

**LES CHOIX MONÉTAIRES : UNE QUESTION DE POLITIQUE INTÉRIEURE 37**

**CRITIQUE 41**

**CONCLUSION 48**

### **CHAPITRE 2 L'INFLUENCE DE LA SCIENCE ÉCONOMIQUE DANS LA CONCEPTUALISATION DES MARCHÉS FINANCIERS EN ÉPI 51**

**DES ESCLAVES? 51**

**L'HYPOTHÈSE DES MARCHÉS EFFICIENTS 54**

**DES CRITIQUES 58**

**UN DÉBUT D'ANALYSE 66**

**CONCLUSION 68**

**CHAPITRE 3 REVUE DE LITTÉRATURE SUR LES CRISES MONÉTAIRES 69**

UNE TENTATIVE DE CLASSEMENT 70

QUE VEUT LE MARCHÉ? 71

QUE FAIT L'ÉTAT? 78

DES APPROCHES HÉTÉRODOXES 83

RETOUR SUR LES HYPOTHÈSES 92

CONCLUSION 95

**CONCLUSION 97**

SE SALIR LES MAINS 99

**ANNEXE 1 : GESTION DE L'ÉCHANTILLON 102**

**BIBLIOGRAPHIE 112**

## INTRODUCTION

La crise financière de 2007-2008 fut un évènement politique et économique majeurs. Elle a déstabilisé les grandes économies du monde, rendant manifeste l'interconnexion entre les différents joueurs de l'économie mondiale. Elle a mis au jour l'importance du secteur financier dans les économies développées et nécessité des interventions sans précédent des États touchés dans leur système financier.

Au début de 2008, en Angleterre, le gouvernement nationalisait la banque Northern Rock, après ruée classique vers la banque<sup>1</sup>. La plupart des banques anglaises seront nationalisées et, en Islande, c'est tout le système bancaire qui s'effondrera. L'Irlande, l'Espagne ainsi que quelques autres pays européens subiront des problèmes similaires<sup>2</sup>.

Un mois après la nationalisation de Northern Rock, la banque américaine Bear Stearns était rachetée par J.P. Morgan, avec l'appui financier de la Réserve fédérale. À la fin de l'été, après la mise sous tutelle de Freddie Mac et Fannie Mae, la faillite de Lehman Brother et la quasi-nationalisation de l'assureur AIG, c'est tout l'édifice bancaire américain qui vacillait<sup>3</sup> au point où les ventes à découvert de quelque 799 titres financiers furent interdites par la *Security and Exchange Commission*, pour une période de 30 jours<sup>4</sup>.

La « pire crise financière depuis 1929<sup>5</sup> », qui se produisait au surplus en pleine campagne présidentielle nécessitait, aux États-Unis, une intervention gouvernementale

---

<sup>1</sup> Une ruée qui s'est produite malgré l'assurance donnée par la Banque d'Angleterre sur un prêt à la Northern Rock. G. COOPER. *The Origin of Financial Crises: Central Banks, Credit Bubbles and the Efficient Market Fallacy*, New York, Vintage Books, 2008, p. 56.

<sup>2</sup> N. ROUBINI and S. MIHN. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, New York, The Penguin Press, 2010, p. 128-129. En 2009, 20 pays enregistraient un déclin des prix sur leur marché immobilier. R. GERMAIN. « Financial order and world politics: crisis, change and continuity », *International Affairs*, Vol. 85, N° 4, 2009, p. 672-673.

<sup>3</sup> Plus particulièrement, les banques Washington Mutual et Wachovia et les plus grandes banques d'affaires du monde, Morgan Stanley et Goldman Sachs. H. M. PAULSON. *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*, New York, Business Plus, 2010, p. 266, 268.

<sup>4</sup> H. M. PAULSON. *On the Brink*, p. 264.

<sup>5</sup> Selon Ben Bernanke, le président de la Réserve fédérale, un spécialiste de la crise de 1929. H. M. PAULSON. *On the Brink*, p. 255.

sans précédent dans l'histoire contemporaine. La Réserve fédérale a mis en place une série de mesures visant à maintenir la liquidité du système financier, « révolutionnant<sup>6</sup> » du même coup la manière de mener la politique monétaire.

Ce qui est souvent caractérisé comme une crise de crédit ayant surtout ébranlé le fameux « système bancaire fantôme <sup>7</sup> » a aussi eu des répercussions sur les autres marchés. Le prix du baril de pétrole est passé de près de 145 \$ en juillet 2008 à 30 \$ au début de 2009<sup>8</sup>. Le Dow Jones est passé d'un peu moins de 12 000 points à moins de 6 000. Quelques mois plus tard, en janvier 2009, General Motors a dû être sauvée des eaux essentiellement parce que son bras financier, GMAC, subissait les contrecoups de la crise. General Electric, le meilleur émetteur de papier commercial aux États-Unis, avait pour sa part de la difficulté à se financer à court terme sur un marché monétaire inexistant<sup>9</sup>. La financiarisation croissante de l'économie américaine<sup>10</sup>, célébrée dans certains cercles, n'avait pas, finalement, que des avantages<sup>11</sup>.

Après 2008, qui peut encore ignorer l'extraordinaire impact de la finance sur nos vies? Les mouvements de prix semblent, finalement, avoir des répercussions significatives pour quelqu'un, quelque part<sup>12</sup>. Comme Susan Strange l'a déjà remarqué :

---

<sup>6</sup> N. ROUBINI and S. MIHN. *Crisis Economics*, p. 136. Pour une revue plus sobre des récentes opérations des banques centrales, voir H. DAVIES and D. GREEN. *Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2010, 324 p.

<sup>7</sup> Plus particulièrement, le marché des pensions sur titres (*repurchase agreement* ou *repos*), impliquant de plus en plus, avec les années, des *collateralized debt obligations*. Voir, G. B. GORTON. *Slapped by the Invisible Hand: The Panic of 2007*, Oxford, Oxford University Press, 2010, 223 p.

<sup>8</sup> N. ROUBINI and S. MIHN. *Crisis Economics*, p. 123.

<sup>9</sup> H. M. PAULSON. *On the Brink*, p. 286, 227-228.

<sup>10</sup> Voir G. R. KRIPPNER. « The financialization of the American economy », *Socio-Economic Review*, N° 3, 2005, p. 173-208. De 1987 à 2007, la valeur des produits dérivés transigés OTC (*over the counter*) est passée de 866 milliards à 454 trillions \$ US. J. FOX. *The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street*, New York, Harper Business, 2009, p. xii. La part du PIB attribuée au secteur financier est passée de 2,5 % en 1947 à 4,4 % en 1977. En 2005, elle représentait 7,7 % du PIB. Parmi les diplômés d'Harvard sondés en 2007, pas moins de 58 % se dirigeaient vers des emplois en consultation ou en finance. N. ROUBINI and S. MIHN. *Crisis Economics*, p. 190, 191.

<sup>11</sup> Selon Noam Chomsky, la financiarisation de l'économie à partir des années 70, en plus d'être à la source du « pouvoir des institutions financières » est aussi « one of the roots causes of the greatest economic crisis since the Great Depression [...] » N. CHOMSKY. *Hopes and prospects*, Chicago, Haymarket Books, 2010, p. 212.

<sup>12</sup> L. W. PAULY. « The Political Economy of Global Financial Crises », dans John RAVENHILL, *Global Political Economy*, Second Edition, Oxford, Oxford University Press, 2008, p. 243



A currency change can halve the value of a farmer's crop before he harvests it, or drive an exporter out of business. A rise in interest rate can fatally inflate the cost of holding stocks for the shop-keeper. A takeover dictated by financial considerations can rob the factory worker of his job. From school-leavers to pensioners, what goes on in the casino in the office blocks of the big financial centres is apt to have sudden, unpredictable and unavoidable consequences for individual lives<sup>13</sup>.

La crise de 2008 n'est en fait que la dernière preuve en date de l'impact des marchés financiers sur les États et leurs citoyens. Et, en plus de gagner en importance, ils gagnent en instabilité, et ce, depuis une quarantaine d'années<sup>14</sup>, soit depuis la chute Bretton Woods.

Les crises financières n'ont par ailleurs pas que des conséquences économiques. En effet, l'impact géopolitique des crises n'est pas à négliger. Au lendemain de la crise financière, le ministre des finances allemand, Peer Steinbrück, affirmait que celle-ci allait donner naissance à un « ordre financier plus multipolaire<sup>15</sup> ». Le président de la Banque mondiale, Robert Zoelick affirmait en 2009 : « One of the legacies of this crisis may be a recognition of changed economic power relations<sup>16</sup>. » La récente réforme du FMI, approuvée par le G20, n'est que la dernière démonstration du pouvoir catalytique d'une crise.

## PROBLÉMATIQUE

Malgré l'impact des marchés financiers sur les politiques des États, de même que sur le développement même du système international, ceux-ci ne sont pas l'objet de beaucoup d'attention de la part des politologues et des spécialistes en ÉPI<sup>17</sup>. En effet, la

---

<sup>13</sup> S. STRANGE. *Casino Capitalism*, Oxford, Blackwell, 1986, p. 2.

<sup>14</sup> C. KINDLEBERGER and R. Z. ALIBER. *Manias, panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, 5<sup>e</sup> édition, Wiley, 2005 (1978), p. 7.

<sup>15</sup> E. HELLEINER and S. PAGLIARI. « Towards a New Bretton Woods? The First G20 Leaders Summit and the Regulation of Global Finance », *New Political Economy*, Vol. 14, N° 2, June 2009, p. 285.

<sup>16</sup> R. FISK. « The Demise of the Dollar », *The Independent*, October 6, 2009.

<sup>17</sup> Constat fait entre autres par R. PALAN. « The Proof of the Pudding is in the Eating: IPE in Light of the Crisis of 2007/8 », *New Political Economy*, Vol. 14, N° 3, September 2009, p. 385-394 et S. PAQUIN. *La nouvelle économie politique internationale*, Coll. « Cursus », Paris, Armand Collin, 2008, 288 p.

finance continue, même après l'instabilité monétaire et/ou financière des dernières décennies, d'être le parent pauvre de l'ÉPI.

Nous verrons plus loin que le constat sur la négligence de la finance en ÉPI a déjà été fait, mais, à notre connaissance, seulement d'une manière imprécise et non systématique. Donc, même si elle a déjà été remarquée, cette négligence s'explique difficilement. Elle n'a pas été caractérisée ni qualifiée. Le symptôme est là mais, quelle est la maladie?

### QUESTION DE RECHERCHE ET HYPOTHÈSE

Si certains auteurs peuvent traiter de la finance d'une manière (trop) générale dans une discussion théorique ou dans un ouvrage général d'introduction à l'ÉPI, qu'en est-il des auteurs qui traitent d'un sujet précis impliquant nécessairement les marchés financiers? Si cette négligence est un véritable problème, elle devrait être observable même dans la littérature traitant d'un sujet implicitement lié à la finance : la monnaie. Aussi, nous avons choisi, pour ce travail, d'analyser la manière dont les auteurs en ÉPI traitent des questions monétaires et des crises monétaires plus spécifiquement.

L'intérêt des crises monétaires n'a d'égal que leur importance pour les pays touchés et, plus généralement, pour la stabilité du système financier international. Depuis la chute, en 1971, du système monétaire mis sur pied à Bretton Woods en 1944, les crises monétaires se sont multipliées, causant des problèmes économique politiques majeurs. Selon la Banque mondiale, il se serait produit 112 crises dans 93 pays entre la fin des années 1970 et 2000. Barry Eichengreen et Michael Bordo ont calculé qu'entre 1973 et 1997, 95 crises financières avaient eu lieu dans des pays émergents et 44 dans des pays développés. La majorité était des crises monétaires. Entre 1945 et 1971, seulement 38 crises s'étaient produites<sup>18</sup>.

Nous avons également la certitude que les crises monétaires (de même que les questions monétaires) ne peuvent être traitées sans que les marchés financiers (le marché

---

<sup>18</sup> B. EICHENGREEN and M. BORDO. « Crises Now and Then: What lessons from the Last Era of financial Globalization? », National Bureau of Economic Research, Working Paper 8716, Jan. 2002; WORLD BANK. *Finance for Growth: Policy Choices in a volatile World*, Washington DC, 2001.

des devises notamment<sup>19</sup>) soient abordés. La valeur d'une monnaie, puisqu'elle est basée entre autres, sur la confiance de ses détenteurs, est toujours le produit d'une interaction entre l'organe émetteur (l'État ou sa banque centrale) et l'utilisateur de la monnaie (les citoyens ou les acteurs des marchés financiers). Traiter des questions monétaires - qui plus est des crises monétaires - sans traiter des marchés financiers ne peut que tronquer notre compréhension de ces phénomènes.

Aussi, notre question de recherche se lit comme suit : est-ce que la négligence des marchés financiers chez les politologues se vérifie aussi dans la littérature traitant des questions monétaires et, plus particulièrement, dans la littérature sur les crises monétaires?

Notre hypothèse est que cette négligence est aussi observable dans la littérature sur les questions monétaires et les crises monétaires.

#### **PROBLÉMATIQUE CONNEXE ET UNE AUTRE HYPOTHÈSE**

Si nous cherchons à confirmer dans un cadre plus défini la négligence des marchés financiers en ÉPI, c'est que nous croyons que c'est un bon moyen de comprendre cette négligence et de, peut-être, y trouver une explication.

Selon Roner Palan, qui discutait en 2009 de l'état des théories en ÉPI à la suite de la crise financière, les lacunes analytiques en ÉPI en regard de la finance proviendraient essentiellement de choix méthodologiques. Palan suggère par exemple que l'école américaine en ÉPI aurait été en quelque sorte retardée dans son traitement de la finance par son recours à la théorie des choix rationnels<sup>20</sup>. L'impact des choix méthodologiques de l'école britannique est moins clair, mais Palan affirme néanmoins que les conceptions

---

<sup>19</sup> Le marché des devises est le marché qui chapeaute tous les autres marchés financiers. Il lie internationalement les différents marchés financiers comme le marché monétaire, celui des obligations, des titres boursiers, des matières premières, etc. Il influence les flots marchands et financiers dans tous les pays du monde. Il affecte les taux d'intérêt domestiques de même que le taux d'inflation. Il est à la source de toute une panoplie de produits dérivés allant des options aux contrats à terme en passant par les diverses ententes de swaps. Toutes sortes d'acteurs s'intéressent à ce marché, notamment les investisseurs institutionnels, les fonds spéculatifs, les entreprises et, bien sûr, les gouvernements. C'est le plus « important » marché financier du monde. M. LEVINSON. *Guide to Financial Markets*, 4<sup>e</sup> édition, New York, Bloomberg Press, (1<sup>st</sup> édition: 1999) 2006, p. 14-36.

<sup>20</sup> R. PALAN. « The Proof of the Pudding is in the Eating », p. 390.

empruntées à la science économique sont déterminantes dans la manière de traiter de sujets liés à la finance :

Why, then, the differences in attitude to the impending catastrophe of the current crisis by the two schools? The differences are due, first and foremost to the general theoretical orientations of the two schools. Katzentstein et al. (1998) correctly point out that IPE draws heavily on economics, but conveniently forget (like most economists) that there are a few different schools of economics. American IPE draws heavily on the ideas, methods and concepts of mainstream economics; British IPE draws on a number of traditions that make up the heterodoxy in political economy and, admittedly, has never developed a consensus as to how to relate one to the other<sup>21</sup>.

En effet, il semble clair que les auteurs en ÉPI sont largement influencés par la science économique. Ils semblent laisser le domaine économique ou financier aux bons soins des économistes. Contrairement à la sociologie, l'ÉPI n'a investi que très modestement l'étude des marchés, et ce, malgré les ambitions originelles de la discipline.

Marieke De Goede, dans un article sur la tendance de l'ÉPI à se prosterner devant la science économique, affirme : « Many authors still take the economic and financial domains as unproblematic or material starting points to their enquiries, and fail to enquire how financial knowledge, including statistics and indices, has been historically developed<sup>22</sup>. »

Encore une fois, ce constat sur l'hégémonie de la science économique mérite d'être qualifié et caractérisé. Se pourrait-il que la négligence des marchés financiers, ou leur non-problématisation soient le résultat d'un emprunt des théories de la science économique qui véhiculent une certaine conception des marchés? Se peut-il que la finance soit tenue pour acquis en ÉPI en raison ou par le biais d'un emprunt théorique fait à la science économique au sujet de la rationalité des marchés financiers et de leur quasi-omniscience?

---

<sup>21</sup> R. PALAN. « The Proof of the Pudding is in the Eating », p. 389.

<sup>22</sup> M. DE GOEDE. « Beyond Economism in International Political Economy », *Review of International Studies*, Vol. 29, N° 1, January 2003, p. 80. De Goede croit aussi que certaines de nos conceptions du marché sont basées, culturellement, sur des a priori sexistes. M. DE GOEDE. « Mastering 'Lady Credit': Discourses of financial Crisis in historical perspective », *International Feminist Journal of Politics*, Vol. 2, N° 1, Spring 2000, p. 8-81.

Même si nous ne pouvons supposer ni probablement prouver une relation de cause à effet entre un emprunt théorique et la négligence d'un sujet, il demeure pertinent d'explorer la question de l'économisation de l'ÉPI afin d'offrir une réflexion constructive sur le traitement des marchés financiers en ÉPI.

En effet, un emprunt de la théorie sur les marchés efficients pourrait être problématique non seulement parce qu'elle réduit, comme l'affirme Palan, l'agenda de recherche en matière de finance, mais aussi parce qu'il paraît de plus en plus clair que la conception des marchés en économie ne peut être adoptée qu'au détriment d'une compréhension réelle des forces qui les habitent. Le paradigme dominant en économie, la synthèse néo-classique, ne tient pas compte, par exemple, des motivations particulières des investisseurs institutionnels<sup>23</sup>. Elle ne prend pas en compte l'incidence des facteurs psychologiques dans la détermination de la valeur d'un produit financier<sup>24</sup> ni des variables institutionnelles, technologiques ou culturelles<sup>25</sup>.

Ce n'est d'ailleurs pas un hasard si, depuis 2008, une marée de critiques a déferlé sur les tenants de l'hypothèse des marchés efficients alors que plusieurs ouvrages et articles ont tenté d'expliquer l'incapacité des économistes à prévoir la crise<sup>26</sup>. Plusieurs s'entendent pour conclure que cette défaillance de la science économique s'explique essentiellement par une conceptualisation déficiente ou inexacte des marchés financiers qui s'est ni plus ni moins transformée, au cours des années, en dogme.

Les postulats de l'économie financière selon lesquels les marchés tendent vers l'équilibre et que les prix sont toujours le reflet de l'information disponible sur les

---

<sup>23</sup> Voir : A. HARMES. *Unseen Power: How Mutual Funds Threaten the Political and Economic Wealth of Nations*, Toronto, Stoddart, 2001, 262 p.

<sup>24</sup> J.F. PIXLEY. « Beyond Twin Deficits: Emotions of the Future in the Organization of Money », *American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 58, N° 4, October 1999, p. 1091-1118.

<sup>25</sup> Voir entre autres : O. VELTHIUS. *Talking Prices: Symbolic Meanings of Prices on the Market for Contemporary Art*, Princeton et Oxford, Princeton University Press, 2005, 264 p.; C. ZALLOOM. *Out of the Pits: Traders and Technology from Chicago to London*, Chicago and London, The University of Chicago press, 2006, 224 p.

<sup>26</sup> Quelques économistes avaient pronostiqué des problèmes à venir en lien avec ce qu'ils pensaient, avec raison, être une bulle immobilière. Voir: R. J. SHILLER. *Irrational Exuberance*, 2<sup>nd</sup> Edition, New York, Currency/Doubleday, 2005, 304 p. Nouriel Roubini, un professeur d'économie à l'Université de New York que le New York Times avait surnommé *Dr. Doom*, est aussi un des rares à avoir prévu, dans le détail, la crise financière. Voir S. MIHN. « Dr. Doom », *The New York Times Magazine*, August 15, 2008; pour une courte liste des personnes qui avaient sonné l'alarme, voir : N. ROUBINI and S. MIHN. *Crisis Economics*, p. 1-3.

marchés et qu'ils sont en ce sens, exacts, sont manifestement à revoir<sup>27</sup>. Nous parlons ici de l'hypothèse des marchés efficients (HME) qui est ni plus ni moins la pierre angulaire de la majorité des travaux en économie financière depuis près de 50 ans. Georges Cooper, auteur d'un livre sur les origines des crises financières, affirme :

The increasing reliance on quantitative risk management systems, developed from theories based on the premise of market efficiency, has introduced the new problem of « unknown knowns » into our financial system. Unknown knowns are the things we've convinced ourselves we know but which we do not know. The Efficient Market fallacy teaches us that we know the probability distribution of asset returns, but the reality of the self-reinforcing process within financial markets renders these distributions reliable only in quiescent market conditions. When the markets are in the grip of a self-reinforcing cycle these distributions can suddenly fail entirely. Risk management based on the Efficient Market Hypothesis is like the proverbial chocolate teapot; it works only while not in use. [...]

The unfortunate side effect of the Efficient Market Hypothesis' unknown knowns is their ability to lure financial market participants into a sense of security. Modern risk systems produce an array of numerical reports purporting to anticipate real markets events. This in turn gives bankers, investors, and regulators a sense of understanding the risk they are running. In reality, however, these systems do not know what they claim to know and therefore may serve to increase confidence to inappropriate levels.<sup>28</sup>

En 2010, Joseph Stiglitz y allait aussi de son analyse des conséquences de la crise financière sur les idées en matière d'économie : « September 15, 2008, the date that Lehman Brothers collapsed, may be to market fundamentalism (the notion that unfettered markets, all by themselves, can ensure economic prosperity and growth) what the fall of the Berlin Wall was to communism<sup>29</sup>. »

Une mauvaise compréhension des marchés, autant en science politique qu'en économie, peut avoir des conséquences désastreuses, mais elle peut aussi être un frein à

---

<sup>27</sup> Ceux-ci sont par ailleurs pointés du doigt par certains auteurs. Nouriel Roubini affirme par exemple que ce sont des décennies de « fondamentalisme de marché » qui ont servi de terreau à la crise. N. ROUBINI and S. MIHN. *Crisis Economics*, p. 268.

<sup>28</sup> G. COOPER. *The Origin of Financial Crises*, p. 147-148

<sup>29</sup> J. E. STIGLITZ. *Freefall: America, free markets, and the Sinking of the World Economy*, New York, W.W. Norton & Company, 2010, p. 219.

notre capacité à éviter qu'ils déraillent à nouveau<sup>30</sup>. Toutes les sciences qui prétendent s'intéresser au marché doivent s'interroger sur la qualité de leurs postulats. Georges Cooper:

If we are to progress toward an improved, less crisis-prone, system of macroeconomic management, we must first understand how our financial system really works and not how academics would like it to work. [...]

Unravelling the confusion within our academic framework is only a stepping-stone toward achieving tangible policy reform<sup>31</sup>.

Bref, les questionnements sur la légitimité des conceptualisations des économistes sont parfaitement sains et les politologues ne devraient pas être épargnés. Un questionnement des conceptualisations des politologues sera fort probablement bénéfique pour l'avancée de la discipline. C'est pourquoi il convient de voir si la négligence des marchés financiers est couplée, dans la littérature, à un emprunt, implicite ou explicite, de certaines conceptualisations de la science économique. Nous allons vérifier plus spécifiquement si, dans la littérature sur les crises monétaires, les auteurs en ÉPI empruntent aux économistes une conception largement répandue sur l'efficacité des marchés. Notre hypothèse est que c'est le cas.

## MÉTHODOLOGIE

Afin de vérifier si les marchés financiers ne sont bel et bien pas problématisés en ÉPI et afin de vérifier si les auteurs en ÉPI empruntent leur conception des marchés financiers à la science économique, nous allons étudier le traitement que ceux-ci font des questions monétaires et des crises monétaires. Pour ce faire, nous procéderons à une analyse qualitative de la littérature en ÉPI sur les questions monétaires ainsi qu'à une analyse ciblée d'articles scientifiques traitant des crises monétaires.

Une revue systématique de la littérature a plusieurs buts. Elle permet d'examiner les anciennes théories et d'en proposer de nouvelles. Elle permet de planifier des

---

<sup>30</sup> G. COOPER. *The Origin of Financial Crises*, p. 153.

<sup>31</sup> G. COOPER. *The Origin of Financial Crises*, p. 158.

recherches futures et, évidemment, elle fournit un sommaire utile de l'état de la recherche sur un sujet d'intérêt<sup>32</sup>. Une revue de la littérature dans le domaine plus particulier des crises monétaires est par ailleurs nécessaire pour 4 raisons :

- 1) Parce que c'est un sujet fondamental qui ne peut être négligé par les spécialistes.
- 2) Parce qu'il est important de voir comment la discipline conceptualise les comportements des marchés financiers et les interactions entre ceux-ci et l'État dans le cadre d'une crise;
- 3) Parce qu'une telle compréhension nous permettra sans doute de tirer des conclusions sur l'état de la théorisation des marchés en science politique dans le domaine monétaire et de la finance;
- 4) Parce que le sujet est relativement nouveau et qu'il convient de traiter systématiquement de la manière dont il a été abordé jusqu'ici afin d'élaborer un agenda de recherche dans le domaine.

#### À PROPOS DE NOTRE ÉCHANTILLON

Nous proposons dans ce travail deux revues de littérature. Contrairement à notre revue spécifique de littérature sur les crises monétaires, nous ne prétendons pas à l'exhaustivité dans notre revue plus générale des questions monétaires. Néanmoins, nous pensons offrir un portrait assez juste de l'état de la littérature sur le sujet. Plusieurs auteurs importants sont revus, mais la sélection n'a pas été faite d'une manière formelle. Au fil de nos lectures, les ouvrages importants se faisaient naturellement connaître et nous ne croyons pas avoir oublié beaucoup d'auteurs influents dans le domaine.

La littérature sur le sujet des crises monétaires est quant à elle plutôt mince. Les revues scientifiques en relations internationales ont publié à peine une quinzaine d'articles portant spécifiquement sur les crises monétaires. Pour le détail de notre démarche de sélection de l'échantillon, nous vous référons à l'annexe 1. Nous sommes

---

<sup>32</sup> Tiré de M. PETTICREW et H. ROBERTS. *Systematic Reviews in the Social Sciences*, p. xii, 9.



conscients que cet échantillon peut être imparfait. Néanmoins il représente, nous croyons un échantillon représentatif de la majorité des approches en ÉPI sur le sujet.

### NOTRE STRATÉGIE D'ANALYSE

Pour notre revue plus générale sur les questions monétaires, nous allons tenté de, à l'aide de nombreuses citations, de montrer que, non seulement les marchés financiers sont négligés par les auteurs, mais que cette situation est probablement le résultat d'un choix conscient de la part des politologues. Nous nous attarderons dans cette revue générale, à identifier les courants généraux (et théoriques) dans la conceptualisation des questions monétaires. De cette caractérisation découleront normalement des conclusions sur la conceptualisation des marchés financiers par les auteurs.

Dans notre revue sur les crises monétaires, nous chercherons ensuite à caractériser la conception des marchés financiers chez les auteurs en ÉPI. C'est aussi dans cette revue spécifique que nous chercherons à vérifier si les auteurs en ÉPI empruntent aux économistes leur conception à propos des marchés efficients.

La « négligence » ou la non-problématisation sont des phénomènes difficiles à saisir. Nous soumettons que ces questions nous permettront de mieux cerner le problème :

- Est-ce que les marchés financiers sont abordés?

Même dans un article sur une crise monétaire, l'auteur peut décider de s'intéresser seulement aux actions de l'État. Les marchés peuvent ne pas être considérés dans l'analyse. Ils peuvent, comme nous le verrons dans notre revue plus générale, ne représenter qu'un environnement ou une boîte noire dont on ne connaît pas le fonctionnement.

- Est-ce que les descriptions des marchés se font d'une manière ventilée?

L'imprécision dans le traitement des marchés financiers équivaut, en grande partie, à une négligence. Qu'en est-il dans la littérature sur les crises? Parle-t-on précisément du

marché des devises et de ses composantes? Est-ce que certains acteurs précis sont mentionnés (des banques, des investisseurs institutionnels, des fonds spéculatifs, des banques centrales, etc.)? L'imprécision mène-t-elle à une certaine réification?

Ces premières questions portent sur la non-problématisation des marchés. Tel que vu plus haut, celle-ci soulève d'autres questions sur la source de ce développement. Est-ce que le marché est tenu pour acquis pour des raisons épistémologiques? Est-ce que le traitement pour le moins épuré des marchés par les politologues est dû aux emprunts théoriques qu'ils font à la science économique? Voici les questions auxquelles nous tenterons de répondre :

- Est-ce que la science politique reprend les théories classiques en économie sur l'efficacité des marchés?
- La science économique a développé, depuis 1979, plusieurs modèles de crises monétaires<sup>33</sup>. Ces modèles découlent de différentes conceptions de marchés financiers, allant de l'efficacité à l'instabilité. Lesquels de ces modèles sont adoptés dans la littérature concernée?

## PLAN ET RÉSUMÉ

Notre travail débutera donc avec une revue générale de la littérature en ÉPI sur les questions monétaires. Cette partie nous permettra de faire le point sur le traitement des marchés financiers par les politologues au plan théorique et ainsi vérifier si ces marchés sont bel et bien non problématisés dans ce champ de spécialisation. En revoyant des auteurs classiques de l'ÉPI et des auteurs spécialisés dans les questions monétaires, nous verrons que l'État demeure aujourd'hui au centre de l'analyse et que les marchés financiers, bien qu'importants, sont un peu laissés pour compte. Il est clair que, dans la littérature générale en ÉPI, les auteurs négligent les marchés financiers. Ils ne les considèrent pas comme des acteurs importants. Ils ne s'attardent pas à l'étude de leurs

---

<sup>33</sup> P. KRUGMAN. *Crises*, Lecture, January 2010 [en ligne; page consultée le 7 janvier 2010], <http://www.princeton.edu/~pkrugman/CRISES.pdf>

comportements. Les marchés ne sont clairement pas problématisés ni considérés comme un objet d'étude auquel il faut s'attarder à tout prix.

Afin d'enrichir l'analyse, nous proposons de vérifier une hypothèse sur la cause de cette non-problématisation. Nous tenterons en effet de voir si le quasi-silence des politologues sur les marchés financiers s'explique par un emprunt implicite ou explicite de théories économiques. Pour mieux situer cette question de l'économisation de l'ÉPI et les problèmes qui y sont liés, nous croyons, au chapitre deux, d'exposer le débat en science économique à propos de la validité des théories sur l'efficacité des marchés. Comme au chapitre trois, nous tenterons de tester l'hypothèse de l'emprunt théorique, il convient de clarifier les enjeux liés à un tel emprunt. Même si nous ne cherchons pas à tester cette hypothèse dans la littérature générale sur les questions monétaires, nous montrerons, par quelques exemples, que l'hypothèse peut être vérifiée chez certains auteurs influents.

Si la littérature générale en ÉPI a ses lacunes en regard du traitement qu'elle fait des marchés financiers, il convient de voir si cette négligence se vérifie aussi pour une littérature plus spécifique. Pour ce faire, nous allons procéder, au chapitre trois à une analyse qualitative d'un échantillon relativement exhaustif d'articles traitant plus particulièrement des crises monétaires. Nous verrons que la négligence des marchés financiers est largement répandue dans la littérature sur les crises monétaires. Nous verrons de plus que les marchés sont bel et bien, et ce, d'une manière répandue, considérés comme efficaces, en ce sens qu'ils possèdent la capacité non seulement d'anticiper certaines actions de l'État, mais aussi d'intégrer toute l'information disponible à son sujet. Ils sont, d'une manière implicite ou explicite, considérés comme omniscients.

En conclusion, nous proposons des moyens de pallier les lacunes observées au cours de cette étude.

## CHAPITRE 2 : REVUE GÉNÉRALE DE LITTÉRATURE

Cette revue plus générale de littérature a pour but d'explorer et, dans une certaine mesure, étoffer les affirmations faites par certains auteurs à propos de la négligence des questions financières dans la littérature en ÉPI. Nous allons nous intéresser essentiellement aux auteurs qui ont fait des questions monétaires leur champ de spécialisation en plus de traiter de quelques auteurs influents de la discipline. Nous avons sélectionné des auteurs importants dans le domaine des questions monétaires, mais ne saurions prétendre couvrir toute la littérature d'intérêt en ÉPI traitant de près ou de loin de la question financière.

Comme dans notre revue de littérature plus spécifique, nous ne ferons pas ici le décompte du désintérêt des politologues pour les questions financières. Notons tout de même qu'une simple recherche par mots-clés dans la même banque de données utilisées pour construire notre échantillon indique clairement que la finance est moins abordée que les questions commerciales ou de sécurité<sup>34</sup>.

Quoi qu'il en soit, tel que mentionné plus haut, le but ici est de rendre compte de cette négligence et tenter de la caractériser. Nous verrons que cette négligence est d'une certaine manière consciente chez les auteurs. Négliger le marché, pour plusieurs auteurs, c'est donner la place qui revient à l'État.

Nous verrons aussi que la négligence est souvent aussi le résultat d'un certain angle d'analyse. Mais il paraît clair que le choix de tel ou tel angle est influencé par la direction générale de la littérature qui, nous pensons, est affectée par une forme de réaction des auteurs face à la prédominance de la science économique dans les débats en économie politique.

Pour mieux comprendre la direction de la littérature en matière de questions monétaires, nous suggérons une forme de classement afin de mieux rendre compte de l'état de la conceptualisation dans la discipline. Nous formulons ensuite une critique appuyée des conceptualisations dans la littérature concernée.

---

<sup>34</sup> Dans la banque de données *International Political Science Abstracts*, les recherches des mots-clés « finance », « trade » et « security » donnent respectivement le nombre de résultats suivants : 1665, 9288, 20819. Cette recherche a été effectuée le 15 juin 2011.

## L'ÉTAT AVANT TOUT

Pour plusieurs, l'ÉPI s'est donné comme mandat d'étudier les relations entre les États et les marchés<sup>35</sup>. C'est à tout le moins la ligne défendue, entre autres, par Susan Strange et ce, depuis la publication d'un article fondateur en 1970<sup>36</sup>.

L'ÉPI a naturellement ainsi permis aux politologues de tenir compte, d'une manière plus systématique, des acteurs économiques dans leurs discussions des relations internationales. Les entreprises multinationales ont attiré l'attention des chercheurs. Les questions commerciales ont été abondamment traitées. Et, la monnaie est devenue un champ d'intérêt important de la discipline.

Les questions monétaires vont d'ailleurs à l'essence même de la signification de la souveraineté de l'État aujourd'hui<sup>37</sup>. Comme Charles Kindleberger le rappelle : « A country's exchange rate is more than a number. It is an emblem of its importance to the world, a sort of international status symbol<sup>38</sup>. »

Par ailleurs, l'évènement monétaire du siècle, la chute du système monétaire de Bretton Woods en 1971, est aussi considéré comme un moment fondateur de l'ÉPI<sup>39</sup>. Non seulement la fin de Bretton Woods laissait-elle planer un doute sur la puissance américaine, mais aussi faisait réaliser à plusieurs que d'autres acteurs que les États pouvaient influencer la marche de l'Histoire.

Les marchés financiers, après avoir été contraints par des réglementations sévères, regagnaient alors un pouvoir perdu. Au final, Bretton Woods n'aura été, entre l'abandon de l'étalon or dans les années 30 et le retour aux taux de change flexibles, qu'un court

---

<sup>35</sup> D. BATTISTELLA. *Théories des relations internationales*, 2<sup>e</sup> édition revue et augmentée, Paris, Les Presses Sciences Po, 2006, p. 429. Voir aussi B. J. COHEN. « Foreword », dans A. WALTER et G. SEN. *Analyzing the Global Political Economy*, Princeton, Princeton University Press, 2009, p. ix.

<sup>36</sup> S. STRANGE. « International Economics and International Relations: A Case of Mutual Neglect », *International Affairs*, Vol. 46, N° 2, April 1970, p. 304-315. Strange reprend ce thème de manière récurrente dans ses travaux, notamment dans S. STRANGE. *Sates and Markets: An Introduction to International Political Economy*, New York, Blackwell, 1988, 263 p.

<sup>37</sup> B. J. COHEN. *The Geography of Money*, Ithaca and London, Cornell University Press, 1998, p. xi.

<sup>38</sup> C. P. KINDLEBERGER. *Power and Money: The Economics of International Politics and the Politics of International Economics*, New York, Basic Books, 1970, p. 198.

<sup>39</sup> S. PAQUIN. *La nouvelle économie politique internationale*, p. 5.

hiatus de contrôle étatique sur la monnaie. En ce sens, la réémergence de la compétition entre les monnaies est aujourd'hui dans une large mesure une « redécouverte du passé<sup>40</sup> ».

Néanmoins, les questions monétaires ont continué, même après la chute de Bretton Woods, d'être traitées d'une manière relativement stratocentrée. Après que la ceinture de chasteté des taux de change fixe de Bretton Woods ait été cassée, une approche plus dynamique, incluant les marchés financiers, semblerait pourtant la bienvenue.

La position de la plupart des politologues a probablement été résumée (ou initiée) par Susan Strange qui affirmait que la science politique cherche moins à comprendre le *comment* que le *pourquoi*<sup>41</sup>. Strange cherchait à comprendre ce qui fait fonctionner le système politique et économique international et pourquoi les États agissent comme ils le font. Comme une bonne quantité des positions présentées dans ce chapitre, celle de Strange s'est développée en réaction à celle des économistes qui, selon elle, fait abstraction des systèmes de pouvoir qui influencent la marche de l'économie mondiale.

Strange se demande : quelles sont les causes politiques de l'utilisation d'une monnaie? De quelle manière la position internationale d'une monnaie influence-t-elle les politiques intérieures et extérieures du pays émetteur<sup>42</sup>?

Inspirés ou non de Strange, ils sont nombreux les politologues qui insistent sur le côté hautement politique de la question monétaire tout en rejetant le marché comme explication principale. Les internationalistes qui ont écrit sur le sujet des relations monétaires internationales insistent plutôt, en général, sur deux choses : l'identification d'une structure pour le système monétaire international et l'importance du facteur politique dans la détermination de cette structure. Aussi, les choix monétaires sont-ils considérés dans la profession comme des choix fondamentalement politiques<sup>43</sup>.

En 2002, dans un chapitre sur l'état de l'ÉPI, Jeffrey Frieden et Lisa L. Martin avançaient que « Probably the best-studied area of IPE is trade, followed closely by

---

<sup>40</sup> B. J. COHEN. *The Geography of Money*, p. 6.

<sup>41</sup> S. STRANGE. « Sterling and British Policy: A Political View », *International Affairs*, Vol. 47, N° 2, April 1971, p. 304.

<sup>42</sup> S. STRANGE. « Sterling and British Policy: A Political View », p. 306.

<sup>43</sup> J. KIRSHNER. *Monetary Orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2003, p. 4, 261.

monetary issues. Financial issues, including international investment of various types, receive little attention in the current literature<sup>44</sup>. »

Le constat de Frieden et Martin, même s'il peut sembler banal, met en lumière deux choses. Premièrement, malgré le pouvoir croissant des marchés financiers dans nos sociétés, le sujet continue d'être négligé. Alors que plusieurs s'entendent pour dire que, depuis les années 60 et le développement du marché des eurodollars, l'État est de moins en moins apte à exercer son autonomie dans certains domaines financiers – dans le domaine monétaire notamment – la finance continuait, en 2002, d'être le parent pauvre de l'ÉPI.

Ce que Martin et Frieden ne relèvent cependant pas c'est, deuxièmement, la légère contradiction entre les deux affirmations. Comment est-il possible de traiter adéquatement des questions monétaires sans traiter des marchés financiers? Comment se peut-il que les questions monétaires aient été abondamment traitées et que les marchés financiers soient demeurés l'objet de peu d'intérêt alors que les deux sujets sont fondamentalement inter reliés?

Voici comment, dans un autre article, Broz et Frieden décrivent les principaux facteurs influençant l'évolution du système monétaire international :

Generally speaking, three interrelated factors affect the evolution of international monetary systems. The first are the sorts of national policy choices discussed above, especially in the principal members of the system. The second are global economic factors that may affect global monetary relations, such as trends in the international economy (growth, stagnation, crisis) and the state of international trade and payments. Third are purposive relations among states, including strategic interaction among governments, driven by their national concerns and constrained by the international environment<sup>45</sup>.

Le lecteur attentif aura remarqué que, même dans un texte de 2001, les marchés financiers sont absents de l'énumération des facteurs importants influençant le système

---

<sup>44</sup> J. FRIEDEN and L. MARTIN. « International Political Economy: Global and Domestic Interactions », Ira KATZNELSON and Helen V. Milner (Éd.). *Political Science: The State of the Discipline*, New York, W.W. Norton, 2002, p. 145-146. Pour un constat semblable, voir aussi L. J. BROZ and J. FRIEDEN. «The Political Economy of International Monetary Relations », *Annual Review of Political Science*, N° 4, 2001, p. 317-43.

<sup>45</sup> L. J. BROZ and J. FRIEDEN. «The Political Economy of International Monetary Relations », p. 335-336.

monétaire international. Les marchés financiers ne sont pas des facteurs économiques, ni des « tendances de l'économie internationale ». Font-ils partie de « l'environnement international »?

Il faut dire que l'ÉPI semble avoir une solide tradition de stratocentrisme. En 1984, Robert Keohane affirme encore que la richesse et le pouvoir sont liés «through the activities of independent actors, the most important of which are states [...] There is no authoritative allocator of resources : we cannot talk about a “ world society ” making decisions about economic outcomes<sup>46</sup>.»

Depuis la chute définitive du système monétaire de Bretton Woods en 1973, la majorité des pays développés avaient adopté des taux de change flottants et pourtant, Keohane conteste qu'il existât une « société » mondiale qui joue un rôle dans l'allocation des ressources. Le développement du marché des eurodollars dans les années 60 n'avait pas su convaincre le théoricien le plus « important<sup>47</sup> » aux États-Unis du pouvoir structurant des mouvements de capitaux. Le marché avait réussi à casser la camisole de force des taux de change fixe pensée par Keynes; la macroéconomie moderne sortait à peine d'une crise existentielle après l'inflation débridée des années 1970 et pourtant, on ne jugeait bon de questionner l'assertion selon laquelle les États étaient les acteurs « indépendants » les plus importants. Alors que le monde se prépare à assister au pire krach boursier depuis les années 30 et à une multiplication des crises monétaires dans le monde, le marché semblait encore considéré comme un acteur négligeable.

De l'autre côté de l'Atlantique, Dario Battistella considère pour sa part que l'arrêt de la convertibilité dollar-or par Nixon en 1971 était un événement « tout en ayant des dimensions économiques, dont l'enjeu est fondamentalement politique<sup>48</sup>. » Évidemment, plusieurs phénomènes se qualifient comme enjeux politiques. Mais de réduire les effets des marchés à de simples « dimensions économiques », montre bien l'évidence d'un autre enjeu, théorique celui-là, qui va bien au-delà du choix de vocables.

---

<sup>46</sup> R. KEOHANE. *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*, Princeton, Princeton University Press, 1984, p. 18.

<sup>47</sup> Selon un sondage effectué auprès de professeurs américains. S. PAQUIN. *La nouvelle économie politique internationale*, p. 45.

<sup>48</sup> D. BATTISTELLA. *Théories des relations internationales*, p. 432.



En 2003, après la sortie de la Grande-Bretagne de l'Exchange Rate Mechanism en 1992, la crise du peso de 1994 et la crise asiatique de 1997, Jonathan Kirshner insistait toujours sur la primauté du politique dans les décisions monétaires : « [...] monetary phenomena are always and everywhere political. » L'affirmation est soit une évidence soit, plus plausiblement, une tentative, par un politologue, de regagner le terrain perdu au profit de la science économique en insistant sur l'importance du politique, une position qui rappelle celle de Strange, mentionné plus haut. Cette dernière, dans *States and Markets*, traite des taux de change et affirme que ceux-ci sont déterminés par « the policies of governments and by markets (and again much will depend on how much freedom governments allow to markets) ». Cette remarque, parfaitement à l'image d'un certain pan de la littérature sur les questions monétaires, passe sous silence la capacité innovatrice des marchés financiers et trahie une confiance pour le moins excessive en la capacité des États à encadrer la liberté qu'ils « donnent » aux marchés financiers.

Le traitement pour le moins sélectif des marchés financiers dans la littérature est parfaitement illustré par l'ouvrage de David Andrews<sup>49</sup> publié en 2008. Dans ce collectif, on ne traite pas, malgré son titre, des trente années qui nous séparent maintenant de l'adoption de taux de change flottants, mais plutôt de l'évolution du système monétaire sous le régime de Bretton Woods. Andrews affirme en introduction que le système de Bretton Woods n'a au fond qu'évolué dans le sens de sa mission profonde<sup>50</sup>. Le changement se serait donc opéré, selon Andrews, d'une manière « ordonnée ».

En appui à sa thèse, Andrews en cite une autre, très influente<sup>51</sup> chez les économistes américains qui veut que le déséquilibre global (causé par l'écart entre l'épargne chinoise notamment et la non-épargne américaine) n'en soit pas vraiment un. Le transfert d'épargne des pays en développement (Chine, Corée, Japon, Russie et les pays pétroliers) aux États-Unis ne refléterait au fond que la force d'attraction du marché américain de

---

<sup>49</sup> D. ANDREWS. *Orderly Change: International Monetary Relations since Bretton Woods*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2008, 245 p.

<sup>50</sup> Les auteurs sont fortement influencés par la thèse de Ruggie sur la continuité du régime d'« *embedded liberalism* » malgré la chute, après 1973, d'un régime monétaire particulier. Voir J. G. RUGGIE. « International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic », *International Organization*, Vol. 36, N° 2, Spring 1982, p. 379-415.

<sup>51</sup> Très influente selon B. EICHENGREEN. « Global imbalances and the lessons of Bretton Woods », *National Bureau of Economic Research Working Paper 10497*, May 2004, p. 1.

capitaux. La crise financière de 2007-2008, plutôt que de provoquer une chute du dollar, ne devrait que faire perdurer ce que ces auteurs appellent le deuxième Bretton Woods<sup>52</sup>. Le déséquilibre, selon eux, est plutôt un nouvel équilibre qui ressemble étrangement à la situation au sortir de la Deuxième Guerre mondiale. Les États-Unis fournissaient alors à l'Europe et au Japon des liquidités notamment en absorbant l'essentiel de leur production. Les États-Unis joueraient un peu le même rôle actuellement avec la Chine. Selon cette thèse : «The Bretton Woods system does not evolve, it just occasionally reloads a periphery<sup>53</sup>. » Andrews affirme :

Despite their profoundly differing conclusions, these analyses share a common focus on the financial sustainability of an ersatz Bretton Woods System. This volume takes a broader view. In it we address changes in the international monetary regime since World War Two, and especially the relationship between the monetary regime and the broader economic framework in which it is anchored. We argue that, although the international monetary regime has changed profoundly over the past sixty-plus years, those changes have generally remained consistent with that broader economic framework<sup>54</sup>.

Andrews suggère que l'ordre de Bretton Woods était (est) composé de deux éléments : l'autonomie dans les politiques économiques nationales et l'expansion du commerce international<sup>55</sup>. Aussi affirme-t-il : « Likewise, the shift to floating exchange rates – although enormously controversial, both in this substance and in the means by which it came about – was consistent with the goals of the Bretton Woods order<sup>56</sup>. » Alors que Nicolas Sarkozy plaidait au lendemain de la crise, pour un nouveau Bretton Woods, des politologues lui répondaient, étrangement selon nous, que nous vivions toujours, en quelque sorte, sous le régime de Bretton Woods.

---

<sup>52</sup> M. P. DOOLEY, D. FOLKERTS-LANDAU and P. GARBER. « An essay on the revived Bretton Woods System », National Bureau of Economic Research Working paper 9971, September 2003; M.P. DOOLEY and P. GARBER. « Is It 1958 or 1968? Three Notes on the Longevity of the Revived Bretton Woods System », p. 147-187.

<sup>53</sup> M. P. DOOLEY, D. FOLKERTS-LANDAU and P. GARBER. « An essay on the revived Bretton Woods System ».

<sup>54</sup> D. M. ANDREWS. *Orderly Change*, p. 3.

<sup>55</sup> D. M. ANDREWS. *Orderly Change*, p. 3-4.

<sup>56</sup> D. M. ANDREWS. *Orderly Change*, p. 5.

## UNE TENTATIVE DE CLASSEMENT

Tel que mentionné, nous choisissons, dans ce chapitre, de traiter des auteurs selon leur approche des questions monétaires. D'aucuns pourraient s'interroger sur notre choix. Pourquoi ne pas plutôt chercher à classer les auteurs, par exemple, à partir de catégories reconnues dans la littérature? Pourquoi ne pas étiqueter tel ou telle auteure comme réaliste, libéral, ou constructiviste?

Premièrement, ces catégories sont franchement floues et ne s'excluent certainement pas « mutuellement<sup>57</sup> ».

Deuxièmement, pour le sujet assez précis qui nous occupe, les généralités qui sont la tare de ces classements ne feraient que brouiller notre compréhension de la direction de la littérature.

Troisièmement, ces classements des théories en ÉPI se basent sur de supposées fractures idéologiques chez les auteurs de la discipline. Ils sont parfois des amalgames confus entre des approches philosophiques et les orientations scientifiques de certains chercheurs. Après une revue relativement élargie de la littérature en ÉPI sur les questions monétaires et financières, nous constatons que ces fractures ne sont pas très explicites et qu'elles ont plus à voir avec des choix de niveau d'analyse ou des choix épistémologiques, que de convictions qui relèveraient d'une quelconque idéologie. À titre d'exemple, voyons la typologie proposée par Tony Porter<sup>58</sup> qu'il applique particulièrement aux auteurs traitant des questions financières.

Tout d'abord, Porter identifie les approches dites libérales. Selon les auteurs de cette catégorie, les avancées technologiques favorisent et rendent même inévitable le développement d'une « finance globale »; ce développement est bénéfique et ce développement représente l'expression irrépressible de la liberté individuelle.

---

<sup>57</sup> J. A. Frieden and D. A. LAKE. *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth*, Second edition, New York's, St. Martin's Press, 1991, p. 5.

<sup>58</sup> T. PORTER. *Globalization and Finance*, Malden, Polity Press, 2005, p. 12-30.

Ensuite, Porter identifie une deuxième catégorie : les approches stato centrées. Celles-ci postuleraient que : la mondialisation n'est pas le simple produit de la tendance inhérente aux marchés à prendre de l'expansion; le territoire continue d'être un facteur important (les taux d'intérêt diffèrent selon les pays et les places financières sont, évidemment, situées à certains endroits); l'État est aussi important parce qu'il est un acteur puissant et peut mobiliser des ressources importantes; l'État est aussi important quand vient l'établissement de règles, notamment en regard du respect de la propriété; l'État a aussi un rôle de stabilisateur dans le système et la finance est parfois modelée par la poursuite par les États, de certains intérêts.

Troisièmement, les approches critiques et marxistes. Celles-ci voient la finance est un outil de domination; la richesse provenant de ce secteur est équivalente aux produits du jeu; l'économie capitaliste crée une hiérarchie entre les marchés, celui de la main d'œuvre étant sous l'empire du marché des biens qui est lui-même chapeauté par le marché monétaire.

Porter ne nous fait cependant pas crouler sous les références pour étoffer sa typologie. Plusieurs auteurs sont plutôt inclassables parce qu'ils jouent un peu sur tous les tableaux. Un auteur peut très bien admettre que le système financier a une certaine autonomie dans son développement et sa croissance, mais insister tout de même sur le fait que l'État peut toujours le réglementer. En fait, la théorie institutionnaliste de Porter est elle-même une espèce de mélange des trois approches additionnées d'autres éléments, de son propre aveu. Il propose en effet une théorie qui s'attarde aux règles de la finance et aux institutions (les régimes, les associations d'affaires et les pratiques sociales) :

Most of the existing debates have tended to characterize the key tension in global finance as one between centralized hierarchical self-interested states and fluid, atomistic, highly competitive markets. Debate has then centered on questions such as which of these two is or should be most powerful. This book takes a different perspective. It focuses upon the wide variety of institutions other than the two extremes of hierarchical states and fluid markets upon which most debate has focused<sup>59</sup>.

---

<sup>59</sup> T. PORTER. *Globalization and Finance*, p. 13.

Par ailleurs, la dernière catégorie, sur les théories critiques, est particulièrement insatisfaisante, surtout pour un bouquin publié en 2005. Mais surtout, peu d'auteurs adoptent une approche dite libérale. En effet, nous avons plutôt constaté que, dans le domaine des questions monétaires, il a plutôt les approches statocentrées... et les autres.

Voilà pourquoi nous avons plutôt décidé de diviser l'approche statocentrée en deux versions. Premièrement, nous nous attarderons à une version qui considère la monnaie comme un outil ou un produit de la puissance. Dans cette optique, la monnaie n'est analysée que du point de vue de l'État. Celui-ci exerce un contrôle quasi complet sur la monnaie. Il défend la valeur de sa monnaie par ses actions politiques et utilise son pouvoir monétaire pour des fins politiques.

Ensuite, nous présenterons une approche, aussi statocentrée, qui s'attarde aux choix monétaires du point de vue de la politique intérieure. Les auteurs cherchent alors à expliquer les décisions monétaires non pas essentiellement par, par exemple, des pressions de la part des marchés, mais plutôt par des arrangements institutionnels ou par des pressions sociales.

#### **LA MONNAIE COMME PRODUIT ET/OU OUTIL DE LA PUISSANCE**

Cette approche est évidemment largement dominante dans la littérature en ÉPI. Dans cette perspective, l'État est le référent ultime pour une discussion des questions monétaires. Il est considéré comme l'acteur le plus puissant qui est capable de modeler les marchés comme il l'entend.

Par exemple, selon Eric Helleiner, la transformation du système monétaire international vers des taux de change flottant a été voulue par les États-Unis :

By easing controls, states have given market operators more freedom than they otherwise would have had. At critical junctures, states have also chosen not to use comprehensive exchange controls and cooperative controls, the two mechanisms proposed by Keynes and White in their early Bretton Woods drafts for overcoming the difficulties of controlling capital movements<sup>60</sup>.

---

<sup>60</sup> E. HELLEINER. *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca and London, Cornell University Press, 1994, p. 81.

Heilleiner avance même que c'était là une stratégie consciente de l'Amérique :

United States' support for the Eurodollar market was thus related not only to the response of American banks and corporations to the capital controls program but also to the country's changing position in the world economy. Faced with growing external deficits, the government sought to avoid undertaking adjustment measures by encouraging foreign governments and private investors to finance these deficits. Central to this strategy was the attractiveness of the Eurodollar market to foreigners. Taking an approach that would prevail through the 1970s and 1980s, Washington policymakers fostered a more liberal international financial system as a way of preserving their policy autonomy in the face of growing external constraints<sup>61</sup>.

Louis W. Pauly défend sensiblement la même thèse : « Increasingly integrated private capital markets are no accident. The policies of national governments crafted and shaped them<sup>62</sup>. » Aussi affirme-t-il : « We live in an age when markets are essentially political creations [...]»<sup>63</sup> » Il ajoute : « [...] those markets were not built by economic happenstance. They reflect a political project that was shaped by the domestic priorities and external strategies of leading states<sup>64</sup>. »

L'ouvrage de Pauly est symptomatique de cette obsession des politologues à vouloir mettre en exergue « les fondements politiques de l'économie mondiale contemporaine<sup>65</sup> ». Avant de conclure sur l'échec de Bretton Woods, il tient à préciser ceci : « It is important to note, however, that as the system was collapsing, multilateral discussion continued on the issue of regulating capital flows<sup>66</sup>. » Ces discussions mèneront à un rapport, en 1974, qui recommande aux États de créer un nouveau code de conduite en matière de contrôle de capitaux; un code dont l'application relèverait du FMI. La suggestion ne sera pas retenue.

---

<sup>61</sup> E. HELLEINER. *States and the Reemergence of Global Finance*, p. 91.

<sup>62</sup> L. W. PAULY. *Who Elected the Bankers?: Surveillance and control in the world economy*, Ithaca and London, Cornell University Press, 1997, p. 4.

<sup>63</sup> L. W. PAULY. *Who Elected the Bankers?*, p. 11.

<sup>64</sup> L. W. PAULY. *Who Elected the Bankers?*, p. 35.

<sup>65</sup> L. W. PAULY. *Who Elected the Bankers?*, p. 80.

<sup>66</sup> L. W. PAULY. *Who Elected the Bankers?*, p. 97

Pauly conclut finalement en affirmant que les marchés joueraient maintenant le rôle de régulateur dans le système. Mais il tient à ajouter : « Those markets nevertheless still rested on a political foundation, for no one had elected the bankers<sup>67</sup>. »

Jonathan Kirshner rejette aussi l'argument qui veut que les États aient perdu leurs pouvoirs au profit d'une logique économique : « Markets matter, perhaps more than ever. But monetary choices can only be explained by attention to the roles that conflict, ideas, and power play in creating motives and empowering action<sup>68</sup>. » Helleiner insiste aussi l'importance des idées dans la gestion du système monétaire. Le « climat intellectuel plus incertain<sup>69</sup> » des années 60 aurait permis à des Milton Friedman de présenter leurs vues à un public plus réceptif, composé notamment du Président Nixon, et de l'emmener à envisager plus sereinement un passage à un système de taux de change flottant<sup>70</sup>.

Le titre de Kirshner résume bien sa thèse ainsi que celle de ses collaborateurs, c'est-à-dire que, lorsque la science économique fournit des réponses ambiguës, ce sont d'autres aspects qui l'emportent, comme l'idéologie ou la politique :

The principal argument in this volume is that economic theory is indeterminate in its ability to account for most of monetary policy choices and reforms that are observable in the world today. While market forces are strong – perhaps stronger than ever in the monetary sphere – the difference between many plausible policies is of ambiguous or, at most, modest economic effect. Economic logic limits the range of policy choices to a plausible set, but the outcomes observed are largely attributable to politics – ideas, interest group conflict, and international relations<sup>71</sup>.

State power and politics define the basic contours of international money relations in numerous ways. Three issues in particular illustrate the formative role politics plays in determining the international use of money: the traditional role of power in shaping international relations, the tendency for states to be self-conscious about their exposure to the

---

<sup>67</sup> L. W. PAULY. *Who Elected the Bankers?*, p. 97.

<sup>68</sup> J. KIRSHNER. *Monetary Orders*, p. 270.

<sup>69</sup> E. HELLEINER. *States and the Reemergence of Global Finance*, p. 119.

<sup>70</sup> Sur l'influence de Milton Friedman sur l'administration Nixon, voir : R. LEESON. *Ideology and the International Economy: The Decline and Fall of Bretton Woods*, New York, Palgrave Macmillan, 2003, 242 p.

<sup>71</sup> J. KIRSHNER. *Monetary Orders*, p. 4.

international economy and the difficulties states find in coming to mutually beneficial agreements in the monetary arena<sup>72</sup>.

Kirshner est loin d'être convaincu que le pouvoir grandissant des marchés financiers change quoi que ce soit à la primauté de l'acteur étatique : « Even with the relative shift in the balance of power from states to international financial markets, states pursuing their interests remain a key and probably the most important purposeful force in shaping monetary phenomena<sup>73</sup>. »

Robert Gilpin est aussi plutôt circonspect dans son traitement des marchés. Même s'il mentionne le marché des eurodollars comme un facteur dans la chute de Bretton Woods, il résume bien la thèse, un peu fictive, du contrôle étatique sur les marchés financiers jusqu'en 1971 :

The international monetary system based on fixed but adjustable exchange rates was generally isolated from international finance, with little interaction between the two. In fact, there was really no international financial system as we now conceive it, because almost every country maintained capital controls<sup>74</sup>.

Dans une tradition plus réaliste, Robert Gilpin considère aussi que tous les régimes monétaires se sont appuyés sur un ordre international particulier<sup>75</sup>. Il affirme : « A first conclusion is that the international monetary system depends on the power configuration of the countries that make it up<sup>76</sup>. » L'étalon-or du 19<sup>e</sup> siècle reflétait selon lui les intérêts économiques et politiques de la Grande-Bretagne<sup>77</sup>. La monnaie ne serait donc, dans cette optique, qu'un reflet de la puissance<sup>78</sup>.

---

<sup>72</sup> J. KIRSHNER. *Monetary Orders*, p. 21.

<sup>73</sup> J. KIRSHNER. *Monetary Orders*, p. 21.

<sup>74</sup> R. GILPIN. *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*, Princeton, Princeton University Press, 2001, p. 234

<sup>75</sup> E. HELLEINER and J. KIRSHNER. *The Future of the Dollar*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2009, p. 15

<sup>76</sup> R. GILPIN. *Global Political Economy*, p. 338.

<sup>77</sup> R. GILPIN. *The Political Economy of International relations*, p. 119.

<sup>78</sup> En 2001, Gilpin réitère sa position: « [...] the rules governing the international monetary system have in general reflected the interests of the leading economic powers. R. GILPIN. *Global Political Economy*, p. 243.



Plusieurs auteurs partagent cette analyse encore aujourd'hui lorsqu'ils traitent de la place du dollar américain dans le système monétaire international. Par exemple, la simple profondeur des marchés financiers américains ainsi que les comportements des acteurs économiques ne sauraient expliquer l'hégémonie du dollar. La stabilité politique et la sécurité qui prévaut aux États-Unis sont soulignées à grands traits comme des facteurs fondamentaux dans la position du billet vert<sup>79</sup>. Pour Susan Strange aussi, « any monetary system is at once the servant and the partner of a political system<sup>80</sup>. »

Dans *Currency and Coercion*, Jonathan Kirshner s'intéresse au pouvoir monétaire. Ce pouvoir est évidemment celui des États. Le « pouvoir monétaire international » peut-être exercé, selon Kirshner, de trois manières : « [...] through the practice of currency manipulation, the fostering and exploitation of monetary dependence, and the exercise of systemic disruption<sup>81</sup>. »

L'exemple classique de manipulation de monnaie est le cas de l'intimidation faite à la Grande-Bretagne au moment de l'intervention de Suez en 1953. Les États-Unis avaient alors commencé à inonder le marché de livre sterling, provoquant sa chute et, plausiblement, le retrait d'Égypte de la Grande-Bretagne.

Cela dit, Kirshner admet que ce pouvoir ne relève pas exclusivement de l'État, mais qu'un autre acteur, le marché, doit être tenu en compte pour un potentiel exercice de pouvoir monétaire : « The question, in political terms, is whether the market will balance against or bandwagon with the currency manipulation<sup>82</sup>. »

Quelques auteurs adhèrent, sous un autre angle, à une vision politique de la monnaie en tentant de fournir une hiérarchie des différentes devises. Dans *Sterling and British Policy*, Susan Strange propose une lecture de la situation monétaire internationale. Elle trace un portrait lucide des relations de pouvoir sous-tendant les relations monétaires, mais toujours dans un style journalistique qui empêche la formulation d'une théorie

---

<sup>79</sup> E. HELLEINER and J. KIRSHNER. *The Future of the Dollar*, p. 2, Harold JAMES. « The enduring international preeminence of the dollar », Eric HELLEINER and Jonathan KIRSHNER. *The Future of the Dollar*, p. 39.

<sup>80</sup> S. STRANGE. « The Politics of International Currencies », *World Politics*, Vol. 23, N° 2, January 1971, p. 230.

<sup>81</sup> J. KIRSHNER. *Currency and Coercion: The political economy of international monetary power*, New Jersey, Princeton University Press, 1995, p. 8.

<sup>82</sup> J. KIRSHNER. *Currency and Coercion*, p. 37.

claire. Néanmoins, peut-être parce que la monnaie est « naturellement hiérarchique<sup>83</sup> », Strange présente une typologie des types de monnaies en faisant ressortir le caractère politique de chacune :

The basis of the theory is the proposition that we should try to distinguish between the main types of situation, or sets of circumstances, in which a currency issued by one state comes to be used, if not for all, at least for some, monetary purposes by the people or the governments of other states<sup>84</sup>.

Strange propose donc une échelle de monnaie avec des catégories qui ne s'excluent cependant pas les unes les autres.

Premièrement, il y a la *master currency*, qui a « toujours une origine politique<sup>85</sup> » Il s'agit d'une situation où une puissance impériale ou hégémonique impose l'utilisation d'une monnaie à une autre entité politique. La zone franc en Afrique de l'Ouest et le rouble au sein du bloc soviétique sont des exemples.

Ensuite vient la *top currency*. Elle est ni plus ni moins le choix du marché. C'est une monnaie qui inspire la confiance. Strange explique son choix de mot ainsi : « The term is intended to convey a lesser dependence on force and a much greater free appreciation by the users, of the intrinsic values of currency<sup>86</sup>. » Strange donne en exemple la monnaie de l'Empire byzantin qui, vers les années 800, dominait le système monétaire international. Le « byzant » était accepté autant en France, en Espagne qu'en Syrie, Grèce et en Égypte. La confiance en la monnaie byzantine était basée, semble-t-il, sur un solide système financier ainsi qu'un régime fiscal particulièrement stable<sup>87</sup>.

Troisièmement, la *negotiated currency*, ou monnaie diplomatique. Il s'agit d'une monnaie émise par un État qui a occupé dans le passé une position économique ou politique dominante. Une monnaie négociée est habituellement une monnaie en déclin. Elle tend à être utilisée par les gouvernements comme réserves. La livre sterling par exemple.

---

<sup>83</sup> J. KIRSHNER. *Currency and Coercion*, p. 23.

<sup>84</sup> S. STRANGE. *Sterling and British Policy*, p. 3.

<sup>85</sup> S. STRANGE. *Sterling and British Policy*, p. 4.

<sup>86</sup> S. STRANGE. *Sterling and British Policy*, p. 33.

<sup>87</sup> S. STRANGE. *Sterling and British Policy*, p. 34.

Quatrièmement, la *neutral currency*, la monnaie neutre ou non politique. Selon Strange, c'est la sorte de monnaie la plus ancienne. Elle n'est pas explicitement motivée politiquement. Une monnaie neutre est une monnaie adoptée par les acteurs privés en raison de la confiance que suscite la monnaie ne question. Strange donne en exemple le franc suisse ou mark allemand.

Dans *The Geography of Money*, Benjamin Cohen, qui a écrit une trilogie sur les relations monétaires, cherche quant à lui à définir une nouvelle « carte mentale » de l'espace monétaire qui représenterait la croissance de la circulation des monnaies au-delà des frontières nationales. Il résume ainsi sa thèse :

My central thesis is that international relations, political as well as economic, are being dramatically reshaped by increasing interpenetration of national monetary spaces. Market-driven currency competition alters the distribution of resources and power around the globe. It generates mounting tensions and insecurities – potential threats to global stability as well as promising opportunities for cooperation<sup>88</sup>.

Cohen admet que : « Generally, [...] markets and governments share power in the shaping and governance of money's spaces<sup>89</sup>. » Mais il souligne tout de même que la monnaie est en quelque sorte une coproduction : « If market actors had their way, the number of separate moneys would certainly be smaller than governments prefer, and the boundaries of their domains would by no means coincide with established political frontiers<sup>90</sup>. »

Cohen insiste aussi sur l'importance du côté politique. « The era of territorial money may be over, but that does not mean that states have become an anachronism in the governance of currency relations. » Cohen ajoute : « In brief: economics may matter, but politics matters more<sup>91</sup>. »

---

<sup>88</sup> B. J. COHEN. *The Geography of Money*, p. 3.

<sup>89</sup> B. J. COHEN. *The Geography of Money*, p. 25.

<sup>90</sup> B. J. COHEN. *The Geography of Money*, p. 25.

<sup>91</sup> B. J. COHEN. *The Geography of Money*, p. 85.

Cohen propose aussi une pyramide de monnaies<sup>92</sup> qui est cependant moins l'illustration d'un concept qu'une typologie en forme de triangle. Cohen explique plutôt mal en quoi cette forme est plus porteuse qu'une autre et surtout quelles sont les trois « dimensions » de la pyramide. Néanmoins, Cohen semble arriver, grâce à cette pirouette géométrique, à la conclusion qui s'imposait, c'est-à-dire que le marché détient un pouvoir très important qui, selon Cohen lui-même, surpasse ce qui serait normalement accepté dans le cadre d'une relation étatique bilatérale. Cohen affirme que « the monetary authority of governments [...] is increasingly challenged by a wide array of powerful market forces<sup>93</sup> ».

Dans *The future of money*, Cohen élabore quelque peu sur la typologie qu'il avait développée quelques années plus tôt. Mais, même si le concept de géographie dans une discussion sur la monnaie pouvait être relativement fécond, l'idée ne porte pas vraiment fruit et Cohen se retrouve, dans *The Future*, à s'interroger sur la manière de « gouverner cette nouvelle géographie ».

Dans *Power and Interdependence*, Robert Keohane et Joseph Nye cherchent aussi à nous convaincre du caractère secondaire des questions économiques. Les États sont qualifiés d'acteurs les plus importants des « systèmes politiques internationaux<sup>94</sup>. » Ils tiennent en effet à préciser que le pouvoir militaire domine le pouvoir économique parce que le pouvoir économique ne saurait suffire devant une utilisation « sérieuse<sup>95</sup> » du pouvoir militaire. De plus, parce que les États prennent parfois des décisions qui vont à l'encontre de leurs intérêts économiques, les auteurs en déduisent que le « processus économique » ne peut expliquer avec satisfaction les changements de régime<sup>96</sup>. Si le modèle économique<sup>97</sup> ne les convainc pas, ils en attestent tout de même la force quand ils discutent des facteurs structurels, mais d'une manière qui neutralise ses effets réels. Ils affirment qu'un système hégémonique peut être fragilisé par le processus économique

---

<sup>92</sup> B. J. COHEN. *The Geography of Money*, p. 116-118.

<sup>93</sup> B. J. COHEN. *The Geography of Money*, p. 17.

<sup>94</sup> R. KEOHANE et J. NYE. *Power and Interdependence*, p. 20.

<sup>95</sup> R. KEOHANE et J. NYE. *Power and Interdependence*, p. 16.

<sup>96</sup> R. KEOHANE et J. NYE. *Power and Interdependence*, p. 41.

<sup>97</sup> Keohane et Nye présentent 4 modèles explicatifs pour les changements de régime.

même que l'hégémon cherche à promouvoir<sup>98</sup>. Les auteurs ne font pas ici référence au développement du marché des eurodollars qui mènera à la chute du régime<sup>99</sup> de Bretton Woods. Ils parlent plutôt du support apporté par les États-Unis à l'Europe et au Japon, favorisant ainsi leur développement et leur désir d'autonomie<sup>100</sup>.

Keohane et Nye présupposent aussi du besoin d'une structure pour le système économique mondial : « For example collective action may be necessary to prevent disaster [...] for an international economic system (which may face chaos because of the absence of coordination [...] ) ». Ils insistent plus loin sur le caractère politique du marché en affirmant que le développement du capitalisme international à grande échelle dépendrait d'un environnement politique favorable<sup>101</sup>.

Les auteurs traitent aussi du pouvoir des marchés, mais sous l'angle de la sensibilité (*sensitivity*) relative des États face aux « spéculateurs » :

Under the Bretton Woods monetary regime during the late 1960s, both the United States and Great Britain were sensitive to decisions by foreign speculators or central banks to shift assets out of dollars or sterling, respectively. But the United States was less vulnerable than Britain because it had the option (which it exercised in August 1971) of changing the rules of the system at what it considered tolerable costs. The underlying capabilities of the United States reduced its vulnerability, and therefore made its sensitivity less serious politically<sup>102</sup>.

L'extrait met en exergue une vision franchement centrée sur l'État. Peu importe que les marchés soient plus ou moins puissants que les États, ce qui importe c'est de voir si un État peut encore exercer une « option ». Certes, la Grèce avait encore dernièrement des options devant la chute de sa cote de crédit et la montée en flèche des coûts de financement de sa dette. Elle aurait pu quitter la zone euro, mais l'exercice de cette option aurait-il vraiment fait de la Grèce un acteur moins vulnérable?

---

<sup>98</sup> R. KEOHANE et J. NYE. *Power and Interdependence*, p. 45.

<sup>99</sup> S. STRANGE. « International Monetary Relations », p. 177-194.

<sup>100</sup> R. KEOHANE et J. NYE. *Power and Interdependence*, p. 45.

<sup>101</sup> R. KEOHANE et J. NYE. *Power and Interdependence*, p. 39.

<sup>102</sup> R. KEOHANE et J. NYE. *Power and Interdependence*, p. 13.

D'autres auteurs abordent l'analyse du système monétaire d'un point de vue essentiellement technique, largement inspiré de la science économique. Le système monétaire doit, dans cette optique, remplir certaines fonctions.

Ces discussions plus techniques mettent salutairement en exergue la nature *systemique* du système monétaire. En effet, comme plusieurs le mentionnent, dans les questions monétaires, les acteurs n'agissent jamais en isolation. Le mouvement d'une monnaie en influence nécessairement une autre. Barry Eichengreen le rappelait récemment dans un article sur l'état actuel du système monétaire, après des turbulences sur les marchés européens et avec la continuation de la politique chinoise d'arrimage du yuan au dollar :

The point is that an exchange rate system is a *system*, in which countries on both sides of the exchange rate relationship have a responsibility for contributing to its stability and smooth operation. The actions of surplus as well as deficit countries have systemic implications. Their actions matter for the stability and smooth operation of the international system; they cannot realistically assign all responsibility for adjustment to their deficit counterparts. Keynes drew this lesson from the experience of the Great Depression. It was why he wanted taxes and sanctions on chronic surplus countries in the clearing union proposal that he developed during World War II. Sixty-plus years later, we seem to have forgotten his point<sup>103</sup>.

L'une des caractéristiques d'un système monétaire est qu'il doit offrir un mécanisme d'ajustement. C'est-à-dire, une manière de rééquilibrer les comptes nationaux des pays en surplus et des pays en déficit<sup>104</sup>. Dans le premier tome de sa trilogie, *Organizing World's Money*, Benjamin Cohen propose un cadre analytique pour qualifier l'organisation du système monétaire international, un cadre relié directement au mode d'ajustement. Quatre modes d'ajustement ou d'organisation sont proposés : l'automatisme<sup>105</sup>, la

---

<sup>103</sup> B. EICHENGREEN and P. TEMIN. « Fetters of Gold and Paper », National Bureau of Economic Research Working Paper 16202, July 2010, p. 24-25.

<sup>104</sup> R. GILPIN. *Global Political Economy*, p. 245.

<sup>105</sup> L'automatisme réfère, en théorie, à l'étalon-or ou aux taux de changes flottants, deux systèmes qui permettraient, selon leurs défenseurs, un ajustement automatique. Nous reviendrons sur le caractère plus ou moins automatique des taux de change flottants. Sur le caractère *non automatique* de l'étalon-or, voir : A. I.

supranationalité, l'hégémonie et la négociation<sup>106</sup>. Un système monétaire viable doit nécessairement être un hybride de ces principes plus purs.

Pour plusieurs auteurs, cette question de l'ajustement dans le système monétaire est le lieu tout indiqué pour une analyse des relations de pouvoir dans les questions monétaires. Aussi, Cohen dénonce la vision des économistes qui suppose que le problème économique de déséquilibre de la balance des paiements devrait se résorber avec les actions combinées des États concernés. Cohen souligne que les États ne sont pas tous disposés également à l'ajustement et c'est à ce niveau que le pouvoir politique prend tout son sens<sup>107</sup>. Le pouvoir dans les relations monétaires, c'est celui d'imposer l'ajustement sur une autre partie<sup>108</sup>.

Un autre aspect technique du fonctionnement du système monétaire international est celui de la liquidité. Gilpin souligne qu'un système efficace doit fournir suffisamment de liquidités<sup>109</sup>. Il n'offre cependant pas de piste pour juger de la suffisance de l'apport de liquidité. Celle-ci dépend essentiellement du jugement des marchés, mais aussi des banques centrales étrangères (qui, dans un sens large, peuvent être incluses dans une définition du marché).

Gilpin identifie un troisième élément nécessaire au fonctionnement du système : la confiance. Cette confiance est, encore une fois, un produit étatique :

A reserve-currency country must pay an attractive interest rate on assets denominated in its currency, and it must also take confidence-building measures to convince private and public holders of its currency that its currency will continue to be convertible into other sound assets and will not lose value because of inflation or changes in exchange rates<sup>110</sup>.

---

BLOOMFIELD. *Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880-1914*, Federal Reserve Bank of New York, October 1959, 62 p.

<sup>106</sup> Notre propre perspective se rapproche essentiellement d'une interaction, mais non pas entre deux États, mais plutôt entre le marché et l'État

<sup>107</sup> B. J. COHEN. *Organizing the World's Money: The Political Economy of International Monetary Relations*, New York, Basic Books, 1977, p. 60.

<sup>108</sup> B. J. COHEN. « The Macrofoundations of Monetary Power », dans D. M. ANDREWS (Ed.). *International Monetary Power*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2006, p. 31-50.

<sup>109</sup> R. GILPIN. *Global Political Economy*, p. 246.

<sup>110</sup> R. GILPIN. *Global Political Economy*, p. 248.

Pourtant, aucune de ces mesures pour construire la confiance n'a actuellement été mise en œuvre par les États-Unis pour maintenir la valeur du dollar américain et pourtant, sa valeur continue de demeurer relativement stable. Le fait est que, autant pour la suffisance des liquidités que pour la confiance, l'opération du système monétaire dépend aussi du jugement des marchés. Et, malheureusement, peu de politologues semblent s'intéresser à la formation de ce jugement.

#### **LES CHOIX MONÉTAIRES : UNE QUESTION DE POLITIQUE INTÉRIEURE**

Si les questions monétaires sont traitées généralement sous l'angle étatique, c'est sans surprise que nous constatons que les questions monétaires ont été abondamment traitées sous l'angle de la politique intérieure. Les chercheurs se demandent alors quels groupes sociopolitiques influencent le choix d'un certain régime monétaire. Qu'est-ce qui pousse un État à choisir un régime à taux fixe ou flottant?

Jeffry Frieden, un auteur influent en ÉPI, affirme d'ailleurs : « [...] only the careful analysis of the roots of national economic preferences can allow International Relations scholars to analyse international monetary and financial interaction in fruitful ways<sup>111</sup>. » Frieden s'intéresse depuis longtemps aux impacts de certains régimes monétaires sur certains secteurs de l'économie<sup>112</sup>.

Jonathan Kirshner a pour sa part fait une étude brillante des positions de l'élite financière face à l'entrée en guerre de leur pays<sup>113</sup>. Cette approche centrée sur la politique intérieure implique cependant que le marché est considéré comme un acteur de second ordre. Certains auteurs font abstraction d'une manière assez marquée des comportements spécifiques des marchés.

---

<sup>111</sup> J. A. FRIEDEN. « Capital Politics: Creditors and the International Political Economy », dans J. A. Frieden and D. A. LAKE. *International Political Economy*, p. 311-312.

<sup>112</sup> J. FRIEDEN. « Real Sources of European Currency Policy: Sectoral Interest and European Monetary Integration », dans BERNHARD, William *et al.* *The Political Economy of Monetary Institutions*, Cambridge, The MIT Press, 2002, p. 139-168.

<sup>113</sup> À partir d'un échantillon très divers dans l'espace et dans le temps, Kirshner montre que les intérêts financiers s'opposent à peu près systématiquement aux aventures guerrières de leurs gouvernements. J. KIRSHNER. *Appeasing Bankers: Financial Caution on the Road to War*, Princeton, Princeton University Press, 2007, 233 p.



Jennifer Sterling-Folker<sup>114</sup> a étudié les relations monétaires américaines pour invalider la théorie libérale de la coopération qui promulgue que l'efficacité (supérieure) inhérente au processus de coopération amène les élites à entreprendre un processus d'apprentissage qui en vient à les lier cognitivement au schème coopératif. Sterling-Folker dissèque cette thèse et la réfute adroitement en examinant les différents événements de coopération dans les relations monétaires internationales depuis 1971 pour conclure que, d'un événement à l'autre, il ne semble ressortir aucune courbe d'apprentissage et que la coopération et son efficacité supposée ne constituent pas en soi une machine au mouvement perpétuel.

Sterling-Folker expose bien les non-dits de l'école libérale et tout le vague pratique qui l'enrobe. L'un des problèmes que rencontre l'auteure est que la thèse libérale de coopération n'est pas seulement difficilement falsifiable, mais que ses auteurs n'offrent aucune piste quant au *modus operandi* qu'il entrevoit dans le domaine de la coopération monétaire. Sterling-Folker doit donc construire un scénario plausiblement en accord avec le scénario libéral de coopération, à savoir un système qui ressemblerait étrangement au système de Bretton Woods à l'exception que les monnaies puissent varier de leurs taux prédéterminés dans une fourchette de plus ou moins 20 %.

Sterling-Folker tente donc de voir si les États occidentaux en général et les États-Unis en particulier tendent à se diriger vers ce scénario qui serait préconisé, selon elle, implicitement par les théoriciens de la coopération. Elle démonte méticuleusement le postulat libéral et tente d'y substituer un modèle de son cru qu'elle qualifie de réaliste-constructiviste, plus en mesure, selon elle, d'expliquer le « récidivisme » des États-Unis, c'est-à-dire leur tendance à alterner entre multilatéralisme et unilatéralisme. Elle avance que les élites étatiques choisissent, périodiquement, la coopération simplement pour avancer leurs intérêts institutionnels relatifs. Le corps de sa démonstration tient en quelques pages et réfère à la politique monétaire sous le secrétaire Baker qui a mené aux accords de Plaza et du Louvre. Même si ces accords semblent valider la thèse libérale de coopération, Sterling-Folker les explique par des considérations de politique intérieure. En effet, avant les accords de Plaza, le Congrès américain se faisait de plus en plus

---

<sup>114</sup> J. STERLING-FOLKER. *Theories of International Cooperation and the Primacy of Anarchy: Explaining U.S. International Monetary Policy-Making after Bretton Woods*, Albany, State University of New York Press, 2002, 308 p.

bruyant et planifiait, entre autres, de retirer au Secrétaire du Trésor la gestion du taux de change. Ce sont ces pressions et non pas les qualités inhérentes de la coopération qui, selon Sterling-Folker, ont poussé Baker à entreprendre des négociations pour le réaligement des taux de change.

Joanne Gowa<sup>115</sup>., dans *Closing the Gold Window*, s'intéresse essentiellement aussi à des facteurs internes à l'administration américaine pour expliquer la chute de Bretton Woods :

In this analysis, I contend that the national interest at stake in the august 15 decision derived from and was directed to a greater extent toward the relationship between [...] "politics and market" in the United States than it was from or toward the U.S. position in the international system. Thus realists are correct in assuming that the U.S. interest in the breaking of Bretton Woods can be treated as a constant and the proximate source of change found at the systemic level; they err, however, in assuming that the interest at stake had its roots in international rather than in domestic structure<sup>116</sup>.

Elle tient aussi à insister sur la primauté de l'État :

In terms of international regime persistence and transformation, the lesson of Bretton Wood's collapse is that high politics regimes resting on a hegemonic structure of power are vulnerable to the great powers' determination to maintain the prerogatives of great power: to adjust international to national realities rather than to compromise critical national goals in order to preserve a particular set of international rules. In an age that many allege to be an era of interdependence, states continue to insist, when they are able, that they are dominant actors<sup>117</sup>.

Francis J. Gavin<sup>118</sup> a quant à lui écrit une histoire fascinante des relations monétaires internationales entre 1958 et 1971, soit de la première crise de l'or jusqu'à l'abandon formel de l'étalon or par l'Administration Nixon. Gavin montre que le problème monétaire était central, particulièrement pour l'administration Kennedy et Johnson. Mais il semble que Eisenhower aurait lui aussi été très préoccupé par la question. Il aurait

---

<sup>115</sup> J. GOWA. *Closing the Gold Window: Domestic Politics and the End of Bretton Woods*, Ithaca et London, Cornell University press, 1983, 208 p.

<sup>116</sup> J. GOWA. *Closing the Gold Window*, p. 21.

<sup>117</sup> J. GOWA. *Closing the Gold Window*, p. 192.

<sup>118</sup> F. J. GAVIN. *Gold, Dollars, and Power*.

même considéré, jusqu'à quelques jours avant l'investiture de Kennedy, de retirer quelques divisions d'Allemagne pour dans le seul but d'alléger la balance des paiements américaine.

Gavin, comme Jonathan Kirshner et Kathleen McNamara<sup>119</sup> insiste sur l'importance de la construction des idées. Il avance que les décideurs américains prenaient des décisions sous l'influence d'une espèce de traumatisme de la crise des années trente qui opérait encore. On croyait encore à l'époque que la Grande Dépression était la conséquence du désordre monétaire en général et de l'abandon de l'étalon or en particulier. Ce que Gavin montre, c'est, dans une certaine mesure, l'irrationalité des acteurs face à un enjeu complexe, mal compris des décideurs :

The revisionist perspective is correct about one important aspect of America's international monetary policy – it was deeply influenced by policy maker's understanding of the Great Depression. But this view was shaped less by the desire for profit or empire than by the fear that an international economic collapse would again lead to world war, an unthinkable possibility in the atomic age. [...] In retrospect, the Great Depression analogy that drove America's monetary policy in the 1960s was as oversimplified and wrongheaded as the Munich analogy that helped usher in the disaster in Vietnam. But the analogy had powerful grip on policy maker's imagination<sup>120</sup>.

Kirshner s'intéresse aussi, comme Helleiner et quelques sociologues, au rôle des idées: « [...] there is something special about the role of ideas in monetary affairs that has not been sufficiently addressed to this point: With regard to money, the power of ideas does more than just shape the possible. It defines the feasible<sup>121</sup>. »

Cette dernière approche est intéressante, mais évidemment, elle s'intéresse exclusivement à la formation des idées au sein de l'État et non au sein du marché.

## CRITIQUE

---

<sup>119</sup> K. MCNAMARA. *The Currency of Ideas: Monetary Politics in the European Union*, Cornell University Press, 1999, 185 p.

<sup>120</sup> F. J. GAVIN. *Gold, Dollars, and Power*, p. 201.

<sup>121</sup> J. KIRSHNER. *Monetary Orders*, p. 12.

En 1995, le journaliste Gregory J. Millman publiait un livre sur les marchés de devises. Il affirme sans hésiter que les cambistes qui transigent les monnaies sont probablement les personnes « les plus puissantes au monde<sup>122</sup> ». En effet, personne ne peut nier l'importance de ce marché :

The foreign-exchange market underpins all other financial markets. They directly influence each country's foreign-trade patterns, determine the flow of international investment and affect domestic interest and inflation rates. They operate in every corner of the world, in every single currency. Collectively, they form the largest financial market by far. Hundreds of thousands of foreign-exchange transactions occur every day, with an average turnover totalling \$1.9 trillion a day<sup>123</sup>.

Milman mettait aussi un bémol au discours sur la capacité des États à réglementer les marchés : « In fact a desire to evade inconvenient regulations has been one of the driving force in the growth of the new financial markets<sup>124</sup>. » Pourtant, peu de politologues ont prene acte de ce genre de constat.

\*\*

Peut-être est-ce étrange de se questionner à savoir si les politologues mettent une emphase excessive sur l'État dans leur traitement des questions monétaires. Devrait-on leur en vouloir de négliger les marchés financiers? Certes, l'étude du fonctionnement de l'État et des relations de pouvoir entre eux est cruciale pour une bonne compréhension des problèmes contemporains. Cela dit, les événements financiers sont le produit d'une interaction entre les marchés et l'État. S'il est important de comprendre le fonctionnement de l'un, il est tout aussi important de comprendre le *modus operandi* de l'autre.

Pourtant, comme nous venons de le voir, les auteurs préfèrent en majorité croire que l'État peut faire fi d'une certaine manière des marchés financiers. C'est probablement un euphémisme que de dire que les politologues sont préoccupés par l'ordre dans le système

---

<sup>122</sup> G. J. MILLMAN. *The Vandals' Crown: How Rebel Currency Traders Overthrew The World's Central Banks*, New York, The free Press, 1995, p. ix.

<sup>123</sup> M. LEVINSON. *Guide to Financial Markets*, 4<sup>e</sup> édition, New York, Bloomberg Press, 2006, p. 14.

<sup>124</sup> G. J. MILLMAN. *The Vandals' Crown*, p. 8.

monétaire international. L'expansion des marchés financiers cadre mal dans un schème explicatif se concentrant sur le pouvoir. Certes les marchés financiers ont un effet, mais pouvons-nous affirmer qu'ils ont un pouvoir sur les États, si celui-ci n'est pas exercé consciemment? Comme les États représentent un lieu de pouvoir relativement centralisé et dont les mécanismes sont plus facilement identifiables, les États semblent investis par les politologues la mission, de plus en plus fictive ou irréaliste, de maintenir l'ordre dans le système monétaire international. Il est quelque peu surréaliste de constater qu'au même moment où les marchés semblent de plus en plus incontrôlables, les politologues insistent sur la capacité de l'État à les contrôler.

Ils sont en effet plusieurs à croire que les États contrôlent les marchés. Pourtant, il semble clair, surtout après la récente crise, que les marchés financiers sont capables d'une telle innovation que les États se retrouvent la plupart du temps à la remorque de ceux-ci et incapables de les régler efficacement. Cela était vrai aussi durant la période de Bretton Woods et pourtant, plutôt de voir la chute de Bretton Woods comme le résultat d'un effet conjugué des marchés et des États, elle est plutôt considérée comme la preuve soit de la puissance américaine soit de son incapacité à imposer sa volonté, son régime monétaire.

Mais qu'en est-il des marchés, celui des eurodollars, des spéculateurs sur le marché de l'or ou même des citoyens qui pouvaient porter un jugement sur la valeur (future ou actuelle) de leur monnaie? Il ne s'agit pas ici de prétendre que l'État est impuissant, mais plutôt de spécifier qu'il n'est pas tout-puissant. En fait, les auteurs en ÉPI ressemblent à des historiens qui feraient l'histoire de la guerre du Vietnam sans traiter du Nord-Vietnam, comme si la guerre et les mouvements de troupes des deux côtés étaient décidés dans les bureaux du Pentagone.

Il convient de revenir aussi sur cette conception de la monnaie comme outil de puissance. Notons tout d'abord que nous ne contestons pas que la monnaie soit un outil de puissance. Par exemple, ce n'est point une « chimère<sup>125</sup> » que les États-Unis aient bel et bien cherché et cherchent encore à maintenir la place du dollar dans le système monétaire par des moyens plus ou moins coercitifs. Au moment de la négociation de Bretton

---

<sup>125</sup> H. JAMES. « The enduring international preeminence of the dollar », p. 29.

Woods, la délégation américaine a insisté pour faire du dollar la monnaie de référence du régime alors que les représentants britanniques, dont John Maynard Keynes, préféraient l'adoption d'une nouvelle monnaie synthétique<sup>126</sup>. Les États-Unis ont aussi utilisé l'argument sécuritaire pour maintenir la place du dollar au centre du système. Durant les années 60, alors que la position américaine se faisait de plus en plus précaire et que les réserves d'or américaines fondaient à vue d'œil, les États-Unis ont négocié une entente avec l'Allemagne pour s'assurer que celle-ci n'allait pas échanger ses réserves de dollars contre de l'or, en échange de quoi les États-Unis promettaient de ne pas réduire leurs effectifs militaires en sol allemand<sup>127</sup>. Et dans les années 1970, les administrations Ford et Carter ont aussi réussi à faire cheminer une bonne partie des pétrodollars dans les coffres du trésor américain et à convaincre les pays pétroliers de continuer d'utiliser le dollar pour fixer le prix du pétrole<sup>128</sup>. Certains analystes voient par ailleurs des liens évidents entre l'invasion de l'Irak en 2003 et la volonté américaine de contraindre ou à tout le moins intimider les pays pétroliers qui seraient tentés de fixer le prix du pétrole en euros, comme Saddam Hussein l'avait fait à l'automne 2000 tout en qualifiant au passage le dollar de « monnaie de l'ennemi<sup>129</sup> ».

Cela dit, d'autres commentateurs offrent des bémols à la vision du dollar comme un outil de puissance. Paul Krugman offrait par exemple récemment une vue assez radicale sur l'importance du dollar américain pour l'économie américaine :

And one of the odd things about international money is that the more you know about it, the less important you tend to think it is: lay observers think it's huge, economists who don't specialize in international macro think it's pretty big, actual researchers on international monetary issues disagree about exactly how important it is, but by and large they don't think it's all that important.

---

<sup>126</sup> H. JAMES. « The enduring international preeminence of the dollar », p. 26.

<sup>127</sup> F. J. GAVIN, *Gold, Dollars, and Power : The Politics of International Monetary Relations, 1958-1971*, Chapel Hill, The University of North Carolina Press, 2004, 263 p; P. B. KENEN. « Stabilizing the international monetary system », *Journal of Policy Modeling*, Vol. 27, 2005, p. 489.

<sup>128</sup> D. E. SPIRO. *The Hidden Hand of American Hegemony: Petrodollar Recycling and International Markets*, Ithaca and London, Cornell University Press, 177 p.; J. PERKINS. *Confessions of an Economic Hit Man*, New York, Plume, 2004, 303 p.

<sup>129</sup> W. R. CLARK. *Petrodollar Warfare: Oil, Iraq and the Future of the Dollar*, New Society Publisher, 2005, p. 31.

So, what does America gain from the dollar's special status? One clear gain is that foreigners are holding a lot of pieces of green paper with dead presidents on them — maybe \$500 billion worth. That's in effect a zero-interest loan; in normal times, when short-term interest rates are 4 or 5 percent, it's worth something like \$25 billion a year. Nice, but not a big deal in a \$15 trillion economy.

[...]

It's really hard, though, to see how the benefits of the dollar's reserve status could be more than a fraction of a percent of GDP. It's not a trivial issue, but it's not among the things that should be a key driver of economic concern<sup>130</sup>.

Quoi qu'il en soit, que le dollar (ou tout autre monnaie) ait une valeur ou soit un outil utile à des fins politiques ne change rien au fait que sa valeur est au final déterminée par le marché (c'est-à-dire les citoyens qui utilisent la monnaie et les acteurs sur les marchés financiers). Kirshner est le seul à admettre que le pouvoir monétaire dépend en grande partie de l'appui des marchés. Le problème est qu'on ne connaît pas vraiment la manière dont les États doivent s'y prendre pour convaincre ou, certains diront, manipuler les marchés.

Quant à l'approche centrée sur la politique intérieure, elle évacue évidemment complètement les marchés. Même si elle produit des conclusions utiles pour le développement d'une vision plus dynamique des relations entre les marchés et l'État, elle ne permet pas pour l'instant de comprendre pleinement les phénomènes monétaires.

Plusieurs auteurs ont déjà remarqué les lacunes dans la littérature en matière de finance en ÉPI. En effet, de plus en plus d'auteurs font fi des tendances théoriques en l'ÉPI pour développer des explications alternatives, notamment des crises financières. La récente crise n'est évidemment pas étrangère à la prise de conscience du besoin criant, en ÉPI, de meilleures « histoires<sup>131</sup> » sur la globalisation financière.

Une des lacunes, déjà mentionnée en introduction, a trait au relatif isolement de la discipline au sein des sciences sociales. En 2009, Kathleen McNamara déplorait le

---

<sup>130</sup> P. KRUGMAN. « Speaking of International Money », April 25, 2011, *The Conscience of a Liberal*, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/04/25/speaking-of-international-money-wonkish/>

<sup>131</sup> H. PATOMÄKI. « How to tell better stories about the history and future of Global political Economy », *Review of International Political Economy*, N° 16, Vol. 2, May 2009, p. 309-320.

manque d'ouverture de la science politique à l'égard des autres disciplines qui, de plus en plus, trouvent des manières de mieux comprendre le fonctionnement des marchés financiers :

The two disciplines most closely related to IPE, economics and sociology have seen a flourishing of heterodox perspectives on how markets work. Economics has moved into decision making, and unpacked and upended rationality, with Daniel Kahneman receiving a Nobel Prize for his path breaking scholarship with the late Amos Tversky. Economic sociologists have developed and applied very sophisticated quantitative techniques to their studies of the ways in which culture shapes markets and social institutions impact a variety of economic policy outcomes, demonstrating that one can study social constructivist outcomes using many different of methods [...]

The different path political scientists have taken is itself, of course, the result of the fact that, as Farrell and Finnemore note in this issue, 'the field of international relations is both a means for gathering knowledge about the world, *and* a social institution, with all the power struggles and idiosyncrasies that we expect social institutions to have' (2009: 65) [...]

The ultimate irony is that the scholars who shun the notion of social constructivism are successful in the field of IR in no small part because of their ability to navigate the very processes they discount<sup>132</sup>.

McNamara identifie ensuite des domaines d'études demandant l'attention des chercheurs :

Contemporary issues demanding attention include the collapse of the global financial regime, based on overextended credit systems in the United States, a fragile dollar but little in the way of clear substitute for a reserve currency, as well as the introduction of new actors into the system such as sovereign wealth funds<sup>133</sup>.

---

<sup>132</sup> K. R. MCNAMARA. « Of intellectual monocultures and the study of IPE », *Review of International Political Economy*, Vol.16, N°1, February 2009, p. 80.

<sup>133</sup> K. R. MCNAMARA. « Of intellectual monocultures and the study of IPE », p. 81.



En 2006, Iain Hardie concluait ainsi son étude sur le rôle de certains courtiers en valeurs sur les mouvements du prix des obligations brésiliennes avant et après l'élection de Lula en 2002 :

What is clear is that there continues to be large gaps in our knowledge of the way markets function, and of who are the dominant actors. Although the market overall may have demonstrated the 'strength' of its influence, in a way (causing the fall in bond prices and thus an increase in the cost of borrowing) [...], the influence of international bond market investors specifically is either not as strong as might be expected, or the nature of that strength is more complex than might at first appear. It is not possible to aggregate investors, even within a single, relatively small market such as that for bonds issued by emerging market governments, and to assume homogeneity of interests and activities<sup>134</sup>.

Il ajoute :

Much of the globalization literature continues to suffer from a lack of understanding of how and why financial markets move as they do. This lack of understanding is compounded by a perception of 'the market' as having common interests and policy preferences, and acting in a common way. Until such aggregation is abandoned, definitive conclusions as to the markets' influence will remain elusive. It is clear from the evidence presented here that the question of whom or what moves markets remains to be understood fully<sup>135</sup>.

Adam Harmes est un des rares auteurs à s'être attardé davantage aux acteurs qui forment le marché, à leur perception et aux arrangements institutionnels qui conditionnent leurs actions. Dans *Unseen Power*, il souligne le pouvoir acquis depuis quelques années par les gestionnaires de grandes caisses de retraite. Aussi, le marché est-il traversé d'enjeux reliés au pouvoir. Si un groupe d'acteurs puissants partage une même opinion ou agit selon les mêmes paramètres, ceux-ci peuvent avoir une influence

---

<sup>134</sup> I. HARDIE. « The Power of the Markets? The International Bond Markets and the 2002 Elections in Brazil », *Review of International Political Economy*, Vol. 13, N° 1, Feb. 2006, p. 70.

<sup>135</sup> I. HARDIE. « The Power of the Markets? », p. 75.

disproportionnée sur le marché, et ce, indépendamment de la rationalité de ladite opinion :

[...] the rise of mutual and pension funds has led to a massive concentration of power within financial markets, a fact that does not sit well with the beliefs of conservatives and assumption of the theory of efficient markets<sup>136</sup>.

Harmes conteste d'ailleurs la vision de la science économique qui assume la rationalité des acteurs<sup>137</sup>. Selon lui, « determining the correct price for a stock, bond or currency is difficult because it's part science and part art. It involves the science of researching what the fundamentals *are* and the art of determining what they actually *mean*<sup>138</sup>. »

Selon Harmes, les mouvements de masse des caisses de retraite sont possibles en raison de la manière dont les gestionnaires sont rémunérés, c'est-à-dire en fonction de leur performance relative (aux autres gestionnaires) plutôt que leur performance absolue<sup>139</sup>.

Harmes critique le modèle conservateur qui vise à expliquer les crises monétaires en blâmant essentiellement les gouvernements. Il remarque : « Conservatives fail to explain why so many governments are so darned stupid<sup>140</sup>. »

Sa propre version des crises monétaires des années 90 se résume ainsi :

These crises have been less predictable and more damaging than indicated by the fundamentals because the herd-like way that mutual funds and pension funds are managed caused asset prices to overshoot, leading to a bubble in the underlying economic fundamentals. This bubble in the fundamentals appears to justify the bubble in asset prices, making the onset of a crisis much more difficult to predict. When a correction eventually occurs, the poor economic decisions that were

---

<sup>136</sup> A. HARMES. *Unseen Power*, p. 34.

<sup>137</sup> A. HARMES. *Unseen Power*, p. 14.

<sup>138</sup> A. HARMES. *Unseen Power*, p. 25.

<sup>139</sup> A. HARMES. *Unseen Power*, p. 40.

<sup>140</sup> A. HARMES. *Unseen Power*, p. 61.

based on the bubble in asset prices ensure that when the fixed exchange rate collapses, it does a great deal of damage to the real economy<sup>141</sup>.

Harmes traite aussi du pouvoir des fonds de couverture (*hedge funds*) sur la direction des marchés. À cause de leur « autorité intellectuelle », les gestionnaires de fonds spéculatifs détiennent un pouvoir certain : « Because many of these managers are the elite of the financial world, other investors have a tendency to regard their pronouncements as the holy gospel<sup>142</sup>. » *The Economist* avait d'ailleurs déjà fait un commentaire semblable sur le financier George Soros : « His reputation... has put Mr. Soros in the position that all gurus aspire to; his prophecies are now self-fulfilling<sup>143</sup>. »

Bref, tous les auteurs n'ignorent pas que le marché n'est pas monolithique et qu'il se prête bel et bien à l'analyse. Le problème est que ces auteurs ne sont pas très nombreux.

## CONCLUSION

Ce survol des théories sur la monnaie en ÉPI ne devrait pas être interprété comme une généralisation abusive sur les vues de *tous* les auteurs en ÉPI. En 1996, Susan Strange, une auteure plus ou moins inclassable, offrait par exemple un diagnostic très juste de la situation du pouvoir sur l'axe état/marché :

[...] impersonal forces of world markets, integrated over the postwar period more by private enterprise in finance, industry and trade than by cooperative decisions of governments, are now more powerful than the states to whom ultimate political authority over society and economy is supposed to belong<sup>144</sup>.

---

<sup>141</sup> A. HARMES. *Unseen Power*, p. 81-82.

<sup>142</sup> A. HARMES. *Unseen Power*, p. 128.

<sup>143</sup> THE ECONOMIST. « Good Guru Guide », 25 December, 1993, p. 21, cité dans A. HARMES. *Unseen Power*, p. 128.

<sup>144</sup> S. STRANGE. *The Retreat of the State: The diffusion of power in the world economy*, Cambridge University press, 1996, p.4.

Pour Susan Strange, les années 70 avaient été le théâtre d'une « abdication des gouvernements au profit des marchés de devises<sup>145</sup> ». Un autre auteur, David Andrews, qui tentait en 1999, d'offrir une « théorie structurelle » de la mobilité du capital, prévenait ses collègues : « [...] account of states' internal or external monetary policy decisions that fail to acknowledge capital mobility' effects do so at their own peril<sup>146</sup>. »

Benjamin Cohen identifie aussi un mode de pensée dépassé :

All governments are challenged by today's new galactic structure of money. Not all of the problems are unfamiliar. Indeed, some have festered for years, if not decades, because of misperceptions engendered by the outmoded Westphalien model<sup>147</sup>.

Keohane et Nye ont aussi critiqué les chercheurs en ÉPI :

Political scientists are even more guilty of disciplinary tunnel vision. Most professional students of international politics know relatively little about international economics. Generally, like neophytes at three dimensional tic-tac-toes, political analysts take formal cognizance of economic planes of power, but in fact succumb to the habit of playing the game on the familiar military-diplomatic plane<sup>148</sup>.

Au final, l'ÉPI semble atteinte d'une certaine schizophrénie. Elle admet, quoique souvent timidement, que l'État ne saurait être le seul cadre d'analyse dans l'examen des défis politico économiques, mais semble toujours cantonnée dans ce que Benjamin Cohen, appelle la « bataille pour la dominance<sup>149</sup> » entre la science politique et la science économique.

Ce réflexe est peut-être dû au fait que les politologues sont très conscients de l'emprise de la science économique sur l'ÉPI. Il semble néanmoins que de centrer leur analyse sur l'État ne leur ait pas permis de vraiment s'affranchir de

---

<sup>145</sup> S. STRANGE. *States and Markets*, p. 105.

<sup>146</sup> D. ANDREWS. « Capital Mobility and State Autonomy: Toward a Structural Theory of International Monetary Relations », *International Studies Quarterly*, Vol. 38, N° 2, June 1994, p. 215.

<sup>147</sup> B. J. COHEN. *Organizing the World's Money*, p. 152.

<sup>148</sup> Cité dans B. J. COHEN. *Organizing the World's Money*, p. 7.

<sup>149</sup> B. COHEN. « Review of *Monetary orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics* », *Perspective on politics*, Vol. 2, N° 1, March 2004, p. 202.

cette emprise. Nous verrons dans le prochain chapitre en quoi cela est problématique.

### **CHAPITRE 3 : L'INFLUENCE DE LA SCIENCE ÉCONOMIQUE DANS LA CONCEPTUALISATION DES MARCHÉS FINANCIERS EN ÉPI**

Nous avons vu dans le chapitre 1 que les auteurs négligent bel et bien les marchés financiers dans leurs travaux sur les questions monétaires. Nous avons suggéré, mais pas d'une manière formelle, que ce constat s'explique probablement par une volonté chez les auteurs en ÉPI de s'affranchir de l'emprise de la science économique dans les discussions en économie politique. Cette hypothèse n'est cependant pas vraiment testable.

Puisque notre but ici n'est pas seulement de vérifier la non-problématisation des marchés, mais aussi de tenter de l'expliquer ou à tout le moins de jeter les bases d'une discussion constructive sur un souhaitable réaligement de la recherche dans le domaine, nous élaborerons, dans ce chapitre sur les enjeux liés à un possible emprunt des conceptualisations des marchés financiers en science économique par les politologues.

Nous allons exposer le débat en science économique sur la validité de la théorie sur l'efficacité des marchés afin de prendre la mesure du côté problématique d'un possible emprunt. Nous tenterons ensuite rapidement de voir si cette hypothèse peut être validée avec certains exemples tirés de la littérature en ÉPI.

#### **DES ESCLAVES?**

Certes, les politologues traitent les marchés financiers d'une manière quelque peu cavalière, mais il demeure clair que, même s'ils ne leur accordent pas l'importance qu'ils méritent, les politologues traitent au minimum d'une manière implicite des marchés financiers. Parfois, ils présupposent des réactions des marchés ou de leurs comportements. Inévitablement, ils se sont formé une vision des marchés qui transparaît dans leurs écrits. Le but de notre travail – dans le chapitre 3 - sera au fond de vérifier si la boutade de Keynes peut s'appliquer au travail des auteurs en ÉPI :

The ideas of economists and political philosophers, both when they are right and when they are wrong, are more powerful than is commonly understood. Indeed, the world is ruled by little else. Practical men, who

believe themselves to be quite exempt from any intellectual influences, are usually the slaves of some defunct economist<sup>150</sup>.

Il est en fait très plausible que la négligence des marchés financiers par les politologues ou disons, leur manière de ne pas problématiser le sujet provient des emprunts implicites ou explicites qu'ils font à la science économique.

Jacqueline Best, qui a remarqué que les postulats néo-classiques (en économie) sont habituellement présentés comme les points de départ d'une analyse en ÉPI, avance que le caractère ambigu des problèmes et des solutions aux questions financières découle justement de l'emprise de l'école néoclassique sur la discipline<sup>151</sup>.

L'école néoclassique en économie est un animal étrange. Issue d'une volonté d'intégrer la « critique » keynésienne au cadre d'analyse classique, l'école néoclassique a, se plaignent certains, laissé de côté des pans entiers du système keynésien<sup>152</sup>. Même si les recommandations de Keynes en termes de politiques publiques sont aujourd'hui largement acceptées, son traitement des marchés financiers et de leur potentiel déstabilisateur a été ignoré :

[...] this victory for Keynes's policy objectives and activist policy posture obscures the fact that implicit in his analysis is a view that a capitalist economy is fundamentally flawed. This flaw exists because the financial system necessary for capitalist vitality and vigor – which translates entrepreneurial animal spirits into effective demand for investment – contains the potential for runaway expansion, powered by an investment boom. This runaway expansion is brought to a halt because accumulated financial changes render the financial system fragile, so that not unusual changes can trigger serious difficulties<sup>153</sup>.

Selon Keynes, les marchés financiers peuvent s'emballer et provoquer une expansion démesurée du crédit qui a pour effet de fragiliser le système, le rendant vulnérable au moindre choc. Ce développement, cette bulle, est difficile à identifier pour plusieurs

---

<sup>150</sup> Cité dans J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. xv-xvi.

<sup>151</sup> J. BEST. *The Limits of Transparency, The Limits of Transparency: Ambiguity and the History of International Finance*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2005, p. 14; voir aussi H. PATOMÄKI. « How to tell better stories about the history and future of Global political Economy ».

<sup>152</sup> G. COOPER. *The Origin of Financial Crises*.

<sup>153</sup> H. P. MINSKY. *John Maynard Keynes*, New York, McGraw Hill, 2008, p. 11.

raisons sur lesquelles nous aurons l'occasion de revenir. Cette thèse de Keynes, réinterprétée par Hyman Minsky, s'avère très utile pour comprendre la crise financière de 2007-2008. Kindleberger la reprend d'ailleurs dans son histoire des crises financières :

The thesis of this book is that the cycle of manias and panics results from the pro-cyclical changes in the supply of credit; the credit supply increases relatively rapidly in good times, and then when economic growth slackens, the rate of growth of credit has often declined sharply<sup>154</sup>.

Un des rares économistes à avoir prédit la dernière crise financière, le Canadien William White, économiste en chef à la Banque internationale des règlements, centrales, avait exposé dès 2003 avec un collègue les dangers représentés par les marchés financiers :

White and Borio described the dramatic changes that had taken place since deregulation of the financial markets in the 1980s. Price stability was no longer the problem, they argued, but rather the development of imbalances in the financial markets, which were increasingly causing earthquake-like tremors. [...]

It was created by what the two BIS economists called the "inherently procyclical" nature of the financial system. What they meant is that perceptions of value and risk develop in parallel. People suffer from blindness to future dangers that are intrinsic to the system. The better the economy is doing, the higher the ratings issued by the rating agencies, the laxer the guidelines for approving credit, the easier it becomes to borrow money and the greater the willingness to assume risk<sup>155</sup>.

Que les banquiers centraux réunis à cette occasion n'aient jugé bon de tenir compte des avertissements de White était essentiellement dû à des raisons relevant autant de l'idéologie que d'une position scientifique particulière. Il est parfois plutôt ardu de faire la différence entre les deux.

---

<sup>154</sup> C. KINDLEBERGER and R. Z. ALIBER. *Manias, panics, and Crashes*, p. 12.

<sup>155</sup> B. BALZIL and M. SHIESSL. « The Man Nobody Wanted to Hear: Global Banking Economist Warned of Coming Crisis », *Spiegel Online*, 7 août 2009, [En ligne. Page consultée le 9 août 2010] <http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,druck-635051,00.html>



## L'HYPOTHÈSE DES MARCHÉS EFFICIENTS

L'HME postule que toute l'information disponible sur un actif est contenue dans son prix<sup>156</sup>. Ce postulat n'est pas étranger à la désinvolture avec laquelle Greenspan faisait fi des avertissements de ceux qui voyaient une bulle se développer sur le marché immobilier américain. Greenspan affirmait qu'il était impossible d'identifier une bulle et que le marché immobilier américain ne subissait que des « excès localisés<sup>157</sup> ».

Le successeur de Greenspan ne semblait pas plus convaincu de l'exubérance des marchés. Le 5 juin 2007, Ben Bernanke affirmait que les problèmes avec les prêts à haut risque (*subprimes*) ne risquaient pas sérieusement de s'étendre à l'économie en général ou au système financier<sup>158</sup>.

Cette relative insouciance n'est peut-être pas imputable à la simple théorie de l'efficience des marchés, mais il demeure que l'économie financière est imprégnée depuis plus d'un demi-siècle de cette croyance en l'infaillibilité du marché. Elle peut raisonnablement représenter un facteur important pour la présente analyse.

\*\*

L'HME est née en France au tout début du 20<sup>e</sup> siècle, avec Louis Bachelier, un étudiant en mathématique à Paris. Bachelier a étudié les mouvements de la Bourse de Paris pour finalement suggérer que les prix se conformaient à une courbe dite normale. L'investisseur moyen, pensait Bachelier, ne peut battre le marché *puisque'il est* le marché. Le marché était ni plus ni moins une forme de casino, un jeu de hasard, mathématiquement parlant. Bachelier étudiait les marchés financiers comme un jeu de dé ou de roulette<sup>159</sup>.

Son directeur de thèse, le professeur Henri Poincaré, était néanmoins plutôt sceptique :

While he celebrated the use of the bell curve in the physical sciences,  
Poincaré thought caution needed to be exercised in applying it to human

---

<sup>156</sup> C. KINDLEBERGER and R. Z. ALIBER. *Manias, panics, and Crashes*, p. 33.

<sup>157</sup> B. BALZIL and M. SHIESSL. « The Man Nobody Wanted to Hear ».

<sup>158</sup> B. BALZIL and M. SHIESSL. « The Man Nobody Wanted to Hear ».

<sup>159</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 7.

behaviour. The Gaussian distribution, or the bell curve, is the product of countless random and *independent* causes. “When men are bought together, “Poincaré wrote, “they no longer decide by chance and independently of each other, but react upon one another [...]”<sup>160</sup>

Cinquante ans plus tard, le concept de Bachelier sera repris sous la forme de la *random walk hypothesis*<sup>161</sup> qui veut aussi que les prix sur les marchés financiers soient imprévisibles. La théorie est basée sur deux suppositions : les changements de prix sont des variables indépendantes et ces changements se conforment à une distribution probabilisable<sup>162</sup>.

Entre temps, pourtant, Keynes révolutionnait la science économique en insistant sur la nature cyclique de l’activité économique et en affirmant qu’une économie pouvait demeurer dans une situation de déséquilibre à moins que le gouvernement ne stimule la demande. Ce à quoi s’attaquait Keynes en 1935 ne différait pas énormément de ce qui a été « redécouvert » à partir de deuxième moitié du 20<sup>e</sup> siècle. Son rejet de l’efficacité des marchés sera pourtant complètement ignoré<sup>163</sup>, comme la plupart de ses découvertes d’ailleurs – excepté sa défense du pouvoir des États à stimuler la demande, dans l’entreprise de fusion de l’école classique et du keynésianisme qui donnera naissance à la ‘synthèse néoclassique<sup>164</sup> ».

Cela dit, la nouvelle version de la perfection des marchés ira plus loin dans son argumentaire :

The twentieth-century version of rational market theory was different – both more careful and more extreme. It started with the observation that the movements of stock prices were random, and could not be predicted on the basis of past movements. This observation was followed by the claim that it was impossible to predict stock prices on the basis of any publicly available information ( such as earnings, balance sheet data, and articles in the newspaper ). From those starting points – both of

---

<sup>160</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 7.

<sup>161</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 13.

<sup>162</sup> D. MACKENZIE. *An Engine, Not a Camera*, p.106.

<sup>163</sup> G. COOPER. *The Origin of Financial Crises*, p. 82.

<sup>164</sup> N. ROUBINI and S. MIHN. *Crisis Economics*, p. 50.

which were, it turned out later, not entirely correct – flowed the conviction that stock prices were in some fundamental sense *right*<sup>165</sup>.

C'est là le message-clé de l'HME : les prix sont toujours et partout exacts<sup>166</sup>.

Un autre tenant de l'HME, c'est Holbrooke Working, un chercheur dans le domaine de l'agriculture à l'Université Stanford qui a cherché à savoir si les spéculateurs étaient bel et bien coupables de faire de l'argent sur le dos des agriculteurs. La réponse était non. Se basant sur plus de 42 ans de données, Working a découvert que les spéculateurs avaient, collectivement, perdu de l'argent<sup>167</sup>. Working, plutôt que d'adopter le vision des marchés de Keynes – un exercice d'anticipation de l'opinion moyenne sur la nature de l'opinion moyenne<sup>168</sup> -, défendra la thèse que les erreurs que commettent les analystes et ceux qui tentent de prédire la direction du marché n'est au fond qu'une preuve de la perfection du marché<sup>169</sup>.

Franco Modigliani et Merton Miller, au début des années 60, avanceront à leur tour que les marchés financiers, grâce à l'arbitrage, sont parfaits. Les facteurs institutionnels ou psychologiques ne sont pas considérés, à part le simple fait que tous les investisseurs préfèrent plus d'argent à moins d'argent<sup>170</sup>. Un autre tenant de l'HME, Eugene Fama affirmera que les prix n'ont pas de mémoire. Ainsi, le passé ne peut être utilisé pour prédire le futur<sup>171</sup>.

L'HME implique évidemment qu'il est futile de tenter de « battre le marché ». Aussi, l'HME a donné naissance aux fameux fonds indiciels. En 1990, 30 % des sommes investies l'étaient dans de tels fonds<sup>172</sup>. C'était là, comme Justin Fox l'affirme, « one of

---

<sup>165</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Markte*, p. xiv.

<sup>166</sup> G. COOPER. *The Origin of Financial Crises*, p. 9, 25.

<sup>167</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 40.

<sup>168</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 43.

<sup>169</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 43.

<sup>170</sup> D. MACKENZIE. *An Engine, Not a Camera*, p. 41.

<sup>171</sup> D. MACKENZIE. *An Engine, Not a Camera*, p.65.

<sup>172</sup> D. MACKENZIE. *An Engine, Not a Camera*, p. 87.

the great practical triumph in the history of the social sciences<sup>173</sup>. » Les analystes de titres n'avaient plus qu'à se diriger vers d'autres professions<sup>174</sup>.

Les développements, notamment mathématiques<sup>175</sup>, qu'a permis l'HME faisaient finalement dire en 1978 à un autre de ses défenseurs, Michael Jensen : « I believe there is no other proposition in economics which has more solid empirical evidence supporting it than the Efficient Market Hypothesis<sup>176</sup>. »

Et peu importe si les études empiriques cherchant à valider l'HME n'ont donné que des résultats très mitigés. À ceux qui soulèvent ce problème, Milton Friedman offrira une réponse classique aux économistes institutionnalistes qui critiquent essentiellement le postulat de l'homme rationnel et calculateur. En 1953, il répond que les présupposés d'une théorie de doivent pas nécessairement décrire la réalité :

[T]he relevant question to ask about the “assumptions” of a theory is not whether they are descriptively “realistic,” for they never are, but whether they are sufficiently good approximations for the purpose in hand. And this question can be answered only by seeing whether the theory works, which means whether it yields sufficiently accurate predictions.<sup>177</sup>

L'HME, avec ses défenseurs, notamment Milton Friedman, permettra le développement des marchés financiers, surtout sur les produits dérivés<sup>178</sup>. Ces derniers

---

<sup>173</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 130.

<sup>174</sup> D. MACKENZIE. *An Engine, Not a Camera*, p. 77. Warren Buffet offrira une réponse classique. D. MACKENZIE. *An Engine, Not a Camera*, p. 78. James Lorie, le fondateur du Center for Research in Security Prices, craignait par exemple que des anomalies existent: « ... there is a haunting fear that those with the best arguments [against the random Walk Hypothesis] are silently sunning and swimming at St. Tropez. D. MACKENZIE. *An Engine, Not a Camera*, p. 104.

<sup>175</sup> A titre d'exemple, en 1951, dans la *American Economic Review*, seulement 2% des pages contenaient une équation; en 1978, la proportion était de 44%. A. BHIDÉ. *A Call for Judgment: Sensible Finance for a Dynamic Economy*, Oxford, Oxford University Press, 2010, p. 95.

<sup>176</sup> D. MACKENZIE. *An Engine, Not a Camera*, p. 95.

<sup>177</sup> M. FRIEDMAN. « The Methodology of Positive Economics », *Essays in Positive Economics*, Chicago and London, University of Chicago Press, p. 15; cité dans J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 76.

<sup>178</sup> Au début des années 70, quand le *Mercantile Exchange* de Chicago a voulu introduire des produits dérivés liés aux monnaies (futures), son patron, Leo Melamed demanda à Milton Friedman d'écrire une défense de tels instruments. Friedman publiera « The Need for Futures Markets in Currencies » en décembre 1971. Quand Melamed se présentera devant le Secrétaire du Trésor de Nixon, Georges Schultz, celui-ci coupa court à la discussion et acquiesça à la demande de Melamed en disant : « If it's good enough for Milton, it's good enough for me. » A. BHIDÉ. *A Call for Judgment*, p. 151.

avaient toujours été considérés suspects par les autorités<sup>179</sup>. Le marchandage des produits dérivés a longtemps été associé à du jeu, mais avec l'argumentaire que les marchés financiers rendaient la fixation des prix plus performante et juste, la financiarisation de l'économie américaine allait pouvoir prendre son envol.

L'HME est donc le produit d'un développement scientifique qui s'est échelonné sur des décennies. C'est une théorie puissante qui, comme Donald Mackenzie l'a montré, en plus d'influencer les économistes, en est aussi venue à devenir un paradigme que les acteurs mêmes du marché pouvaient utiliser. En fait, Mackenzie avance que l'HME est « performative » dans le sens où elle devient un outil dans la conduite de ces marchés de en vient à former ceux-ci à son image. Se référant au modèle Black-Scholes de fixation des prix des options, Justin Fox affirme aussi : « Black-Scholes wasn't just predicting options prices. As the house formula of the brand-new options exchange, it was *setting* them. The Black-Scholes model had become a self-fulfilling prophecy<sup>180</sup>. »

## DES CRITIQUES

Vu son influence sur la discipline<sup>181</sup> l'HME peut, plausiblement, servir de cadre de référence pour le traitement des marchés financiers dans la littérature en ÉPI.

Selon l'HME, les marchés financiers ne seraient troublés que par un événement extérieur. Les actions de l'État se qualifient évidemment comme des événements extérieurs. Ce peut être le discours d'un politicien ou le degré d'indépendance d'une banque centrale. Nous verrons qu'effectivement, certains auteurs, américains notamment, acceptent plusieurs des présupposés sur la rationalité des acteurs économiques<sup>182</sup>. Or, en

---

<sup>179</sup> Par exemple, au sommet de la rébellion agraire (et de la *silver politics*), à la fin du 19<sup>e</sup> siècle, le Congrès américain a bien failli interdire les contrats à terme (*futures*). En Allemagne, le Reichstag a banni le marchandage de contrats à terme en 1896. J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 40.

<sup>180</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 146.

<sup>181</sup> Selon Joseph Stiglitz, « [t]he belief in the rationality of markets suffused financial market theory more than perhaps any other branch of economics. » J. E. STIGLITZ. *Freefall*, p. 265.

<sup>182</sup> Pour une exposition des liens entre l'HME et les théories sur la rationalité anticipatrice des acteurs économiques, voir J. QUIGGIN. *Zombie Economics: How Dead Ideas Still Walk Among Us*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2010, p. 106.

traitant des questions monétaires tout en empruntant à la science économique sa compréhension des marchés financiers, l'ÉPI risque de commettre les mêmes erreurs que celle-ci.

Cette possibilité est d'autant plus inquiétante qu'au sein même de la science économique, des voix commencent à s'élever pour dénoncer la compréhension inadéquate du fonctionnement réel des marchés financiers. Tout un courant de pensée, lié notamment à la finance behavioriste, conteste les postulats centenaires de la discipline sur, entre autres, la rationalité des acteurs économiques<sup>183</sup>. Robert J. Shiller signait récemment, avec Georges Akerlof, un livre critiquant la vision néo-classique en économie et faisant du même coup la promotion d'une approche dite behavioriste en économie afin de décrire le « véritable<sup>184</sup> » fonctionnement de l'économie :

To understand how economies work and how we can manage them and prosper, we must pay attention to the tough patterns that animate people's ideas and feelings, their *animal spirits*. We will never really understand important economic events unless we confront the fact that their causes are largely mental in nature<sup>185</sup>.

Shiller s'était déjà attaqué au milieu des années 80 à l'HME, particulièrement au postulat de la justesse des prix : « The leap from observing that it is hard to predict stock price movements to concluding that those prices must therefore be right [is] one of the most remarkable errors in the history of economic thought<sup>186</sup>. »

Joseph Stiglitz critiquait aussi en 2002 les « théories économiques erronées<sup>187</sup> », mises en œuvre par le FMI dans les années 90, dans la foulée du consensus de Washington. Stiglitz, reconnu pour ses percées en matière d'économie de l'information, était perplexe de constater que le FMI n'intégrait aucune de ses découvertes sur les

---

<sup>183</sup> Pour un exposé sur la pertinence des concepts développés par la finance behavioriste pour ÉPI, voir : D. KAY ELMS. « New Directions for IPE: Drawing From Behavioral Economics », *International Studies Review*, Vol. 10, 2008, p. 239–265.

<sup>184</sup> G. AKERLOF et R. J. SHILLER. *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and why it Matters For Global Capitalism*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2009, p. 5.

<sup>185</sup> G. AKERLOF et R. J. SHILLER. *Animal Spirit*, p. 1.

<sup>186</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 197.

<sup>187</sup> J. E. STIGLITZ. *La grande désillusion*, Trad. De Paul Chemla, Paris, Fayard, 2002, p. 49.

marchés inefficients – en raison d’une information déficiente – dans leur modèle. Selon lui, le Fonds a cessé de renouveler son modèle économique en 1975<sup>188</sup>.

Paul Krugman sonnait à son tour l’alarme en 2009, à propos du piteux état des présupposés de la science économique. Lui qui avait, à la fin des années 90, défendu la mathématisation de la science économique<sup>189</sup> se ravisait quelque peu après la crise :

As I see it, the economics profession went astray because economists, as a group, mistook beauty, clad in impressive-looking mathematics, for truth. Until the Great Depression, most economists clung to a vision of capitalism as a perfect or nearly perfect system. That vision wasn’t sustainable in the face of mass unemployment, but as memories of the Depression faded, economists fell back in love with the old, idealized vision of an economy in which rational individuals interact in perfect markets, this time gussied up with fancy equations. The renewed romance with the idealized market was, to be sure, partly a response to shifting political winds, partly a response to financial incentives. But while sabbaticals at the Hoover Institution and job opportunities on Wall Street are nothing to sneeze at, the central cause of the profession’s failure was the desire for an all-encompassing, intellectually elegant approach that also gave economists a chance to show off their mathematical prowess.

Unfortunately, this romanticized and sanitized vision of the economy led most economists to ignore all the things that can go wrong. They turned a blind eye to the limitations of human rationality that often lead to bubbles and busts; to the problems of institutions that run amok; to the imperfections of markets — especially financial markets — that can cause the economy’s operating system to undergo sudden, unpredictable crashes; and to the dangers created when regulators don’t believe in regulation<sup>190</sup>.

La critique vient aussi d’autres quartiers. Depuis les années 60, Benoît Mandelbrot, le père des mathématiques des fractals, conteste l’évaluation des risques que produit la théorie financière moderne qui présuppose l’efficacité des marchés. La branche

---

<sup>188</sup> P. BLUSTEIN. *The Chastening: Inside the crisis that rocked the global financial system and humbled the IMF*, New York, Public Affairs, 2001, p. 160.

<sup>189</sup> P. KRUGMAN. « Two Cheers for formalism », *The Economic Journal*, Vol. 108, N° 451, November 1998, p. 1829-1836.

<sup>190</sup> P. KRUGMAN. « How Did Economist Get It So Wrong? », *The New York Times Magazine*, September 6, 2009 [page consultée le 5 septembre 2009] [http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?\\_r=2&pagewanted=print](http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?_r=2&pagewanted=print)

financière de la science économique est, selon Mandelbrot, au même stade aujourd'hui que la chimie l'était au 16<sup>e</sup> siècle<sup>191</sup>:

Financial markets are the machines in which much human welfare is decided; yet we know more about how our car engines work than about how our global financial system functions. We lurch from crisis to crisis. In a networked world, mayhem in one market spreads instantaneously to all others – and we have only the vaguest of notions how this happens, or how to regulate it. So limited is our knowledge that we resort, not to science, but to shamans. We place control of the world's largest economy in the hands of a few elderly men, central bankers. We do not understand what they do or how, but we have blind faith that they can somehow induce the economic spirits to bring us financial sunshine and rain, and save us from financial frost and pestilence<sup>192</sup>.

Selon Mandelbrot, ce que la crise de 2007-2008 a révélé, c'est la confiance exagérée que nous avons dans notre compréhension des marchés<sup>193</sup>. Mandelbrot remet en question les postulats sur l'efficacité des marchés, mais aussi ceux concernant, d'une certaine manière, l'imprévisibilité des marchés et l'autonomie des prix par rapport au passé, etc. Mandelbrot suggère plutôt que les marchés financiers fonctionnent en fonction de *power laws*, c'est-à-dire qu'une variable est liée d'une manière exponentielle à l'autre. De telles lois ont été observées au tournant du 19<sup>e</sup> siècle, notamment dans la distribution de la richesse ou... dans la distribution des crues du Nil<sup>194</sup>.

L'approche de Mandelbrot n'a jamais vraiment été populaire chez les économistes<sup>195</sup>. Paul Cootner, un tenant de l'HME critiquait ainsi en 1964 la thèse de Mandelbrot : « Mandelbrot, like Prime Minister Churchill before him, promises us not utopia but blood, sweat, toil and tears If he is right, almost all of our statistical tools are obsolete<sup>196</sup>. »

---

<sup>191</sup> B. MANDELBROT and R. L. HUDSON. *The (Mis)Behavior of Markets*, p. xix.

<sup>192</sup> B. MANDELBROT and R. L. HUDSON. *The (Mis)Behavior of Markets*, p. 254-255.

<sup>193</sup> B. MANDELBROT and R. L. HUDSON. *The (Mis)Behavior of Markets*, p. xvi.

<sup>194</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 133.

<sup>195</sup> S. PATTERSON. *The Quants: How a New Breed of Math Whizzes Conquered Wall Street and Nearly Destroyed It*, New York, Crown Business, 2010, p. 58.

<sup>196</sup> J. FOX. *The Myth of the Rational Market*, p. 134.



La sociologie est aussi à l'origine d'une critique relativement étoffée des postulats de la science économique<sup>197</sup>. La rationalité, supposée par les économistes, cacherait selon Jocelyn Pixley, ce qui n'est en fait qu'un large réseau de confiance, nécessaire au fonctionnement de l'économie et surtout, à l'acceptation de la monnaie fiduciaire comme mode de paiement<sup>198</sup>. Le terme crédit est d'ailleurs dérivé de *credo*, le terme latin « je crois »<sup>199</sup>. Les prévisions des gestionnaires de fonds comme des bureaucrates de banques centrales, ne seraient selon certains que des manières de gérer l'anxiété<sup>200</sup> reliée à notre incapacité claire à appréhender l'avenir de même qu'une manière de bâtir davantage cette confiance. Andrew Ross Sorkin décrit d'ailleurs ainsi la situation à quelques jours de la faillite de Lehman Brothers :

The problem was evident: Lehman had virtually no cash left. If there was no solution by Monday, the risk was that investors would demand what little money was left and put the firm out of business within minutes of the opening bell. That in turn would put the financial system as a whole at risk, as counterparties – investors on the other side of a trade with Lehman – wouldn't be able to settle their trades, creating a cascading problem that could soon turn into a catastrophe. As sophisticated as the world's markets have become, the glue that holds the entire arrangement together remains old-fashioned trust. Once that vanishes, things can unravel very quickly<sup>201</sup>.

---

<sup>197</sup> Voir: M. Y. ABOLAFIA. *Making Markets: Opportunism and Restraint on Wall Street*, Cambridge, Harvard University Press, 1996, 216 p; G. INGHAM. « On the Underdevelopment of the 'Sociology of Money' », *Acta Sociologica*, Vol. 41, N° 1, 1998, p. 3-18; John LIE. « Sociology of Markets », *Annual Review of Sociology*, Vol. 23 (1997), pp. 341-360; J.F. PIXLEY. « Beyond Twin Deficits »; N. THRIFT. « 'It's the romance, not the finance, that makes the business worth pursuing': disclosing a new market culture », *Economy and Society*, Vol. 30, N° 4, November 2001, p. 412-432; O. VELTHIUS. *Talking Prices*.

<sup>198</sup> J. PIXLEY. *Emotions in Finance: Distrust and uncertainty in Global Markets*, Cambridge University press, 2004, 228 p.

<sup>199</sup> N. FERGUSON. *The Ascent of Money: A financial history of the world*, New York, The Penguin Press, 2008, p. 30.

<sup>200</sup> N. N. TALEB. *The Black Swan: The impact of the Highly Improbable*, New York, Random House, 2007, p. 162.

<sup>201</sup> A. ROSS SORKIN. *Too Big to Fail*, p. 303.

D'autres ouvrages, plus descriptifs, permettent aussi de relativiser les postulats économiques classiques et même la prétention scientifique de la science économique; ils permettent aussi le développement d'explications alternatives<sup>202</sup>.

\*\*

Même si la crise de 1987 aurait naturellement du semer un doute dévastateur sur la révolution quantitative en finance, née de l'HME<sup>203</sup>, c'est 1997 qui normalement considérée comme le point marquant pour les critiques de l'HME. C'était la chute, cette année-là, du fonds spéculatif Long Term Capital Management (LTCM)<sup>204</sup>. Le fonds comptait parmi ses fondateurs deux prix Nobel d'économie qui étaient devenus célèbres pour avoir mis au point une formule pour évaluer le prix de certains produits dérivés. Des turbulences (non anticipées) sur le marché obligataire russe en 1998 ont eu raison du fonds. Comme George Cooper l'affirme :

LTCM managed to disprove the Efficient Market Hypothesis in two ways; first by making profits that should not have been available, and then by incurring losses as the result of sudden massive market movements which should also not have been possible<sup>205</sup>.

La crise financière est venue donner un nouveau coup à l'HME. Scott Patterson commente ainsi la situation au début d'août 2007, alors que le marché monétaire et celui des fameux *repos*<sup>206</sup> commencèrent à figer, provoquant une panique :

The fine-tuned models, the bell curves and random walks, the calibrated correlations – all the maths and science that had propelled the Quants to the pinnacle of Wall Street – couldn't capture what was happening. It

---

<sup>202</sup> Sur la gestion mitigée de la crise asiatique par le FMI, voir : P. BLUSTEIN. *The Chastening*. Pour des comptes-rendus d'initiés, voir: A. J. KRIEGER. *The Money Bazaar : Inside the Trillion-Dollar World of Currency Trading*, New York, Times Books, 1992, 228 p; M. LEWIS. *Liar's Poker: Rising Through the Wreckage on Wall Street*, New York, W.W. Norton, 1989, 249 p. Pour des analyses descriptives des marchés de changes, voir: G. J. MILLMAN. *The Vandals' Crown*; R. G. WILLIAMS. *The Money Changers: A Guided tour through currency markets*, London & New York, Zed Books, 2006, 286 p.

<sup>203</sup> S. PATTERSON. *The Quants*, p. 61.

<sup>204</sup> Pour un compte rendu de la mise sur pied et de la chute de ce fonds spéculatif, voir R. LOWENSTEIN. *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management*, New York, Random House, 2001, 264 p; voir aussi D. MACKENZIE. *An Engine, Not a Camera*.

<sup>205</sup> G. COOPER. *The Origin of Financial Crises*, p. 29.

<sup>206</sup> Pour une excellente analyse du début de la crise en 2007, voir G. B. GORTON. *Slapped by the Invisible Hand*, 223 p.

was utter chaos driven by pure human fear, the kind that can't be captured in a computer model or complex algorithm. The wild, fat-tailed moves discovered by Benoit Mandelbrot in the 1950s seemed to be happening on an hourly basis<sup>207</sup>.

Une sorte de coup grâce sera asséné le 23 octobre 2008, par nul autre qu'Alan Greenspan lors de son passage télévisé devant un comité du Congrès. Il expliqua qu'au cours des dernières décennies,

a vast risk management and pricing system has evolved combining the best insights of mathematicians and finance experts supported by major advances in computer and communication technology [...] The whole intellectual edifice, however, collapsed in the summer of last year.<sup>208</sup>

Et, en 2009, deux économistes publiaient le *Financial Modelers Manifesto*. Il nous semble à propos d'en citer ici de larges extraits :

Physics, because of its astonishing success at predicting the future behavior of material objects from their present state, has inspired most financial modeling. Physicists study the world by repeating the same experiments over and over again to discover forces and their almost magical mathematical laws. [...]

It's a different story with finance and economics, which are concerned with the mental world of monetary value. Financial theory has tried hard to emulate the style and elegance of physics in order to discover its own laws. But markets are made of people, who are influenced by events, by their ephemeral feelings about events and by their expectations of other people's feelings. The truth is that there are no fundamental laws in finance. [...]

Our experience in the financial arena has taught us to be very humble in applying mathematics to markets, and to be extremely wary of ambitious theories, which are in the end trying to model human behavior. We like simplicity, but we like to remember that it is our models that are simple, not the world. [...]

---

<sup>207</sup> S. PATTERSON. *The Quants: How a New Breed of Math Whizzes Conquered Wall Street and Nearly Destroyed It*, New York, Crown Business, 2010, p. 215.

<sup>208</sup> S. PATTERSON. *The Quants*, p. 263.

Whenever we make a model of something involving human beings, we are trying to force the ugly stepsister's foot into Cinderella's pretty glass slipper. [...]

Building financial models is challenging and worthwhile: you need to combine the qualitative and the quantitative, imagination and observation, art and science, all in the service of finding approximate patterns in the behavior of markets and securities. The greatest danger is the age-old sin of idolatry. Financial markets are alive but a model, however beautiful, is an artifice. No matter how hard you try, you will not be able to breathe life into it. To confuse the model with the world is to embrace a future disaster driven by the belief that humans obey mathematical rules.

MODELERS OF ALL MARKETS, UNITE! You have nothing to lose but your illusions<sup>209</sup>.

Certes, le diagnostic sur la défaillance des marchés et la crise financière ne fait pas l'unanimité. Par exemple, le dernier rapport de Commission d'enquête sur les causes de la crise financière n'épargne personne<sup>210</sup>. Une quantité non négligeable de commentateurs insiste aussi sur le rôle de l'État. Raghuram Rajan accuse par exemple, dans un livre primé, les politiciens américains d'avoir, par leur politique d'accès à la propriété, d'avoir encourager les prêts risqués : « Credit and populism are familiar bedfellows around the world<sup>211</sup> », affirme-t-il.

Par ailleurs, pour certains, l'hégémonie de l'HME est vue comme un bienfait. Le milliardaire Warren Buffet a déjà affirmé que ce serait probablement un bon investissement que de financer des chaires d'études universitaires dédiées à l'étude de l'HME, « so that the professors would train even more misguided financiers whose money he could win<sup>212</sup> ». James Lorie, le fondateur du Center for Research in Security Prices, exprimait sa critique un peu dans les même termes: « ... there is a haunting fear

---

<sup>209</sup> E. DERMAN and P WILMOTT. *The Financial Modelers' Manifesto*, January 7 2009, <http://www.wilmott.com/messageview.cfm?catid=3&threadid=67869> [page consultée le 2 janvier 2011]

<sup>210</sup> C. DOSTIE. « Tous responsables », *Finance et investissement*, 15 février 2011, p. 1.

<sup>211</sup> R. G. RAJAN, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2010, p. 43.

<sup>212</sup> B. MANDELBROT and R. L. HUDSON. *The (Mis)Behavior of Markets*, p. 14.

that those with the best arguments [against the Random Walk Hypothesis] are silently sunning and swimming at St. Tropez<sup>213</sup>. »

## UN DÉBUT D'ANALYSE

Nous ne croyons pas qu'il soit possible, dans un travail de cette nature, de chercher à tester l'hypothèse de l'emprunt théorique par une revue systématique de la littérature générale. Nous sommes d'avis qu'une telle hypothèse sera plus facilement testable dans le cadre de notre revue spécifique de littérature sur les crises financières puisque ces articles qui sont revus traitent moins de questions monétaires générales que de crise financière, impliquant nécessairement un traitement des marchés financiers.

Néanmoins, il nous paraît important de valider cette hypothèse avant de la tester. Nous proposons donc ici un début d'analyse de quelques articles et ouvrages en ÉPI.

\*\*

En 2002, la revue *International Organization* publiait un numéro spécial intitulé « The Political Economy of Monetary Institutions ». Huit articles y sont présentés.

Encore une fois, le titre laisse présager d'un traitement « institutionnel » des questions monétaires. Bernhard, Broz et Roberts Clark cherchent à expliquer les « choix d'institutions monétaires » (indépendance de la banque centrale et régime monétaire (fixe, flottant, etc.)) en investiguant « how political institutions democratic processes, political party competition, and interest group pressures affect the balance between economic and distributional policy objectives<sup>214</sup>. »

Bernhard et Leblang avance que les politiciens peuvent utiliser les engagements monétaires pour allonger la durée de vie d'un cabinet<sup>215</sup>. Frieden s'intéresse pour sa part aux effets d'un régime monétaire sur différents secteurs de l'économie<sup>216</sup>. Les crises

---

<sup>213</sup> D. MACKENZIE. *An Engine, Not a Camera*, p. 104.

<sup>214</sup> W. BERNHARD *et al.* *The Political Economy of Monetary Institutions*, Cambridge, The MIT Press, 2002, p. 1-31.

<sup>215</sup> W. BERNHARD et D. LEBLANG. « Political Parties and Monetary Commitments », W. BERNHARD *et al.* *The Political Economy of Monetary Institutions*, Cambridge, The MIT Press, 2002, p. 111-138.

<sup>216</sup> J. FRIEDEN. « Real Sources of European Currency Policy ».

monétaires ne sont pas abordées. Cela dit, des présuppositions sont apparentes même dans le traitement limité qu'ils font des questions monétaires.

Plusieurs articles choisissent de traiter du sujet sous l'angle de la crédibilité. Comment, par quel arrangement institutionnel, un État peut-il afficher (feindre?) une crédibilité. Cette crédibilité se mesure évidemment sur les marchés, mais cela n'empêche pas la plupart des auteurs de négliger ces derniers. On préfère supposer de sa rationalité et de sa capacité d'anticipation. Bernhard *et al.* adoptent sans ambages la théorie de la rationalité anticipative des « acteurs privés »:

Time-inconsistency means that policy makers have an incentive to announce low inflation policies and then renege on that promise to achieve short-term improvement in real economic outcomes – growth and employment. Since private actors anticipate this behavior, attempts to create inflationary surprises will be frustrated, producing no additional growth and higher inflation<sup>217</sup>.

Même si les auteurs ne réfèrent pas explicitement aux marchés financiers, ils choisissent de reprendre la théorie de Friedman sur les anticipations des acteurs économiques qui suggère un marché parfait, anticipateur, tendant toujours vers l'équilibre.

Robert Clark débute aussi son article en rejetant la possibilité d'une « surprise inflationniste » orchestrée par un « planificateur social » (*social planner*): « Market actors [...] should see through this plan and form inflationary expectations that will make surprise unlikely<sup>218</sup>. »

Du côté plus hétérodoxe de la discipline, dans les années 80, Susan Strange offrait une vue très radicale des marchés financiers. Les marchés financiers ne seraient selon elle, qu'un énorme casino. Celui-ci « has everyone playing the game of Snakes and Ladders. Whether the fall of the dice lands you on the bottom of a ladder, whisking you up to fortune, or on head of a snake, precipitating you to misfortune, is a matter of luck<sup>219</sup>. »

---

<sup>217</sup> W. BERNHARD *et al.* « The Political Economy of Monetary Institutions », p. 1.

<sup>218</sup> W. ROBERTS CLARK. « Partisan and Electoral Motivations and the Choice of Monetary Institutions Under Fully Mobile Capital », dans W. BERNHARD *et al.* *The Political Economy of Monetary Institutions*, p. 33.

<sup>219</sup> S. STRANGE. *Casino Capitalism*, p. 2.

Ironiquement, ce à quoi Strange adhère est une réplique à gros trait de l'HME. Personne ne peut prévoir les mouvements des marchés. Veux-ci sont, comme Bachelier, le prétendaient, un casino.

## CONCLUSION

Bref l'HME, et toutes les conceptualisations sur la rationalité des acteurs économique dont elle découle, sont problématiques au sein même de la science économique. Une certaine croyance en l'infailibilité des marchés qui en découle est largement accusée, dans la littérature récente, d'avoir empêché autant les politiques que les scientifiques, de prévoir la crise financière.

S'il s'avérait que l'ÉPI a adopté ces conceptualisations, cela pourrait, en plus de fournir une piste d'explication pour la négligence des marchés financiers, être un sérieux problème sur lequel la discipline aurait tout intérêt à se pencher. Il est trop tôt pour dire si les politologues adoptent vraiment d'une manière généralisée, les postulats de l'HME. Cela dit, on peut s'attendre à ce qu'ils le fassent, au minimum, d'une manière non systématique ou implicite.

Bref, il semble probable que la boutade de Keynes s'applique aux auteurs en ÉPI.

### CHAPITRE 3 REVUE DE LITTÉRATURE SUR LES CRISES MONÉTAIRES

Dans notre premier chapitre, nous avons tenté de montrer que les spécialistes en ÉPI négligent les marchés financiers pour se concentrer plutôt sur les aspects politiques du développement de la finance internationale : ils insistent par exemple sur les bienfaits d'un hégémon dans la bonne marche du système monétaire; une bonne partie de la littérature se consacre à étudier la coopération monétaire et certains auteurs insistent sur le fait (ou l'hypothèse) que ce sont les États qui ont permis le développement des marchés financiers.

Cette manière de traiter des marchés sans vraiment les aborder est étrangement doublée de remarques sur le pouvoir grandissant des marchés financiers. De ce dernier constat devrait normalement découler un programme de recherche visant la découverte des modes de fonctionnement de ces marchés. Pourtant, comme nous tenterons de le démontrer dans ce chapitre, ce programme de recherche n'est pas complètement apparent dans la discipline. Les marchés font encore l'objet d'une certaine réification qui même si elle semble commode, limite notre compréhension de certains phénomènes, notamment les crises monétaires. Dans la littérature en science politique, les marchés semblent en effet agrégés dans un concept un peu flou de « Marché » qui s'apparente à un environnement plus ou moins hostile pour les États. Les marchés sont parfois identifiés simplement comme les « investisseurs » alors qu'une différence nette, autant théorique que pratique, existe entre, par exemple, les investisseurs et les spéculateurs. Sauf exceptions, la science politique n'a pas pu, à ce jour, identifier d'une manière réellement prometteuse, les déterminants des actions des marchés. Ceux-ci forment encore, nous le verrons, une boîte noire.

Il est difficile d'identifier la cause de cet état de choses. Nous avons soumis comme hypothèse que, ne pouvant pas en arriver à une explication satisfaisante (ou ne cherchant tout simplement pas une explication alternative), les auteurs en ÉPI auraient décidé, consciemment ou inconsciemment, d'emprunter les différentes conceptualisations des marchés offertes par la science économique. Cette revue spécifique de littérature n'offre pas de confirmation forte de cette hypothèse.



## UNE TENTATIVE DE CLASSEMENT

Nous tenterons dans cette section d'offrir une revue systématique de tous les articles revus en les regroupant dans des ensembles relativement uniformes afin que le lecteur puisse avoir une bonne idée de la direction générale de la recherche sur les crises monétaires en science politique. Nous avons choisi de classer les articles en trois catégories.

Premièrement, il y a les articles qui s'intéressent essentiellement aux marchés, mais d'une manière indirecte. Les outils statistiques sont utilisés pour déduire ce qui motive les acteurs des marchés. Si les crises monétaires surviennent davantage sous des gouvernements de gauche par exemple, on en déduira que le marché considère importante l'affiliation d'un gouvernement dans sa décision d'attaquer sa monnaie.

Deuxièmement, il y a les articles qui tentent d'expliquer les choix des acteurs politiques en situation de crise par des variables liées à la politique intérieure. Dans cette catégorie se retrouvent les auteurs qui considèrent les crises monétaires comme un donné, comme le début de l'analyse. Ils s'évertuent ensuite à comprendre pourquoi un gouvernement décide par exemple de dévaluer ou de défendre une monnaie. La crise n'est pas ici analysée comme une interaction entre le marché et l'État, mais plutôt comme un événement à gérer pour l'État en fonction, entre autres, des intérêts qui le traversent.

Et troisièmement, il y a les articles qui n'offrent une perspective hétérodoxe ni centrée exclusivement sur les marchés ni sur les gouvernements, mais qui tentent plutôt d'offrir une analyse à d'autres niveaux, des crises. Les auteurs dans cette catégorie se situent souvent à un niveau plus théorique et partagent souvent une approche constructiviste.

Voici donc un tableau de classement des articles dans les différentes catégories :

<b>Que veut le marché?</b>	<b>Que fait l'État?</b>	<b>Hétérodoxes</b>
Crystal 1994, Leblang and Bernard 2000, Leblang and Satyanath 2006,	Leblang 2003, Walter 2008, Walter 2008, Han, 2009 Sattler and Walter, 2010	Hinnfors and Pierre 1998, Harmes 2001, Aykens 2002, Widmaier 2003, Hall 2003, Broome, 2009,

### **QUE VEUT LE MARCHÉ?**

Ils sont peu d'auteurs, dans le domaine des crises monétaires à s'intéresser aux motivations des marchés. Pourquoi ceux-ci en viennent-ils à décider de réduire leurs investissements dans une certaine monnaie? Pourquoi certains spéculateurs décident-ils d'attaquer une monnaie, par exemple, en vendant à découvert des outils financiers cotés dans ladite monnaie?

Ces questions nous renvoient à notre compréhension des marchés. Que savons-nous de leurs motivations? En fait, ils semblent se métamorphoser si rapidement qu'il apparaît impossible de les cerner, si ce n'est après qu'ils aient fait des dégâts.

Pour comprendre le fonctionnement des marchés, il peut être utile de le décomposer et d'en identifier les acteurs. En 1997, pour le premier ministre malaisien Mahathir Mohamad, la crise asiatique n'était pas simplement le fait du Marché ou des « investisseurs ». Il a plutôt blâmé les « gourmands spéculateurs » comme Georges Soros. Il affirmait que Soros avait attaqué les devises des tigres asiatiques à titre de revanche parce que l'ASEAN venait d'inclure le Myanmar comme membre, ce pays étant accusé de violations des droits de l'Homme<sup>220</sup>. Voilà une explication qui a le mérite d'être claire : un acteur est identifié, ainsi que ses motifs.

<sup>220</sup> L. R. ROSENBERG. « South-east Asia currency crisis: A diagnosis prescription », *Contemporary Southeast Asia*, December 1997, p. 234.

Les politologues préfèrent vraisemblablement, et probablement avec raison, traiter de ces questions en des termes plus vagues. Jonathan Crystal par exemple pose le problème de la relation États/Marchés ainsi :

When enormous quantities of wealth travel across the world with a single tap of a computer key, a country risks paying heavy costs if it adopts the wrong policies. So if the nation-state is not yet dead, it appears to be severely weakened in its ability to pursue measures at odds with the wishes of mobile-asset holders<sup>221</sup>.

Cet extrait résume assez bien le constat général fait par plusieurs politologues. Mais, quels sont les souhaits de ces détenteurs de capitaux? Que sont les « mauvaises politiques » qui risquent de coûter cher? Pour répondre à la question, Crystal étudie les déterminants de trois cas de fuite de capitaux. Il s'intéresse essentiellement aux facteurs internes qui influenceraient la confiance des investisseurs. Mais ce n'est que d'une manière implicite qu'il arrime ces deux variables, c'est-à-dire les facteurs intérieurs et la confiance des marchés financiers.

Comme nous le verrons, la plupart des politologues semblent vouloir réfuter, même implicitement, la première génération de modèle de crise monétaire qui voulait que les crises monétaires fussent le résultat de la persistance de déséquilibres économiques résultant la plupart du temps de l'insouciance des États. Jonathan Crystal rejette cette idée « technique » voulant que les fuites de capitaux soient le résultat d'« erreurs de politiques<sup>222</sup> ». Il suggère plutôt : « Capital flight may have other more complex motives besides escape from meddling states [...]»<sup>223</sup>. » Il s'affaire donc à proposer d'autres explications, mais sans les approfondir :

Less concrete factors, such as a government's rhetoric or simply the mass psychology of speculation also have an effect. As one London banker<sup>224</sup> commented, 'Capital flight is a function of fear more than a

---

<sup>221</sup> J. CRYSTAL. « The Politics of Capital Flight: Exit and Exchange Rates in Latin America », *Review of International Studies*, Vol. 20, N° 2, April 1994, p. 131.

<sup>222</sup> J. CRYSTAL. « The Politics of Capital Flight », p. 132.

<sup>223</sup> J. CRYSTAL. « The Politics of Capital Flight », p. 132.

<sup>224</sup> Crystal ne va malheureusement pas au bout de son approche « journalistique » en tentant de savoir ce que d'autres acteurs financiers pensent.

function of rational thinking based on economic fundamentals. These are not capital flows determined by interstate differentials: it is almost a purchase of dollars at any price<sup>225</sup>.

Crystal conclut finalement de son analyse de deux cas (Argentine et Chili) que deux raisons peuvent expliquer les fuites de capitaux : la force du mouvement syndical et l'engagement idéologique des politiciens à combattre l'inflation<sup>226</sup>. Mais, évidemment, il s'agit là d'inférences qui ne sont pas basées sur une compréhension des motivations réelles des acteurs des marchés financiers. Selon Crystal, en Argentine, à la fin des années 70, les investisseurs ont « commencé à douter<sup>227</sup> » que le gouvernement puisse maintenir une dévaluation ordonnée. Au Chili, où le combat contre l'inflation était une priorité et où les politiques économiques orthodoxes avaient une place privilégiée, les « investisseurs internationaux » étaient « mesmerized by the officially conservative character of the regime<sup>228</sup> ». Il ajoute, à propos de la relation des détenteurs de capitaux avec une dictature : « Capital holders denied voice under a dictatorship will not necessarily exit unless they feel their interests are being harmed and more profitable alternatives exist<sup>229</sup>. »

Comme plusieurs autres auteurs, Crystal s'en remet à une évidence : « No amount of goodwill between business and the state will ultimately prevent capital flight if the incentive structure in the foreign exchange markets favours sending assets abroad<sup>230</sup>. »

Dans un passage, Crystal remet en question le bien-fondé de la confiance des investisseurs (en italique) :

---

<sup>225</sup> J. CRYSTAL. « The Politics of Capital Flight », p. 134.

<sup>226</sup> J. CRYSTAL. « The Politics of Capital Flight », p. 136. Plus loin, il explique les différences entre le Brésil et l'Argentine:

[...] the Brazilian labour movement has historically been weaker and less radical than its Argentine counterpart [...] Second, the ties between industry and the state were closer in Brazil than in Argentina. [...] These two structural differences (weaker labour and stronger industry) resulted in a distinctive attitude toward inflation. [...] The Argentine regime abhorred inflation and feared labour, while Brazil tolerated inflation and had labour well under control. Devaluation, then, was much easier in Brazil and thus capital holders had less opportunity to engage in a speculative run on the currency. ( p. 139.)

<sup>227</sup> J. CRYSTAL. « The Politics of Capital Flight », p. 137.

<sup>228</sup> SHEAHAN, *Patterns of development*, p. 226, cité par J. CRYSTAL. « The Politics of Capital Flight », p. 142. Cela dit, le Chili subira tout de même une fuite de capitaux, et ce malgré « le haut niveau de confiance des investisseurs en Pinochet ». J. CRYSTAL. « The Politics of Capital Flight », p. 142.

<sup>229</sup> J. CRYSTAL. « The Politics of Capital Flight », p. 143.

<sup>230</sup> J. CRYSTAL. « The Politics of Capital Flight », p. 144.

[...] the above discussion suggests it was not simply orthodoxy or free convertibility but, above all, expectations about exchange rates that are most crucial for explaining actual capital flight. [...] because investors had confidence, *however 'misplaced'*, in the Chilean currency, Chile avoided suffering Argentina's fate despite following similar anti-inflationary policies. That confidence, in turn, seems related to investors' perception of the vehemence with which the state pursued its programme [...]<sup>231</sup>

L'approche de Crystal est évidemment très discutable. Il tente d'expliquer les actions des marchés souvent sans preuve ou à partir de sources secondaires. Chaque mouvement à la baisse des marchés est invariablement interprété comme une « perte de confiance des marchés ». Ses affirmations ne sont basées sur aucune étude empirique de l'opinion des investisseurs.

Si Crystal a une approche plutôt instinctive pour conceptualiser les marchés et leurs motivations, d'autres auteurs utilisent les méthodes quantitatives pour révéler les « attentes des marchés ». Dans un article publié en 2000, Leblang et Bernhard s'évertuent à construire un modèle prédictif des crises monétaires. Ces deux auteurs s'intéressent donc à la « la politique des attaques spéculative ». Plutôt que d'étudier une crise, ils étudient les crises en bloc, à partir de différentes banques de données sur les crises monétaires. Ils tentent de vérifier si l'instabilité d'un gouvernement (entre autres) peut rendre plus probable une attaque spéculative, statistiquement parlant :

We argue that politics affect how markets evaluate a government's commitment to maintain the exchange rate and, in turn, the probability of a speculative attack. In particular, we contend that market actors will use information about political processes and partisan objectives to determine the risk of a policy change inconsistent with maintaining the level of the exchange rate<sup>232</sup>.

Dans leur approche, les auteurs présupposent qu'une corrélation statistique équivaut à un facteur qui entrerait dans la décision d'un investisseur ou un spéculateur. Ils prétendent en fait modéliser les attentes des cambistes. Ici, les acteurs des marchés accorderaient de l'importance à la stabilité des gouvernements dans leur décision de

---

<sup>231</sup> J. CRYSTAL. « The Politics of Capital Flight », p. 143-144.

<sup>232</sup> D. LEBLANG and W. BERNHARD. « The Politics of Speculative Attacks in Industrial Democracies », p. 292.

lancer une attaque spéculative. De plus, les auteurs présument de la capacité anticipatrice des cambistes :

We extend the type of political information that influences market expectations in two ways. First, we argue that currency traders anticipate periods of potential change in the partisan identity of the cabinet. Since a change in the cabinet's identity may affect the government's policy objectives, markets may become more circumspect about the government's commitment to the exchange rate around these periods, increasing the probability of a speculative attack. Second, currency traders can use party labels as information cues about the policy objectives of a potential government. These two pieces of information help currency traders to estimate the risk of a policy change inconsistent with maintaining the exchange rate<sup>233</sup>.

Sans étude empirique, les auteurs tentent donc d'évaluer les attentes du marché en construisant un indice sur l'instabilité d'un gouvernement :

We argue that the probability that the cabinet will end is a function of five sets of variables: the duration of the cabinet to that point, the time remaining before constitutionally mandated elections, whether the system has exogenous electoral timing, government type, and party system attributes<sup>234</sup>.

Les auteurs commentent brièvement l'adéquation entre leur modèle et les véritables attentes des cambistes. Évidemment, affirment-ils, les « acteurs du marché » ont une conception plus sophistiquée de la situation :

These predicted probabilities are a proxy for market expectations of periods of political change in parliamentary democracies. Market actors are likely to have more detailed information and more sophisticated, if intuitive, beliefs about cabinet stability<sup>235</sup>.

---

<sup>233</sup> D. LEBLANG and W. BERNHARD. « The Politics of Speculative Attacks in Industrial Democracies », p. 295-296.

<sup>234</sup> D. LEBLANG and W. BERNHARD. « The Politics of Speculative Attacks in Industrial Democracies », p. 299.

<sup>235</sup> D. LEBLANG and W. BERNHARD. « The Politics of Speculative Attacks in Industrial Democracies », p. 305.

Bref, le marché reste ici une boîte noire dont on tente de connaître le contenu sans même l'ouvrir. Les conclusions des auteurs nous laissent par ailleurs en appétit. Les gouvernements unifiés seraient moins susceptibles de subir une crise monétaire que les gouvernements instables. Les résultats sont statistiquement significatifs, mais dans une mesure très relative. Leur conclusion se lit comme suit :

We combine political science arguments about coalition bargaining, cabinet duration, and partisanship to estimate market evaluations about a government's commitment to the exchange rate. The results indicate that these political factors strongly influence the probability of a speculative attack, suggesting that currency traders do incorporate political information into their expectations. The next challenge is to develop more sophisticated models not only of political processes and behavior but also of how economic agents process this political information<sup>236</sup>.

Le marché est ici conceptualisé d'une manière indirecte : les méthodes quantitatives sont le moyen d'inférer les comportements des marchés. Même si la stratégie est probablement plus valable qu'une théorie appuyée par des banalités sur la « confiance des marchés », elle n'en demeure pas moins truffée de faiblesses. Les auteurs ne décortiquent par exemple pas les marchés et préfèrent plutôt traiter de l'« impact collectif des décisions des cambistes<sup>237</sup> ». Cette approche évacue une réflexion sur la structure de pouvoir au sein des marchés (la puissance de certains acteurs comparativement à d'autres). Il n'est par ailleurs pas clair qu'elle puisse véritablement aider les États à éviter les crises monétaires.

En 2006, Leblang et Satyanah adoptent le même type de méthode pour trouver d'autres caractéristiques politiques rendant plus probables (statistiquement) les crises monétaires. Ils s'intéressent à l'aspect démocratique des gouvernements et à leur cohésion : « we argue that institutional variables—particularly divided government and

---

<sup>236</sup> D. LEBLANG and W. BERNHARD. « The Politics of Speculative Attacks in Industrial Democracies », p. 321.

<sup>237</sup> D. LEBLANG and W. BERNHARD. « The Politics of Speculative Attacks », p. 291.

government turnover—increase the variance of expectations held by speculators thereby increasing the likelihood of currency crises<sup>238</sup>. »

Cette fois, ils affirment explicitement que leurs résultats, statistiquement significatifs, s'apparentent à des facteurs déterminants pour les acteurs des marchés :

The most important conclusion of our analysis is that political institutions significantly help us explain and forecast currency crises. Furthermore, in addition to the mechanism operating via poor fundamentals, government turnover and divided government may also contribute to crises by affecting speculators' expectations. Our finding that political institutions can influence speculative attacks by conditioning the expectations of currency speculators has significant policy implications. It implies that countries with divided government and those that have experienced recent turnover in government have an exceptional need for producing transparent forecasts. This may require special institutional solutions, such as the delegation of forecasting to bureaucracies that are not only independent of politicians, but are also subject to intense public scrutiny<sup>239</sup>.

Il est important de noter ici que la démonstration repose sur la supposition qu'une raison importante pour laquelle un nombre suffisant de spéculateurs décide de lancer une attaque est que l'incertitude quant à l'information disponible sur les facteurs fondamentaux d'une économie, franchit un certain point<sup>240</sup> :

We take these findings as our point of departure and additionally focus on a novel causal mechanism: one that links institutions to the expectations/beliefs of currency speculators about each others' perceptions of economic fundamentals. The importance of such

---

<sup>238</sup> D. LEBLANG et S. SATYANAH. « Institutions, Expectations, and Currency Crises », *International Organization*, Vol. 60, Winter 2006, p. 245.

<sup>239</sup> D. LEBLANG et S. SATYANAH. « Institutions, Expectations, and Currency Crises », p. 260.

<sup>240</sup> Les auteurs s'inspirent explicitement du modèle de Morris et Shin qui concluent ainsi leur article:

Existing models of currency attacks that focus on fundamentals ignore the role of speculators' beliefs about other speculators' behavior. Existing self-fulfilling beliefs models of currency attacks assume that speculators *know* (in equilibrium) exactly what other speculators will do. Neither feature is realistic. Our model takes neither extreme. Because there is some uncertainty about equilibrium, speculators are uncertain as to exactly what other speculators will do; but their behavior depends nontrivially on what they behave they will do. Because our model of self-fulfilling currency attacks is consistent with unique equilibrium, we are able to analyze the impact of alternative policies.

S. MORRIS and H. S. SHIN. « Unique Equilibrium in a Model of Self-Fulfilling Currency Attacks » *American Economic Review*, Vol. 88, N° 3, 1998, p. 596.



expectations cannot be overstated because the likelihood of a speculator's attack on a currency being successful is significantly influenced by how many other speculators perceive fundamentals as being sufficiently poor to warrant a speculative attack<sup>241</sup>.

Les auteurs ont comme hypothèse que les institutions politiques affectent d'une manière ou d'une autre ces perceptions. Ils utilisent trois séries de données différentes sur les crises monétaires qui ne partagent pas toutes les mêmes définitions. L'utilisation d'une série en particulier viendra réfuter un postulat des auteurs : contrairement à leurs attentes, les démocraties auraient 5% plus de chance de subir une attaque spéculative<sup>242</sup>.

### QUE FAIT L'ÉTAT?

Étant donné que les mouvements des marchés sont considérés en quelque sorte comme une fatalité et les marchés eux-mêmes comme une espèce de *deus ex machina*, plusieurs auteurs s'intéressent plutôt à la réponse des États face aux crises monétaires. L'idée est ici moins de savoir ce qu'un État peut faire pour éviter une crise monétaire (ou simplement la gérer efficacement) que de savoir pourquoi il répond de telle ou telle manière. Ces articles ne s'intéressent pas vraiment aux marchés financiers, mais utilisent tout de même des méthodes quantitatives pour étudier cette fois-ci les actions de l'État, en isolation.

En 2003, David Leblang s'intéresse aux déterminants de la réponse des gouvernements à une attaque spéculative, une fois que celle-ci est survenue :

Once a speculative attack has occurred, then, why do some policymakers choose to defend the exchange rate while others devalue? Put differently, if defending an exchange rate requires policymakers to implement contractionary economic policies, what determines their willingness to take such actions? Current explanations of speculative attacks do not identify the set of conditions that influence policymakers' choices. These models ignore the fact that political institutions, electoral incentives, and constituent interests shape the ability and willingness of policymakers to respond to economic shocks.

---

<sup>241</sup> D. LEBLANG et S. SATYANAH. « Institutions, Expectations, and Currency Crises », p. 246.

<sup>242</sup> D. LEBLANG et S. SATYANAH. « Institutions, Expectations, and Currency Crises », p. 255.

Policymakers must balance these political concerns with their desire to maintain a fixed exchange rate<sup>243</sup>.

Même si Leblang affirme que : «The behavior of markets and policymakers can be understood as strategic interaction under uncertainty. Markets are uncertain about the government's ability and willingness to defend the exchange rate once a speculative attack occurs<sup>244</sup> », il ne s'attarde pas à détailler cette incertitude. Il affirme explicitement qu'il souhaite se concentrer sur les différences entre les différents gouvernements (et leur réponse aux crises monétaires), c'est pourquoi il décide « d'ignorer l'hétérogénéité du marché<sup>245</sup>. » Le marché ici est complètement évacué et est considéré comme un donné. Leblang conclut d'ailleurs en repérant une lacune majeure et du même coup, envisage des pistes pour de futures recherches :

[...] the findings in this paper do raise an interesting question that has been asked in other contexts: to what extent do markets process political information? While work in the rational expectations tradition has gone far in examining how markets process economic signals, we know very little about the information content of political institutions (Leblang, 1999; Freeman, Hayes, and Stix, 2000; Leblang and Bernhard, 2000). The empirical findings presented in Figure 1 make clear that markets are wrong over 50 percent of the time when deciding to attack a currency peg. The capacity of markets to understand and process the decision-making processes of policymakers is a very exciting and important area for future research<sup>246</sup>.

Dans la même lignée, Stefanie Walter cherche, en 2008, à expliquer les choix d'institutions monétaires par les « préférences sociétales<sup>247</sup> ». Elle tente d'expliquer quatre réponses à des crises monétaires en fonction des préférences de différents acteurs. Si un gouvernement est davantage influencé par des intérêts liés aux exportateurs par exemple, on suppose qu'une dévaluation sera plus probable.

---

<sup>243</sup> D. LEBLANG. « To Devalue or to Defend? The political Economy of Exchange Rate Policy », *International Studies Quarterly*, Vol. 47, 2003, p. 534.

<sup>244</sup> D. LEBLANG. « To Devalue or to Defend? », p. 534.

<sup>245</sup> D. LEBLANG. « To Devalue or to Defend? », p. 535.

<sup>246</sup> D. LEBLANG. « To Devalue or to Defend? », p. 553.

<sup>247</sup> S. WALTER. « A New Approach for Determining Exchange-Rate Level Preferences », *International Organization*, Vol. 62, Summer 2008, p. 405-38.

Walter étudie la Thaïlande, Taiwan, la Corée et Hong Kong, qui ont tous eu des réponses différentes durant la crise asiatique. Pour évaluer le poids de chaque acteur, Walter a eu recours à des entrevues avec des experts, du FMI notamment. L'auteure évalue la sensibilité des acteurs selon deux paramètres : la vulnérabilité à une hausse des taux d'intérêt (souvent nécessaire pour défendre un taux de change fixe) et à une dévaluation. L'approche est donc centrée sur les choix des acteurs sociaux dont l'influence sur le gouvernement est par ailleurs difficilement démontrable. Walter est contrainte à citer des déclarations publiques de certains groupes intérêts pour en déduire (et généraliser) leurs préférences.

L'approche est intéressante dans la mesure où elle accorde une marge de manœuvre à l'État : celui-ci peut dévaluer ou hausser les taux d'intérêt. L'approche a le défaut d'exclure le « dialogue » entre l'État et le marché et d'y préférer une symbiose entre la société et l'État. Est-ce que les banques centrales ont résisté aux pressions spéculatives dans l'espoir de convaincre/bluffer les marchés de leur résolution ou l'ont-ils vraiment fait pour répondre aux attentes de la société<sup>248</sup>? Walter s'intéresse en effet seulement à la réponse à la crise et non aux raisons de l'apparition de la crise. En développant une logique binaire (dévaluation ou hausse des taux d'intérêt), elle écarte tout le processus menant à ces deux résultats. Il n'est pas clair pourquoi les autorités (des banques centrales par exemple) ont tenté de défendre leur taux de change pendant un certain temps pour ensuite décider de dévaluer leur monnaie.

Dans un autre article, publié aussi en 2008, Stefanie Walter s'intéresse encore aux comportements des politiciens face à des pressions spéculatives dans le cadre d'un « cycle d'affaire politique » dans lequel autant les politiques que les électeurs sont

---

<sup>248</sup> Cette dernière question met par ailleurs en exergue une lacune majeure, sur laquelle nous reviendrons, dans la littérature, c'est-à-dire l'amalgame qui est fait par plusieurs auteurs entre le « gouvernement » et la « banque centrale ». Il est loin d'être clair par exemple qu'une banque centrale est aussi perméable aux pressions sociétales qu'un gouvernement. Il est par ailleurs aussi risqué de supposer qu'un gouvernement, aussi instable soit-il, puisse influencer la résolution de la banque centrale dans la défense d'une parité monétaire. Certes, tous les modèles de gouvernance des banques centrales ne sont pas les mêmes; toutes n'ont pas la responsabilité de gestion des taux de change; quoi qu'il en soit, cette question est, sauf exception (Han, 2009), largement évacuée du débat par les auteurs revus ici.

rationnels<sup>249</sup>. Elle conclut que les élections peuvent influencer la réponse des politiciens à une crise :

The empirical results of probit models with selection using a sample of 122 crises in 48 industrial and developing countries between 1983 and 2003 confirm the model's prediction that under certain circumstances some types of policy makers do indeed have incentives to deviate from optimal policy in the run-up to elections – and that voters reward this behaviour by re-electing policy makers who follow such strategies. However, there is a limit to the readiness to manipulate: when speculative pressure is too severe, incumbents no longer manipulate policy but implement the least painful policy option instead<sup>250</sup>.

En 2009, Kyung Joon Han s'intéresse aussi aux déterminants de la réponse des États à une attaque spéculative. Han note que si les études abondent en économie pour expliquer les crises monétaires, les études sur les réponses des politiques ont une courte histoire<sup>251</sup>. Il se demande pourquoi certains pays échouent à défendre leur monnaie lors de telles attaques. Quels sont les facteurs politiques qui affectent la réponse des États<sup>252</sup>? Han affirme que dans 84% des cas (de 1970 à 2000), les pays développés tentent, lors de pressions spéculatives, de défendre leur taux de change soit en augmentant leur taux d'intérêt, soit en écoulant leurs réserves de devises étrangères<sup>253</sup>. Il conclut :

In sum, the results indicate that as the question of why some countries suffer from speculative attacks can be answered by political as well as economic factors, so too can the question of how some countries succeed in defending their currencies in the face of speculative attacks. Particularly, the results show that governments with many veto players and short duration in the past lack policy decisiveness and have difficulty defending their exchange rates in the face of speculative attacks. However, the policy decisiveness of governments does not have an effect when central banks are independent because then the central banks are more important than the governments. The results were tested

---

<sup>249</sup> S. WALTER. «The limits and rewards of political opportunism: How electoral timing affects the outcome of currency crises », *European Journal of Political Research*, Vol. 48, 2008, p. 369.

<sup>250</sup> S. WALTER. «The limits and rewards of political opportunism », p. 367.

<sup>251</sup> K. J. HAN. « Policy decisiveness and response to speculative attacks in developed countries », *European Journal of Political Research*, Vol. 48, N° 6, 2009, p. 724.

<sup>252</sup> K. J. HAN. « Policy decisiveness and response to speculative attacks in developed countries », p. 724.

<sup>253</sup> K. J. HAN. « Policy decisiveness and response to speculative attacks in developed countries », p. 729.

with robustness checks, and the effect of the veto player factor seems to be more robust than that of the duration factor<sup>254</sup>.

La principale conclusion est donc que la structure décisionnelle n'affecte pas significativement la capacité d'un État à défendre sa monnaie puisque c'est la Banque centrale qui tient les rênes de la politique monétaire et, dans une large mesure, des interventions sur les marchés de change. Aussi, Han propose de mener plus d'études de cas sur les processus de prise de décision en situation de crise monétaire<sup>255</sup>.

En 2010, Sattler et Walter cherchent pour leur part à démontrer l'influence des institutions politiques sur les politiques de taux de change en temps de crise. Dans certains arrangements institutionnels, les autocrates sont plus susceptibles de défendre leur taux de change :

Officially fixed exchange rates are the main instrument of autocrats to signal commitment to long-term stability. Autocratic governments with strictly fixed exchange rates are thus more likely to defend their exchange rates than autocrats with an intermediate regime because the latter implicitly signal that they care less about monetary stability. In contrast, democrats defend more often in intermediately than in fully fixed official regimes by using a combination of external and internal adjustments, which reduce the negative effects of a devaluation on voters<sup>256</sup>.

Les auteurs s'aventurent tout de même à offrir une conceptualisation de cette fameuse relation de confiance qui s'établirait entre les marchés et l'État :

The more markets believe that the government is truly committed to providing such stability, the less likely is it that they will test this commitment by exerting pressure on the currency. However, a reputation for a strong commitment does not come overnight and needs to be earned. It becomes particularly credible when the government is willing to endure the costs associated with defending a given exchange-rate peg or regime against speculative pressure, and thus honors its commitment in good as well as in bad times. To signal a credible

---

<sup>254</sup> K. J. HAN. « Policy decisiveness and response to speculative attacks in developed countries », p. 746.

<sup>255</sup> K. J. HAN. « Policy decisiveness and response to speculative attacks in developed countries », p. 747.

<sup>256</sup> T. SATTLER and S. WALTER. « Monetary Credibility VS. Voter Approval: Political Institutions and Exchange-Rate Stabilization During Crises », *Economics and Politics*, Vol. 22, N° 3, November 2010, p. 392.

commitment to exchange-rate stability, governments thus have to withstand the testing of this commitment by financial markets<sup>257</sup>.

## DES PERSPECTIVES HÉTÉRODOXES

Nous rassemblons ici les articles qui n'offrent pas une conceptualisation exclusivement centrée sur les marchés ou les États. Certains articles offrent même plutôt une conceptualisation des crises elle-même. Cette section expose des idées, parfois intéressantes, sur la direction que la recherche en ÉPI devrait emprunter.

En 1998, Hinnfors et Pierre sont les premiers à offrir une vision plus hétérodoxe et dynamique des crises monétaires. Les auteurs affirment d'entrée de jeu que : « The globalisation of the financial market and other markets during the late 1980s and 1990s has presented almost as challenging problems for social scientists as it has for the nation-state<sup>258</sup>. »

Ils décident de se concentrer sur la crise monétaire suédoise de 1992 et sont très conscients des défis posés par, notamment, l'absence d'une conception claire des volontés du marché :

Currency instability, which provides the very basis of market speculation, was acute. The leeway left to politicians appeared to be extremely limited. With no clear grasp of either who exactly constituted 'the market' or what its objectives were, politicians were left to act typically short-term and, indeed, inconsistently. In so far as the typical 'style' of Swedish policy making saw all major interests present at the bargaining table, this situation in which one of the most important actors (the market) was absent from the table offered a whole new type of challenge<sup>259</sup>.

Bref, le défi, pour les politiciens, est de savoir qu'est-ce que le marché désire. C'est aussi le défi des politologues. Hinnfors et Pierre remarquent que les spécialistes de l'ÉPI ont une perspective macropolitique qui a ses limites. Ils critiquent la polarisation du débat en ÉPI entre une approche qui voit l'État comme enchevêtré dans un « système

---

<sup>257</sup> T. SATTLER and S. WALTER. « Monetary Credibility VS. Voter Approval », p. 395-396.

<sup>258</sup> J. HINNFORS and J. PIERRE. «The Politics of Currency Crises in Sweden: Policy Choice in a Globalised Economy », *West European Politics*, Vol. 21, N° 3, July 1998, p. 103.

<sup>259</sup> J. HINNFORS and J. PIERRE. «The Politics of Currency Crises in Sweden », p. 111.

économique volatil », mais gardant une certaine latitude pour mettre en œuvre des politiques sociales et une approche dans laquelle les États doivent choisir entre s'adapter à la nature changeante de la compétition internationale ou le déclin économique<sup>260</sup>. Les auteurs formulent leur critique de cette polarisation en défendant une approche plus micropolitique dans l'analyse des crises :

[...] there is a strong tendency in both camps to perceive the most extreme events in the international political economy [...] as proof of either irreversible globalisation of economies or, conversely, of nation-state resilience to these forces as evidence supporting a more general perspective. We need to know to what extent the cases and events we are observing are integrated parts of consistent, long-term processes of change or to what extent they are anomalies caused by a contextual state of affairs which is not very likely to repeat itself. Thus, we need to recognise the difference between short-term, acute crises and their political management, on the one hand, and the more gradual, but continuous, reshaping of the international political economy on the other<sup>261</sup>.

Ils explorent aussi la capacité de certains acteurs à influencer les marchés :

[...] we suggest that a contextual and actor-based factor as sheer political skill and ingenuity can make quite a difference with regard to how nation-states alleviate acute situations of dependence on volatile markets. Speculation in currency exchange rates or interest rates is by definition a matter of weighing risk against anticipated profits and hence relies to a large extent on making correct assessments of statements and actions by the political elite. Thus speculators and investors are more dependent on political decisions and actions - even postures - by the political leadership than is often recognised<sup>262</sup>.

Ils évoquent finalement l'interactivité entre le marché et l'État :

The process of crisis development and management highlighted a novel and very interesting pattern; the market had become *interactive* with the political elite. Each government measure to calm the situation generated immediate responses in the currency market. Similarly, any development in the market was instantly commented upon and reacted to by the political elite.

---

<sup>260</sup> J. HINNFORS and J. PIERRE. «The Politics of Currency Crises in Sweden », p. 104.

<sup>261</sup> J. HINNFORS and J. PIERRE. «The Politics of Currency Crises in Sweden », p. 106.

<sup>262</sup> J. HINNFORS and J. PIERRE. «The Politics of Currency Crises in Sweden », p. 108.

[...]

The nature of the interaction and the allocation of power and authority between the political elite and market actors is to an important extent in the eye of the beholder; as soon as politicians perceive the market as authoritative, it *de facto* enters the sphere of politics<sup>263</sup>.

Hinnfors et Pierre relèvent aussi les lacunes de la science économique et de l'ÉPI :

Much of the current economic literature offers little more than a very general and aggregated framework for more detailed analyses of how governments respond to challenges by international markets. A deeper understanding of the relationship between markets and political actors must be based on an analysis at several different levels. As mentioned above, this remains a salient problem in all research areas of international political economy. In the type of problem investigated here, however, the levels of analysis we have in mind range from that of how individual policy decisions are made and the broader context of such decision making to an analysis of markets and market actors. We need to look at the micro-politics as well as the macro-politics of crisis management. On a more general note, there is a need for more empirical case studies of similar processes in different types of national economies. Much of the debate so far has been conducted in a theoretical and reductionist language<sup>264</sup>.

En 2001, Adam Harmes offre, dans un long article, un mélange d'analyse macropolitique et micropolitique. Il tente une explication de la crise financière (et monétaire) asiatique basée essentiellement sur le rôle des investisseurs institutionnels :

Evidence on the concentrated power, herd behaviour and short-term horizons of institutional investors is combined with critical understandings of the relationship between subjective and objective forces to explain why contemporary currency crises have become much less predictable and far more damaging than what is justified by underlying economic fundamentals<sup>265</sup>.

Harmes est le seul à proposer d'isoler certains acteurs spécifiques des marchés financiers pour expliquer une crise. Si une solide tradition en science politique s'intéresse

---

<sup>263</sup> J. HINNFORS and J. PIERRE. «The Politics of Currency Crises in Sweden », p. 110.

<sup>264</sup> J. HINNFORS and J. PIERRE. «The Politics of Currency Crises in Sweden », p. 116-117.

<sup>265</sup> A. HARMES. « Institutional Investors and Polanyi's Double Movement, p. 390.



aux mouvements sociaux ou aux intérêts de différents groupes économiques dans la compréhension des choix de régimes monétaires, il n'est pas aussi évident que les différents acteurs du marché soient considérés comme aussi intéressants pour les auteurs revus. Pourtant, s'il y a une différence entre un importateur et un exportateur, il y a une différence entre un investisseur institutionnel et un gestionnaire de fonds spéculatif.

Adam Harmes développe aussi une théorie macropolitique des crises monétaire en s'inspirant explicitement de Polanyi qui arguait, entre autres, que le régime de l'étalon-or était tombé parce qu'il n'était plus politiquement tenable<sup>266</sup>. Aussi, selon Harmes, les régimes monétaires à taux fixes seraient intenables à cause des contradictions qu'ils impliquent :

[...] if both capital mobility and democracy have become structural features of the global political economy, then Polanyi's insights imply that fixed exchange rates - barring certain exceptions which meet the conditions of 'optimum currency area theory' - are no longer a viable option. [...]

Polanyi's fundamental contribution about the need to integrate politics with economics shows that many specific policies associated with the Washington consensus, while making sense in strictly 'economic' terms (based on the assumption that land, labour and capital can be fully commodified), are unsustainable in 'political' terms<sup>267</sup>.

Adam Harmes est un de ceux qui semblent mener ce repositionnement en ÉPI vers l'inclusion de théories alternatives. Par exemple, il reprend la théorie de Soros sur la réflexivité sur les marchés et défend l'adoption d'une approche critique dans le domaine des questions financières :

[...] by concretely operationalizing critical assumptions about the dialectical interaction between subjective and objective forces, George Soros' theory of reflexivity and this article's notion of a reflexive speculative bubble help to show the relevance of critical epistemology for understanding the broader boom-bust dynamics which seem to be inherent to the financial markets. Finally, just as this article has

---

<sup>266</sup> A. HARMES. « Institutional Investors and Polanyi's Double Movement: A Model of Contemporary Currency Crises », *Review of International Political Economy*, Vol. 8, N° 3, Autumn 2001, p. 401.

<sup>267</sup> A. HARMES. « Institutional Investors and Polanyi's Double Movement », p. 432.

attempted to show the relevance of critical ontology and epistemology to an understanding of financial market dynamics, it is possible that the reverse may also be true: that the financial markets may provide one of the most useful contexts for operationalizing critical theory. [...] Specifically, the financial markets seem to be a context in which both double movement dynamics and the subject/object dialectic can be compressed in time. A change in ideas (which is immediately reflected in a change in capital allocation) can cause immediate changes in the underlying reality as expressed in economic and political fundamentals. Sharp changes in the underlying fundamentals can then work to more quickly provoke countermovement and political demands for reform. In both cases, considering critical ontology and epistemology in the context of the financial markets may offer a useful avenue for exploring their concrete and specific effects on the behaviour of different economic actors<sup>268</sup>.

Cela dit, la théorie de Soros est, avouons-le, difficilement opérationnalisable dans un contexte scientifique. Elle est certes une mise en garde convaincante contre ceux qui voudraient faire enfileur aux marchés un costume théorique trop rigide, mais elle demeure essentiellement un moyen et non une fin.

En 2002, **Peter Aykens**, qui note que la science économique n'a toujours pas fourni une théorie fiable sur la détermination des taux de change<sup>269</sup>, tente lui aussi de jeter les bases d'une nouvelle approche en s'attardant aux relations d'autorités entre les marchés et les États comme déterminant des attentes des acteurs (les marchés) :

Exchange rate regimes institutionalize norms of behaviour around which state and market actors base expectations. They also specify the distribution of formal authority over the production, exchange and management of money allotted to state and market actors. State and market authority relations are historically contingent and vary in their attributes across both time and place. Short-term exchange rates depend not only on the relative conditions of national economies, but on how state and market actors come to understand each other's current and likely future behaviour. The Danish 'no' vote on the Maastricht Treaty destabilized expectations by destabilizing interstate and state and market actor authority relations<sup>270</sup>.

---

<sup>268</sup> A. HARMES. « Institutional Investors and Polanyi's Double Movement », p. 433.

<sup>269</sup> P. AYKENS. « Conflicting Authorities: States, Currency Markets and the ERM Crisis of 1992-93 », *Review of International Studies*, Vol. 28, N° 2, April 2002, p. 368. Même son de cloche chez H. DAVIES and D. GREEN. *Banking on the Future*, p. 48.

<sup>270</sup> P. AYKENS. « Conflicting Authorities », p. 379.

Aykens insiste sur les structures d'autorité pour rassurer les marchés : « A strong euro will only emerge when EU institutions first possess clear relations of formal authority and then build enough substantive authority to anchor market actor expectations<sup>271</sup>. »

L'auteur est particulièrement lucide quand il traite des lacunes de l'ÉPI en regard de la théorisation ou de la compréhension de la relation entre les marchés et les États :

More generally, the argument developed here addresses a question that sits at the heart of international political economy: why the interactions of states and markets sometimes (but not always) lead to monetary crisis? This is a question of utmost relevance particularly in light of instability in financial markets across the 1990s. In a speech delivered in August 1999, US Federal Reserve Chairman Alan Greenspan noted, 'That episode of investor fright (Asia's financial crisis) has largely dissipated. But left unanswered is the question of why such episodes erupt in the first place.' That we do not yet know has much to do with disciplinary barriers that inhibit theorizing about the way policymaker and market actor understandings of economic and political conditions (and each other's behaviour) translate into investment and policy outcomes. The state/market relationship is frequently viewed through the lens of structural or relational power<sup>272</sup>.

En insistant sur les bases institutionnelles de la relation marché/État, Aykens fait évidemment honneur à la tradition en science politique incarnée notamment par Tony Porter et, dans une certaine mesure, Susan Strange. Néanmoins, avec Harmes, il fournit la légitimité théorique pour la poursuite d'une seconde étape : une avancée empirique dans le domaine des relations État/Marché.

**Wesley Widmaier** s'inscrit pour sa part plutôt dans un courant constructiviste qui tient moins compte des faits que de la manière dont ceux-ci sont interprétés : « Put simply, neither state nor societal agents can react to events until they have interpreted those events<sup>273</sup>. »

---

<sup>271</sup> P. AYKENS. « *Conflicting Authorities* », p. 380.

<sup>272</sup> P. AYKENS. « *Conflicting Authorities* », p. 380.

<sup>273</sup> W. W. WIDMAIER. « *Constructing Monetary Crises: New Keynesian Understanding and Monetary Cooperation in the 1990s* », *Review of International Studies*, Vol. 29, N° 1, Jan. 2003, p. 62.

Widmaier juxtapose les explications keynésienne et classique pour montrer que la concurrence entre les deux explications rend une réforme du système financier difficile : « [...] the absence of well-institutionalised procedures for deliberation on monetary governance has itself been a source of instability, leaving the construction of crises the only effective means of international monetary reform<sup>274</sup>. »

Il conclut que le changement de perspective dans l'explication des crises monétaires a mené à plus de coopération parce que, selon une approche keynésienne qui accepte la possibilité que le marché ait tort, les États doivent coopérer pour contrer les mauvaises perceptions du marché<sup>275</sup> :

Instead, the shift from New Classical to New Keynesian orientations led states to perceive increasing interests in monetary cooperation, and even led private agents to recognise the merit of coordinated support for currency stabilisation efforts. In this way, the emergence of New Keynesian understandings - rather than any material shifts - best explains transformed interests in state and societal cooperation<sup>276</sup>.

Rodney Brune Hall insiste lui aussi sur l'impact des explications d'une crise, mais ne semble pas voir, comme Widmaier, la victoire d'une explication néo-keynésienne. Selon lui le modèle de développement asiatique a été délégitimé essentiellement par un discours néo-libéral sur les causes de la crise de 1997<sup>277</sup>. Lawrence Summers, le sous-secrétaire au Trésor, nous dit Hall, « quickly followed this discursive strategy with another that represented the crisis as retribution by the invisible hand of the market for the sins of crony capitalism and governmental interference in the economy<sup>278</sup>. »

Hall relève efficacement l'importance du discours<sup>279</sup> dans l'interprétation des événements de 1997 :

---

<sup>274</sup> W. W. WIDMAIER. « Constructing Monetary Crises », p. 67.

<sup>275</sup> W. W. WIDMAIER. « Constructing Monetary Crises », p. 66.

<sup>276</sup> W. W. WIDMAIER. « Constructing Monetary Crises », p. 76.

<sup>277</sup> R. B. HALL,. «The discursive demolition of the Asian development Model », *International Studies Quarterly*, N° 47, 2003, p. 71.

<sup>278</sup> R. B. HALL,. «The discursive demolition of the Asian development Model », *International Studies Quarterly*, N° 47, 2003, p. 77.

<sup>279</sup> Selon Hall,

«Discursive practices are “social acts enabled by a discourse, through which some relevant aspect of the work is actively defined and constituted” (Weldes and Saco,

[...] during the crisis East Asian states and firms were redefined as “corrupt” practitioners of “crony capitalism” who were suffering the “inevitable” punishment of the hidden hand of the financial markets for their lack of “transparency” and “good governance”<sup>280</sup>.

Hall adopte une approche franchement constructiviste en mettant l’emphase sur la construction narrative de la crise asiatique : « The neoliberal narratives representing market processes and market outcomes as natural, neutral, and inevitable pervades these nested representations<sup>281</sup>. » Les pratiques discursives seraient génératrices de structures narratives qui elles-mêmes seraient transmises dans l’arène politique. « In this context, affirme Hall, discourse is high politics<sup>282</sup>.

L’approche constructiviste est, répétons-le, intéressante, mais n’est qu’un outil pour une meilleure compréhension. Le discours sur la crise asiatique n’est pas figé. Certes, à l’époque, ce discours avait une saveur néo-libérale évidente, mais aujourd’hui, la crise asiatique est largement interprétée comme étant, en grande partie, le résultat d’une défaillance des marchés. Le discours évolue donc.

Ce qui serait davantage d’intérêt, c’est de savoir quel(s) discours tiennent les acteurs du marché. Le processus discursif à l’œuvre dans l’explication des crises n’est pas intéressant que dans un cadre étatique, il l’est aussi en regard des marchés. Les mouvements des marchés sont nécessairement le résultat d’une interprétation largement partagée de certains événements. Comment cette interprétation se construit?

Aussi dans une perspective constructiviste, André Broome cherche, en 2009, à montrer l’intérêt d’une démarche centrée sur les « acteurs du quotidien » dans l’explication d’événements monétaires, notamment les crises monétaires. Broome

---

1996:374). They have both an intersubjective character and a performative character and are deployed by state officials, and other actors, in respectively interpreting and defining the world around them. Perception of social reality does not come unmediated to the perceiver, but is always represented to the perceiver in part through the discursive practices of other actors. » R. B. HALL, «The discursive demolition of the Asian development Model », p. 74.

<sup>280</sup> R. B. HALL, «The discursive demolition of the Asian development Model », p. 73.

<sup>281</sup> R. B. HALL, «The discursive demolition of the Asian development Model », p. 90.

<sup>282</sup> R. B. HALL, «The discursive demolition of the Asian development Model », p. 95.

s'intéresse particulièrement à la tentative, en partie infructueuse au départ, des autorités russes de créer une « zone rouble » en ex-URSS.

My claim here is straightforward: understanding how monetary systems change requires greater attention to examining the actions of non-elites — which are based on how everyday actors interpret the circumstances they face — rather than concentrating primarily on how elites determine new formal monetary rules<sup>283</sup>.

La perspective de Broome est intéressante en ce qu'elle met l'emphase sur d'autres acteurs que les gouvernements. Elle nous rappelle salutairement qu'une crise monétaire est essentiellement le résultat d'une baisse de confiance de la société en la valeur - déterminée par un État - d'une monnaie. Nous utilisons le terme « société » ici au sens large. La communauté qui jadis, décidait d'accumuler l'argent parce que l'État le sous-évaluait, n'est pas très différente de la communauté financière qui aujourd'hui, décide de vendre une monnaie qui leur paraît surévaluée.

Aussi, il est évident que l'analyse de Broome pourrait aisément être appliquée aux acteurs des marchés financiers :

[...] understanding how actors respond to material incentives necessarily involves examining how they interpret their environment based on existing intersubjective ideas and social norms. Shared ideas provide the impetus for actors' preferences, and studying the role of ideas can therefore help us to interpret the underlying motivations for an actor's behaviour and the reasons why they choose a particular course of action rather than alternative strategies. [...]

In this case, the everyday politics of money in the former Soviet Union was not simply determined by the material environment that both elite and non-elite actors faced, but was shaped by how actors interpreted their material environment based on intersubjective ideas regarding the appropriate role of the state and the passive function of money in maintaining production output and employment levels. While governments may enact the formal architecture for a new monetary system by fiat, everyday actors' beliefs about how monetary rules should be organized and the survival strategies they employ in response to cognitive uncertainty in a rapidly changing economic environment can diminish the effectiveness of formal changes and can, therefore,

---

<sup>283</sup> A. BROOME. « Money for Nothing: everyday actors and monetary crises », *Journal of International Relations and Development*, Vol. 12, N° 1, 2009, p. 5.

undermine the political conditions necessary for inter-state monetary cooperation to be sustained<sup>284</sup>.

## **RETOUR SUR LES HYPOTHÈSES**

Voyons voir maintenant si nos hypothèses ont été confirmées par cette revue spécifique de littérature. Nos hypothèses étaient que la non-problématisation (ou la négligence) des marchés se vérifiait aussi dans la littérature sur les crises monétaires et que les auteurs en ÉPI empruntaient les conceptualisations de la science économique sur l'efficacité des marchés. Nous allons procéder dans l'ordre.

### **1) Le marché est-il non problématisé?**

En introduction, nous avons mentionné deux questions auxquelles nous allons tenter de répondre en lien avec cette hypothèse : est-ce que les marchés financiers sont abordés? et est-ce que les descriptions des marchés se font d'une manière ventilée?

Il est clair, après cette revue spécifique de littérature, que les marchés financiers ne sont pas réellement abordés même dans la littérature sur les crises financières. Les politologues accordent que peu d'intérêt aux marchés. Seuls trois articles revus s'intéressent particulièrement aux actions des marchés et à leurs motivations. En fait, les politologues s'intéressent plus, même dans le traitement des crises monétaires, aux réactions de l'État. Et, si quelques auteurs hétérodoxes fournissent des pistes théoriques pour conceptualiser les marchés, ils ne valident pas ces théories par des études concrètes sur les crises monétaires.

Pour ce qui est de ce que nous appelons la ventilation du traitement des marchés, il est encore plus clair que presque tous les auteurs concernés ici procèdent à une certaine réification des marchés.

Le Petit Robert définit « réifier » l'action de « donner le caractère d'une chose à » ou encore, « rendre statique, figé ». Après analyse, nous constatons qu'en effet, les politologues ont une vision non ventilée et réifiée des marchés.

---

<sup>284</sup> A. BROOME. « Money for Nothing », p. 24-25.

Cela est visible de deux manières : sauf exception, les articles revus n'entrent pas dans le détail des composantes des marchés. Harmes est le seul à insister sur le rôle des investisseurs institutionnels et le marché des devises n'est pratiquement jamais mentionné par les auteurs revus. Après l'analyse de ces textes, le « Marché » demeure nettement un concept un peu flou, aux contours peu définis.

Par ailleurs, en lien avec la réification il y a une notion de statisme. Non seulement les marchés sont amalgamés, mais ils sont aussi statiques. En effet, les auteurs revus ne tiennent pas compte de l'aspect dynamique des crises monétaires et ils ne tiennent pas compte de la probable transformation des idées et des attentes des marchés au cours des années.

En effet, autant en traitant des conditions politiques qui favorisent une attaque spéculative qu'en traitant des réponses étatiques à ces mêmes attaques, les auteurs revus ne considèrent pas l'interaction marchés/État dans le détail chronologique. Une crise n'est pas un événement ponctuel : elle est le résultat d'une interaction en continu entre l'État et les marchés. Pour bien comprendre une crise, il est nécessaire de faire une étude approfondie des événements, et de connaître les différentes interprétations de ces événements, autant au sein du gouvernement que des instances des marchés. Le processus d'une crise est, au final, profondément intersubjectif.

Si justement nous avons accès à la manière dont les marchés interprètent les actions de l'État, nous pourrions fort probablement constater que ces interprétations ne sont pas statiques. Les marchés transforment leurs attentes en fonction des événements passés. Aussi, il serait plutôt hasardeux de traiter une crise monétaire en 1992 comme une crise monétaire en 2011.

Pourtant, il nous semble que les politologues revus ici commettent en majorité ce genre d'erreur en rendant statique le marché autant lors d'une crise que d'une crise à l'autre.

## **2) Est-ce que la science politique reprend les concepts de la science économique?**



En introduction, nous avons mentionné deux questions auxquelles nous allions tenter de répondre en lien avec cette hypothèse : est-ce que la science politique reprend les théories classiques en économie sur l'efficacité des marchés? Et lesquels des modèles de crises monétaires sont adoptés dans la littérature en ÉPI?

Rappelons que, après avoir constaté la négligence des marchés financiers dans la littérature générale en science politique, nous avons émis comme hypothèse pour expliquer cette négligence, que les politologues s'en remettaient probablement aux économistes pour conceptualiser les marchés. Au chapitre deux, nous avons expliqué pourquoi possible adoption de théories économiques en science politique pouvait être problématique.

Tout d'abord, il est clair que la littérature revue ici est traversée par moult concepts théoriques empruntés à la science économique mais, après cette revue spécifique de littérature, le constat est pour le moins mitigé quant à la valeur de notre hypothèse. Il est en effet loin d'être clair que les politologues empruntent explicitement à la science économique ses conceptualisations des marchés.

Dans notre chapitre deux, nous avons insisté sur une théorie largement adoptée en économie, celle des marchés efficients. Or, à la suite de notre analyse, nous ne pouvons conclure que cette théorie est adoptée d'une manière explicite par une majorité d'auteurs en sciences politiques qui traitent des crises monétaires.

Néanmoins, plusieurs auteurs suggèrent implicitement que les marchés intègrent toutes les informations disponibles pour juger de la valeur d'une monnaie, comme le soutiennent les tenants de l'HME. Si l'emprunt n'est pas explicite, il est tout de même significatif.

Aussi, que ce soit par une méthode statistique et que par une narration de la crise, bon nombre d'auteurs présuppose que les marchés sont au fait soit de l'instabilité d'un gouvernement, soit du degré d'indépendance de la banque centrale, soit des rapports du gouvernement avec le mouvement syndical, etc. Cette supposition n'est pas banale et a des incidences certaines sur la recherche. En suggérant que le Marché est omniscient, on retire toute marge de manœuvre à l'État. On lui enlève toute possibilité d'interagir à son avantage avec le Marché.

Par ailleurs, il existe en science économique, 3 « générations » d'explications des crises monétaires. Ces modèles cherchent à expliquer ce qui provoque une attaque spéculative<sup>285</sup>. La première voit les crises monétaires comme le résultat d'un problème fondamental dans la balance des paiements d'un pays et la position de la banque centrale en terme de réserves de changes. Selon cette théorie – et pour faire simple –, une crise monétaire est ni plus ni moins le résultat problème économique fondamental.

Cette théorie est perçue froidement par les politologues. Ceux-ci préfèrent adopter, souvent implicitement, la deuxième génération de modèle sur les crises monétaires. Celle-ci présente les crises monétaires comme le résultat d'attaque spéculative qui deviennent des *self-fulfilling prophecy*.

La troisième génération est venue modifier la deuxième essentiellement sur le plan des conséquences attendues d'une crise. Alors que la crise de la livre sterling de 1992 pouvait être considérée comme une bonne chose, somme toute, pour l'Angleterre, d'autres crises, comme celle d'Argentine, provoqueront une contraction sévère de l'économie.

Il est cependant clair qu'aucun auteur n'adopte explicitement un ou l'autre des modèles. Néanmoins, une bonne partie des auteurs revus ici empruntent le chemin tracé par les économistes en ce qu'ils cherchent à découvrir ce qui provoque une attaque spéculative.

## CONCLUSION

Ce qui se dégage de cette revue spécifique de littérature, c'est que les politologues n'ont pas, d'une manière collective, développé une conception des marchés qui leur est propre. Ils ne s'intéressent pas aux marchés, ils n'ont pas de support théorique et empirique distinct pour appréhender ceux-ci et parfois, il invoque implicitement l'HME pour les caractériser.

Après cette revue, le Marché, on ne le connaît pas mieux. Il n'est pas décortiqué, ni analysé finement. On ne sait pas comment il évalue et interprète les actions des États. On

---

<sup>285</sup> P. Krugman. *Crises*, Lecture, January 2010, [En ligne ; page consultée le 7 janvier 2010], <http://www.princeton.edu/~pkrugman/CRISES.pdf>

ne sait trop s'il réagit à des nouvelles ou plutôt aux mouvements mêmes des autres acteurs du Marché. Bref, le Marché reste résolument une boîte noire et le constat fait récemment par Benoit Mandelbrot demeure très pertinent : « Finance is a black box covered by a veil. Not only are the inner workings hidden, but the inputs are also obscured, by bad economic data, conflicting news report, or outright deception<sup>286</sup>. »

---

<sup>286</sup> B. MANDELBROT and R. L. HUDSON. *The (Mis)Behavior of Markets*, p. 28; voir aussi D. MACKENZIE. « Opening the Black Boxes of Global Finance », *Review of International Political Economy*, Vol. 12, N° 4, October 2005, p. 555-576.

## CONCLUSION

Nous avons donc constaté dans ce travail que les auteurs en ÉPI négligent bel et bien, et ce, d'une manière générale, les marchés financiers dans leur traitement des questions monétaires. Nous avons aussi vu que les auteurs empruntent parfois, mais cette fois-ci d'une manière moins généralisée, les conceptualisations de la science économique sur l'efficience des marchés ou sur ce que nous préférons appeler l'omniscience des marchés.

Au sujet de la négligence des marchés dans le traitement des questions monétaires, nous avons remarqué une certaine insécurité face à la place de la science politique dans les débats en économie politique. Une insécurité qui pousserait les politologues à insister sur les explications politiques de certains phénomènes, pour le meilleur et pour le pire.

Il faut dire que ce champ de spécialisation est né dans les années 1960. En effet, ce n'est probablement pas un hasard si la place de la politique a commencé à être soulignée à grand trait durant la période de Bretton Woods. Les jeux politiques liés au maintien des taux de change fixe méritaient d'être soulignés. Le rôle des États-Unis incitait naturellement à relever le caractère politique de l'arrangement monétaire d'alors.

Mais Bretton Woods n'est plus. Or, non seulement la chute de Bretton Woods représente-t-elle un moment charnière pour l'étude de l'économie politique, mais l'interprétation de ce même événement (en économie politique) demeure à la source de bien de la confusion dans la discipline.

Bretton Woods est ni plus ni moins considéré comme un El Dorado de la croissance économique. Pour les politologues, il était la preuve qu'une certaine économie dirigée au niveau international pouvait produire des miracles, comme les trente glorieuses, à peu de choses près.

Par ailleurs, la chute de Bretton Woods est aussi interprétée comme le début de la fin de l'hégémonie américaine ou encore la preuve que les États-Unis défendent leurs intérêts avant tout. On explique même la fin de Bretton Woods comme une volonté des États-Unis. La chute aurait été voulue au fond.

Ces explications ne sont pas fausses. Elles ont toutes une part de vérité. Mais elles s'attardent *exclusivement* aux explications liées à des facteurs politiques. Qu'en est-il des mouvements de fond qui ont dans une large mesure, déterminé ces décisions politiques?

Et si la chute de Bretton Woods était due à une contradiction entre ce que souhaitent les marchés et ce que souhaitent les États?

Il semble est clair que Bretton Woods n'est pas tombé simplement parce que les États le souhaitent. Les États, faut-il le rappeler, ne contrôlent pas tout. Ils ne peuvent parfois pas résister aux marchés pas plus qu'ils ne peuvent résister aux pressions de la rue ou aux révolutions.

Pourtant, les politologues semblent être toujours pris d'une certaine nostalgie de cette période de « paix monétaire » alors que le système de taux de change flottant est largement considéré comme un non-système. Comme si un système n'était un système que s'il est régi par les États?

Nostalgiques donc, les politologues ont plutôt décidé de se concentrer sur l'aspect institutionnel du système monétaire international. On a parlé du FMI, des accords de Bâle, de certains organismes internationaux de régulation. On cherche encore à convaincre que l'État exerce un pouvoir plus que déterminant sur les questions monétaires; qu'il peut décider – ni plus ni moins en vase clos – de sa destinée monétaire.

Pourtant, le monde a changé depuis Bretton Woods. Mais, en s'attardant trop à l'État; en prétendant qu'il était à l'origine de la montée des marchés financiers; en rêvant d'un retour à l'El Dorado réglementaire de Bretton Woods; en s'intéressant simplement aux institutions de réglementation ou de régulation des marchés, on a, en ÉPI, abdiqué implicitement, à comprendre réellement le fonctionnement du système financier.

Et, si les auteurs en ÉPI comptaient sur la science économique pour compléter leurs analyses par un emprunt théorique, ils se doivent aujourd'hui de réaliser que c'est là une option risquée tout autant qu'une avenue peu prometteuse. S'il doit se produire un arrimage productif entre la science politique et économique, il devra être agrémenté d'une bonne dose d'esprit critique.

## **SE SALIR LES MAINS**

Comment développer en ÉPI une conception prometteuse des marchés financiers? C'est au fond avec cette question que l'on se retrouve au final. Que pouvons-nous faire pour palier la lacune analytique exposée dans ce travail?

Nous soumettons que cette lacune s'explique par les stratégies employées pour appréhender le marché. Nous considérons que trois stratégies sont employées par les auteurs revus dans ce travail.

Premièrement, la méthode théorique. Deuxièmement, la méthode narrative et troisièmement la méthode quantitative. Étonnement, ces méthodes semblent, dans la littérature revue, s'exclure mutuellement.

La méthode théorique consiste à conceptualiser théoriquement soit les marchés, soit un ensemble de concepts qui permettrait (en théorie) d'étudier efficacement ceux-ci. C'est le cas des auteurs revus ici qui souhaitent que l'on adopte des vues proches du constructivisme en accordant une importance au discours. C'est le cas aussi de ceux qui souhaitent qu'on utilise la théorie de Georges Soros sur la réflexivité du processus de fixation des prix sur les marchés sans cesse changeants. C'est là un exercice louable, mais les auteurs nous laissent souvent dans le flou quant à la manière de faire le passage de la théorie à l'analyse empirique.

La méthode narrative est intéressante, mais encore faut-il qu'elle soit appuyée par du matériel de qualité et par, justement, une approche théorique solide. L'utilisation de source secondaire et de présupposés sur la confiance des marchés revient à faire du journalisme à la petite semaine. Tel mouvement de l'or ou du pétrole est ainsi, chaque jour à la télévision et dans les journaux, interprété comme ayant une cause indiscutable. Les politologues, nous semble-t-il, peuvent et doivent aisément éviter d'emprunter ce chemin. S'ils le font, ce sera au prix de la rigueur scientifique.

Pour ce qui est des méthodes quantitatives, elles peuvent être un point d'arrivée, mais ne sauraient représenter le départ d'une recherche. Et elles ne doivent pas, dans notre perspective, remplacer l'observation ou encore la méthode narrative. Notons que les études quantitatives revues dans ce travail n'ont pas donné des résultats très probants. Il semble clair que les généralisations ne sont pas utiles pour comprendre les marchés. Comme Amar Bhidé l'écrivait récemment :

In reality, statistical models of human behaviour are ultimately a form of history, a simplified numerical narrative of what happened in the

past. They may reveal broad tendencies and suggest causal relationship, but as a rule they cannot provide accurate predictions<sup>287</sup>.

Bhidé doute d'ailleurs que les « formulations mathématiques de propositions logiques » soient les plus adéquates que la méthode narrative : « It is not clear that the legal arguments of Supreme Courts justices hear, and the opinions they write, are fuzzier or less logical than the discourse of economists or that the reasoning of the Court would improve by abandoning words in favour of math<sup>288</sup>. Keynes aussi affirmait que la théorie probabilistique n'était pas adéquate pour rendre compte des « real-life situations<sup>289</sup> ».

Selon Jacqueline Best, cette manière de mettre sous le tapis les limites de notre compréhension des marchés est indéfendable :

Will financial and government leaders recognize that the market is not just subject to risks and uncertainty but that it is also profoundly ambiguous—a social artifice shaped by interpretation and sentiment as much as rationality and calculation? Or will they continue resolutely to pack the messy sociability of the global market into the tidy conceptual boxes of risk and uncertainty in the hopes that they will thereby tame its ambiguities? Given what is at stake in admitting the role of interpretation in economic behaviour—no less than the very foundation of mainstream economic theory—the strategy of denial seems more likely<sup>290</sup>.

\*\*

Bref, l'ÉPI, dans son étude des crises monétaires et, pour ce que nous en savons, des marchés financiers, n'a réussi jusqu'ici qu'à offrir des théories sans mode d'emploi, des trames narratives sans fondements empiriques et des études quantitatives peu révélatrices parce que trop généralisatrices. Le travail n'est pas pour autant à refaire complètement, loin de là. Ces recherches, bien que critiquables, prendront probablement un sens nouveau lorsque nous prendrons le temps d'ouvrir cette fameuse boîte noire.

---

<sup>287</sup> A. BHIDÉ. *A Call for Judgment*, p. 39.

<sup>288</sup> A. BHIDÉ. *A Call for Judgment*, p. 84.

<sup>289</sup> A. BHIDÉ. *A Call for Judgment*, p. 86.

<sup>290</sup> J. BEST. « Ambiguity, Uncertainty, and Risk: Rethinking Indeterminacy », *International Political Sociology*, N° 2, 2008, p. 371.

Pour ce faire, nous proposons, comme Susan Strange le conseillait jadis, de nous salir les mains :

Like plants in nature, theories and explanations grow out of the dirt of observations of reality. [...] Getting your hands dirty with the nitty-gritty details of a technology, or with the decision-making processes of corporate strategies, or of ministerial policymaking, is a good way to test the abstractions of theory, and perhaps to develop alternate theory, or modifications of theories<sup>291</sup>.

---

<sup>291</sup> S. STRANGE. *The Retreat of the state : The diffusion of power in the world economy*, Cambridge University press, 1996, p xvi.



## Annexe I: Gestion de l'échantillon

En septembre 2009, lors de la présentation de notre Plan de mémoire, nous avons fourni un échantillon construit à partir de la banque de données *International Political Science Abstracts*<sup>292</sup>. L'échantillon de départ a été mis au point en effectuant une recherche à l'aide des mots-clés suivant : « currency crisis<sup>293</sup> »; « monetary crisis<sup>294</sup> » et « crise monétaire<sup>295</sup> ». Nous avons procédé à un tri très inclusif des articles. Soit par le titre ou en lisant le résumé, nous avons écarté bon nombre de textes non pertinents (par exemple, des textes sur la gestion de crise monétaire par le FMI ou encore, l'impact des crises monétaires sur les pays émergents, etc.). Des articles d'économistes ont aussi été écartés à cette étape.

Afin d'élargir notre échantillon pour être certains de ne laisser rien passer, nous avons cru bon à l'époque d'inclure les articles filtrés à l'aide d'une recherche avec les mots-clés « financial crisis<sup>296</sup> » et « financial markets<sup>297</sup> ». Ce premier échantillon incluait aussi des titres dénichés par d'autres moyens au cours de recherches sur des sujets connexes.

Voici l'échantillon présenté à l'époque :

### Articles sur les crises monétaires

1. ABDELAL, Rawi. « The Politics of Monetary Leadership and Followership: Stability in the European monetary System since the Currency Crisis of 1990 », *Political Studies*, 1998, pp. 236-259.
2. AYKENS, Peter. « Conflicting Authorities: States, Currency Markets and the ERM Crisis of 1992-93 », *Review of International Studies*, Vol. 28, N° 2, April 2002, p. 359-380.

---

<sup>292</sup> Pour une liste des revues recensées, voir <http://www.ipsa.org/publications/abstracts>

<sup>293</sup> 58 résultats le 31 mai 2011.

<sup>294</sup> 27 résultats le 31 mai 2011.

<sup>295</sup> 29 résultats le 31 mai 2011.

<sup>296</sup> 735 résultats le 31 mai 2011.

<sup>297</sup> 315 résultats le 31 mai 2011.

3. AYKENS, Peter. « (Mis)trusting authorities: a social theory of currency crises », *Review of International Political Economy*, Vol. 12, N° 2, May 2005, p. 310–333.
4. BAINES, Adam. « Capital Mobility and European Financial and Monetary Integration: A Structural Analysis », *Review of International Studies*, Vol. 28, N° 2, April 2002), p. 337-357.
5. BEREJIKIAN, Jeffrey et John S. DRYZEK. « Reflexive Action in International Politics », *British Journal of Political Sciences*, Vol. 30, N° 2, April 2000, p. 193-216.
6. BLYTH, Mark. « Structures Do Not Come with an Instruction Sheet : Interest, Ideas, and Progress in Political Science », *Perspectives on Politics*, Vol. 1, N° 4, Dec. 2003), p. 695-706.
7. BULMER-THOMAS, Victor. «The Brazilian devaluation: national response and international consequences », *International affairs*, Vol. 75, N° 4, 1999, pp.729-741.
8. CRYSTAL, Jonathan. « The Politics of Capital Flight: Exit and Exchange Rates in Latin America », *Review of International Studies*, Vol. 20, N° 2, April 1994, p. 131-147.
9. DAVIS, Charles L. et Horace A. BARTILOW. « Attribution of Blame in the Global Economy: The Case of the Mexican Public and the Peso Devaluation Crisis », *Mexican Studies / Estudios Mexicanos*, Vol. 18, N° 1, Winter 2002, p. 133-158.
10. GESKE, Mary. « Globalization is What States Make of It: Constructivism, US Foreign Economic Policy and the Peso Crisis », *International Politics*, N° 37, September 2000, p. 301-322
11. HALL, Rodney Bruce. «The discursive demolition of the Asian development Model », *International Studies Quarterly*, N° 47, 2003, p. 71-99.
12. HARMES, Adam. « Institutional Investors and Polanyi's Double Movement: A Model of Contemporary Currency Crises », *Review of International Political Economy*, Vol. 8, N° 3, Autumn 2001, p. 389-437.
13. HINNFORS, Jonas et Jon PIERRE. «The Politics of Currency Crises in Sweden: Policy Choice in a Globalised Economy », *West European Politics*, Vol. 21, N° 3, July 1998, p. 103-119.
14. HUGHES, Christopher W. «Japanese policy and the East Asian currency crisis: abject defeat or quiet victory? », *Review of International Political Economy*, Vol. 7, N° 2, Summer 2000, p. 219–253.
15. LEBLANG David et Shanker SATYANATH. « Institutions, Expectations, and Currency Crises », *International Organization*, Vol. 60, Winter 2006, p. 245-262.

16. LEBLANG, David et William BERNHARD. « The Politics of Speculative Attacks in Industrial Democracies », *International Organization*, Vol. 54, N° 2, Spring 2000, p. 291–324
17. ROSENBERGER, Leif Roderick. « South-east Asia currency crisis: A diagnosis prescription », *Contemporary Southeast Asia*, Dec.1997.
18. SCHAMIS, Hector E. et Christopher R WAY. « Political Cycles and Exchange Rate-based Stabilization », *World Politics*, Vol 56, N° 1, Oct 2003, p. 43.
19. TREISMAN, Daniel. « Stabilization Tactics in Latin America: Menem, Cardoso, and the Politics of Low Inflation », *Comparative Politics*, Vol. 36, N° 4, July 2004), p. 399-419.
20. WALTER, Stefanie. « A New Approach for Determining Exchange-Rate Level Preferences », *International Organization*, Vol. 62, Summer 2008, p. 405-38.
21. WALTER, Stefanie. «The limits and rewards of political opportunism: How electoral timing affects the outcome of currency crises », *European Journal of Political Research*, Vol. 48, 2008, p. 367–396.
22. WIDMAIER, Wesley W. « Constructing Monetary Crises: New Keynesian Understanding and Monetary Cooperation in the 1990s », *Review of International Studies*, Vol. 29, N° 1, Jan. 2003, p. 61-77.

#### **Articles sur les crises financières**

23. DEMETRIADES, Panicos O. et Bassam A. FATTOUH. « The South Korea financial crisis : competing explanations and policy lessons for financial liberalization », *International Affairs*, Vol. 74, N° 4, 1999, p. 779-792.
24. GERMAIN, Randall. «Financial order and world politics: crisis, change and continuity », *International Affairs*, Vol. 85, N° 4, 2009, p. 669–687.
25. HAGGARD, Stephan et Jongryn MO. « The political economy of the Korean financial crisis », *Review of International Political Economy*, Vol. 7, N° 2, Summer 2000, p. 197–218.
26. HELLEINER, Eric. «Special Forum: Crisis and the Future of Global Financial Governance (Introduction)», *Global Governance*, Vol.15, 2009, p. 1-28.
27. HELLEINER, Eric. «Reregulation and Fragmentation in International Financial Governance», *Global Governance*, [n.d.]

28. KESSLER, Timothy P. « Political Capital: Mexican Financial Policy under Salinas », *World Politics*, Vol. 51, N° 1, October 1998, p. 36-66.
29. KING, Michael R. « Who Triggered the asian financial crisis? », *Review of International Political Economy*, Vol. 8, N° 3, Autumn 2001, p. 438-466.
30. KIRSHNER, Jonathan. « Keynes, capital mobility and the crisis of embedded liberalism », *Review of International Political Economy*, Vol. 6 N° 3, Autumn 1999, p. 313-337.
31. MORSE, Edward L. « Crisis Diplomacy, Interdependence, and the Politics of International Economic », *World Politics*, Vol. 24, Spring 1972, p. 123-150.
32. MOSLEY, Layna. « An End to Global Standards and Codes? », *Global Governance*, [n.d.]
33. PEPINSKY, Thomas B. « Capital Mobility and Coalitional Politics Authoritarian Regimes and Economic Adjustment in Southeast Asia », *World Politics*, Vol. 60, April 2008, p. 438-74.
34. JENSEN, Nathan M. « Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows », *The Journal of Conflict Resolution*, Vol. 48, N° 2, April 2004, p. 194-210
35. ROSAS, Guillermo. « Bagehot or Bailout? An Analysis of Government Responses to Banking Crises », *American Journal of Political Science*, Vol. 50, N° 1, January 2006, p. 175-191.
36. UNDERHILL, Geoffrey R. D. « Keeping Governments out of Politics: Transnational Securities Markets, Regulatory Cooperation, and Political Legitimacy », *Review of International Studies*, Vol. 21, N° 3, July 1995, p. 251-278.
37. WIDMAIER, Wesley W. et Mark BLYTH. « Exogenous Shocks or Endogenous Constructions? The Meanings of Wars and Crises », *International Studies Quarterly*, N° 51, 2007, p. 747-759.
38. WOODS, Ngaire. « Understanding Pathways Through Financial Crises and the Impact of the IMF: An Introduction », *Global Governance*, N°12, 2006, p. 373-393.

#### **Autres ouvrages**

39. HOROWITZ, Shale et Uk HEO (Ed.). *The Political Economy of International Financial Crisis: Interest Groups, Ideologies, and Institutions*. Lanham, Rowman and Littlefield, 2001, 312 p.

40. ROBINSON, Richard et autres (Ed). *Politics and markets in the wake of the Asian crisis*, London, Routledge, 2000.

41. WALTER, Andrew et Gautam SEN. *Analyzing the Global Political Economy*, Princeton University Press, 2008, 296 p.

Nous avons à l'époque ajouté des chapitres de livre. Pour les besoins du travail, nous avons décidé de nous concentrer sur les articles scientifiques tout en envisageant de traiter des ouvrages ou chapitres dans notre revue plus générale de littérature. Aussi, les livres et chapitres suivants ont été retranchés de notre échantillon de départ :

HOROWITZ, Shale et Uk HEO (Ed.). *The Political Economy of International Financial Crisis: Interest Groups, Ideologies, and Institutions*. Lanham, Rowman and Littlefield, 2001, 312 p.

ROBINSON, Richard et autres (Ed). *Politics and markets in the wake of the Asian crisis*, London, Routledge, 2000.

WALTER, Andrew et Gautam SEN. *Analyzing the Global Political Economy*, Princeton University Press, 2008, 296 p.

Ensuite, pour plus de précisions, nous avons décidé de conserver seulement les textes rédigés par au moins un politologue étant donné que notre but est d'étudier la pensée en science politique. L'échantillon n'en sera, par ailleurs, que plus homogène et, évidemment, en regard de notre hypothèse sur l'influence de la science économique, ce choix était nécessaire. Nous avons donc retranché les textes suivants, écrits par des économistes :

BULMER-THOMAS, Victor. «The Brazilian devaluation: national response and international consequences », *International affairs*, Vol. 75, N° 4, 1999, p.729-741.

DEMETRIADES, Panicos O. et Bassam A. FATTOUH. « The South Korea financial crisis: competing explanations and policy lessons for financial liberalization », *International Affairs*, Vol. 74, N° 4, 1999, p. 779-792.

KING, Michael R. «Who Triggered the asian financial crisis? », *Review of International Political Economy*, Vol. 8, N° 3, Autumn 2001, p. 438-466.

ROSENBERGER, Leif Roderick. « South-east Asia currency crisis: A diagnosis prescription », *Contemporary Southeast Asia*, Dec.1997, p. 223-251.

Ensuite, nous avons repris l'échantillon restant et avons entrepris de chiffrer l'intérêt de chaque article en regard de notre objet d'étude<sup>298</sup> (les marchés de changes (ou marchés financiers) et crises monétaires).

Les articles notés 1 sont des articles qui ne traitent pas spécifiquement des crises monétaires ni même des marchés financiers dans une certaine profondeur. Les articles notés 2 sont les articles qui, bien qu'ils traitent des marchés financiers et abordent parfois les crises monétaires, n'approfondissent pas le sujet des crises monétaires ni de la relation de l'État et des marchés financiers si ce n'est que dans des termes vagues et généraux. Les articles notés 3 sont les articles où l'auteur formule une conception élaborée des crises monétaires en particulier et des marchés financiers d'une manière générale. Les articles sont ici présentés en ordre chronologique, avec leur « notation ».

2. HELLEINER, Eric. « States and the Future of Global Finance », *Review of International Studies*, Vol. 18, N° 1, Jan 1992, p. 31-49.

3. CRYSTAL, Jonathan. « The Politics of Capital Flight: Exit and Exchange Rates in Latin America », *Review of International Studies*, Vol. 20, N° 2, April 1994, p. 131-147.

1. UNDERHILL, Geoffrey R. D. « Keeping Governments out of Politics: Transnational Securities Markets, Regulatory Cooperation, and Political Legitimacy », *Review of International Studies*, Vol. 21, N° 3, July 1995, p. 251-278.

---

<sup>298</sup> Peu pertinent (1) moyennement pertinent (2) très pertinent (3)

3. HINNFORS, Jonas et Jon PIERRE. «The Politics of Currency Crises in Sweden: Policy Choice in a Globalised Economy », *West European Politics*, Vol. 21, N° 3, July 1998, p. 103-119.
2. ABDELAL, Rawi. « The Politics of Monetary Leadership and Followership: Stability in the European monetary System since the Currency Crisis of 1990 », *Political Studies*, 1998, pp. 236-259.
1. KESSLER, Timothy P. « Political Capital: Mexican Financial Policy under Salinas », *World Politics*, Vol. 51, N° 1, October 1998, p. 36-66.
1. KIRSHNER, Jonathan. « Keynes, capital mobility and the crisis of embedded liberalism », *Review of International Political Economy*, Vol. 6 N° 3, Autumn 1999, p. 313-337.
1. BEREJIKIAN, Jeffrey et John S. DRYZEK. « Reflexive Action in International Politics », *British Journal of Political Sciences*, Vol. 30, N° 2, April 2000, p. 193-216.
3. LEBLANG, David et William BERNHARD. « The Politics of Speculative Attacks in Industrial Democracies », *International Organization*, Vol. 54, N° 2, Spring 2000, p. 291-324
1. HUGHES, Christopher W. «Japanese policy and the East Asian currency crisis: abject defeat or quiet victory? », *Review of International Political Economy*, Vol. 7, N° 2, Summer 2000, p. 219-253.
2. GESKE, Mary. « Globalization is What States Make of It: Constructivism, US Foreign Economic Policy and the Peso Crisis », *International Politics*, N° 37, September 2000, p. 301-322
3. HARMES, Adam. « Institutional Investors and Polanyi's Double Movement: A Model of Contemporary Currency Crises », *Review of International Political Economy*, Vol. 8, N° 3, Autumn 2001, p. 389-437.
3. AYKENS, Peter. « Conflicting Authorities: States, Currency Markets and the ERM Crisis of 1992-93 », *Review of International Studies*, Vol. 28, N° 2, April 2002, p. 359-380.
2. DAVIS, Charles L. et Horace A. BARTILOW. « Attribution of Blame in the Global Economy: The Case of the Mexican Public and the Peso Devaluation Crisis », *Mexican Studies / Estudios Mexicanos*, Vol. 18, N° 1, Winter 2002, p. 133-158.
2. SCHAMIS, Hector E et Christopher R WAY. « Political Cycles and Exchange Rate-based Stabilization », *World Politics*, Vol 56, N° 1, Oct 2003, p. 43-78.

3. WIDMAIER, Wesley W. « Constructing Monetary Crises: New Keynesian Understanding and Monetary Cooperation in the 1990s », *Review of International Studies*, Vol. 29, N° 1, Jan. 2003, p. 61-77.

1. BLYTH, Mark. « Structures Do Not Come with an Instruction Sheet : Interest, Ideas, and Progress in Political Science », *Perspectives on Politics*, Vol. 1, N° 4, Dec. 2003), p. 695-706.

3. HALL, Rodney Bruce. «The discursive demolition of the Asian development Model », *International Studies Quarterly*, N° 47, 2003, p. 71-99.

1. JENSEN, Nathan M. « Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows », *The Journal of Conflict Resolution*, Vol. 48, N° 2, April 2004, p. 194-210

3. TREISMAN, Daniel. « Stabilization Tactics in Latin America: Menem, Cardoso, and the Politics of Low Inflation », *Comparative Politics*, Vol. 36, N° 4, July 2004), p. 399-419.

3. LEBLANG David et Shanker SATYANATH. « Institutions, Expectations, and Currency Crises », *International Organization*, Vol. 60, Winter 2006, p. 245-262.

1. ROSAS, Guillermo. «Bagehot or Bailout? An Analysis of Government Responses to Banking Crises », *American Journal of Political Science*, Vol. 50, N° 1, January 2006, p. 175–191.

1. WIDMAIER, Wesley W. et Mark BLYTH. « Exogenous Shocks or Endogenous Constructions? The Meanings of Wars and Crises », *International Studies Quarterly*, N° 51, 2007, p. 747–759.

3. WALTER, Stefanie. « A New Approach for Determining Exchange-Rate Level Preferences », *International Organization*, Vol. 62, Summer 2008, p. 405-38.

2. PEPINSKY, Thomas B. « Capital Mobility and Coalitional Politics Authoritarian Regimes and Economic Adjustment in Southeast Asia », *World Politics*, Vol. 60, April 2008, p. 438–74.

1. WALTER, Stefanie. «The limits and rewards of political opportunism: How electoral timing affects the outcome of currency crises », *European Journal of Political Research*, Vol. 48, 2008, p. 367–396.

2. GERMAIN, Randall. «Financial order and world politics: crisis, change and continuity », *International Affairs*, Vol. 85, N° 4, 2009, p. 669–687.



Après avoir conservé les articles notés « 3 », nous avons, répété l'exercice au début en faisant une nouvelle recherche dans IPSA, mais cette fois, sans la recherche avec les mots-clés « financial crisis » et « financial markets » puisque ces termes nous paraissaient clairement trop larges et qu'ils ne concernaient de toute manière pas directement notre sujet, les crises monétaires. Après l'application des mêmes filtres, nous avons ajouté les titres suivants à l'échantillon final.

JOON HAN, Kyung. « Policy decisiveness and response to speculative attacks in developed countries », *European Journal of Political Research*, N° 48, 2009, p. 723-755.

SATTLER, Thomas and Stefanie WALTER. « Monetary Credibility VS. Voter Approval: Political Institutions and Exchange-Rate Stabilization During Crises », *Economics and Politics*, Vol. 22, N° 3, November 2010, p. 392-418.

BROOME, André. « Money for Nothing: everyday actors and monetary crises », *Journal of International Relations and Development* », No 12, 2009, p. 3-30.

Donc, voici notre échantillon final, en ordre chronologique :

1. CRYSTAL, Jonathan. « The Politics of Capital Flight: Exit and Exchange Rates in Latin America », *Review of International Studies*, Vol. 20, N° 2, April 1994, p. 131-147.
2. HINNFORS, Jonas et Jon PIERRE. «The Politics of Currency Crises in Sweden: Policy Choice in a Globalised Economy », *West European Politics*, Vol. 21, N° 3, July 1998, p. 103-119.
3. LEBLANG, David et William BERNHARD. « The Politics of Speculative Attacks in Industrial Democracies », *International Organization*, Vol. 54, N° 2, Spring 2000, p. 291-324
4. HARMES, Adam. « Institutional Investors and Polanyi's Double Movement: A Model of Contemporary Currency Crises », *Review of International Political Economy*, Vol. 8, N° 3, Autumn 2001, p. 389-437.
5. AYKENS, Peter. « Conflicting Authorities: States, Currency Markets and the ERM Crisis of 1992-93 », *Review of International Studies*, Vol. 28, N° 2, April 2002, p. 359-380.

6. WIDMAIER, Wesley W. « Constructing Monetary Crises: New Keynesian Understanding and Monetary Cooperation in the 1990s », *Review of International Studies*, Vol. 29, N° 1, Jan. 2003, p. 61-77.
7. HALL, Rodney Bruce. «The discursive demolition of the Asian development Model », *International Studies Quarterly*, N° 47, 2003, p. 71-99.
8. LEBLANG, David. « To Devalue or to Defend? The political Economy of Exchange Rate Policy », *International Studies Quarterly*, Vol. 47, 2003, p. 533-559.
9. LEBLANG David et Shanker SATYANATH. « Institutions, Expectations, and Currency Crises », *International Organization*, Vol. 60, Winter 2006, p. 245-262.
10. WALTER, Stefanie. « A New Approach for Determining Exchange-Rate Level Preferences », *International Organization*, Vol. 62, Summer 2008, p. 405-38.
11. WALTER, Stefanie. «The limits and rewards of political opportunism: How electoral timing affects the outcome of currency crises », *European Journal of Political Research*, Vol. 48, 2008, p. 367–396.
12. BROOME, André. « Money for Nothing: everyday actors and monetary crises », *Journal of International Relations and Development*, Vol. 12, N° 1, 2009, p. 3-30.
13. JOON HAN, Kyung. « Policy decisiveness and response to speculative attacks in developed countries », *European Journal of Political Research*, Vol. 48, N° 6, 2009, p. 723-755.
14. SATTLER, Thomas and Stefanie WALTER. « Monetary Credibility VS. Voter Approval: Political Institutions and Exchange-Rate Stabilization During Crises », *Economics and Politics*, Vol. 22, N° 3, November 2010, p. 392-418.

## BIBLIOGRAPHIE

ABOLAFIA, Michel Y. *Making Markets: Opportunism and Restraint on Wall Street*, Cambridge, Harvard University Press, 1996, 216 p.

AKERLOF, Georges A. et Robert J. SHILLER. *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and why it Matters For Global Capitalism*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2009, 230 p.

ANDREWS, David M. « Capital Mobility and State Autonomy: Toward a Structural Theory of International Monetary Relations », *International Studies Quarterly*, Vol. 38, N° 2, June 1994, p. 193-218.

ANDREWS, David M. (Ed.). *International Monetary Power*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2006, 207 p.

ANDREWS, David M. (Éd.) *Orderly Change: International Monetary Relations since Bretton Woods*, Ithaca and London, Cornell University press, 2008, 245 p.

AYKENS, Peter. « Conflicting Authorities: States, Currency Markets and the ERM Crisis of 1992-93 », *Review of International Studies*, Vol. 28, N° 2, April 2002, p. 359-380.

BALZIL, Beat and Michaela SHIESSL. « The Man Nobody Wanted to Hear: Global Banking Economist Warned of Coming Crisis », *Spiegel Online*, 7 août 2009, [En ligne. Page consultée le 9 août 2010] <http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,druck-635051,00.html>

BATTISTELLA, Dario. *Théories des relations internationales, 2<sup>e</sup> édition revue et augmentée*, Paris, Les Presses Sciences Po, 2006, 588 p.

BERNHARD, William ans David LEBLANG. « Political Parties and Monetary Commitments », W. BERNHARD *et al.* *The Political Economy of Monetary Institutions*, Cambridge, The MIT Press, 2002, p. 111-138.

BERNHARD, William *et al.* *The Political Economy of Monetary Institutions*, Cambridge, The MIT Press, 2002, 218 p.

BEST, Jacqueline. « Ambiguity, Uncertainty, and Risk: Rethinking Indeterminacy », *International Political Sociology*, N° 2, 2008, p. 355-374.

BEST, Jacqueline. *The Limits of Transparency: Ambiguity and the History of International Finance*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2005, 219 p.

BHIDÉ, Amar. *A Call for Judgment: Sensible Finance for a Dynamic Economy*, Oxford, Oxford University Press, 2010, 353 p.

- BLOOMFIELD, Arthur I. *Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880-1914*, Federal Reserve Bank of New York, October 1959, 62 p.
- BLUSTEIN, Paul. *The Chastening: Inside the crisis that rocked the global financial system and humbled the IMF*, New York, Public Affairs, 2001, 431 p.
- BROOME, André. « Money for Nothing: everyday actors and monetary crises », *Journal of International Relations and Development*, Vol. 12, N° 1, 2009, p. 3-30.
- BROZ, J. Lawrence et Jeffrey Frieden. «The Political Economy of International Monetary Relations », *Annual Review of Political Science*, N° 4, 2001, p. 317-43.
- CASHILL, Jack. *Popes & Bankers: A Cultural History of Credit & Debt, from Aristotle to AIG*, Nashville, Thomas Nelson, 2010, 259 p.
- CHOMSKY, Noam. *Hopes and prospects*, Chicago, Haymarket Books, 2010, 327 p.
- CLARK, William R. *Petrodollar Warfare: Oil, Iraq and the Future of the Dollar*, New Society Publisher, 2005, 265 p.
- COCHRANE, John H.. « How did Paul Krugman get it so Wrong? », En ligne (19 oct. 2009) <http://modeledbehavior.com/2009/09/11/john-cochrane-responds-to-paul-krugman-full-text/>
- COHEN, Benjamin. «Foreword», dans A. WALTER et G. SEN. *Analyzing the Global Political Economy*, Princeton, Princeton University Press, 2009.
- COHEN, Benjamin J. *Organizing the World's Money: The Political Economy of International Monetary Relations*, New York, Basic Books, 1977, 310 p.
- COHEN, Benjamin J. « Review of *Monetary orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics* », *Perspective on politics*, Vol. 2, N° 1, March 2004, p. 202-204.
- COHEN, Benjamin J. *The Future of Money*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2004, 294 p.
- COHEN, Benjamin J. *The Geography of Money*, Ithaca and London, Cornell University Press, 1998, 229 p.
- COHEN, Benjamin J. « The Macrofoundations of Monetary Power », dans ANDREWS, David M. (Ed.). *International Monetary Power*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2006, p. 31-50.
- COOPER, George. *The Origin of Financial Crises: Central Banks, Credit Bubbles and the Efficient Market Fallacy*, New York, Vintage Books, 2008, 194 p.

CRYSTAL, Jonathan. « The Politics of Capital Flight: Exit and Exchange Rates in Latin America », *Review of International Studies*, Vol. 20, N° 2, April 1994, p. 131-147.

DAVIES, Howard and David GREEN. *Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2010, 324 p.

DE GOEDE, Marieke. « Beyond Economism in International Political Economy », *Review of International Studies*, Vol. 29, N° 1, January 2003, p. 79-97.

DE GOEDE, Marieke. « Mastering 'Lady Credit': Discourses of financial Crisis in historical perspective », *International Feminist Journal of Politics*, Vol. 2, N° 1, Spring 2000, p. 8-81.

DERMAN, Emanuel and Paul WILMOTT. *The Financial Modelers' Manifesto*, January 7 2009, <http://www.wilmott.com/messageview.cfm?catid=3&threadid=67869> [page consultée le 2 janvier 2011]

DOOLEY, Michael P., David FOLKERTS-LANDAU et Peter GARBER. « An essay on the revived Bretton Woods System », National Bureau of Economic Research Working paper 9971, September 2003.

DOOLEY, Michael and Peter GARBER. « Is It 1958 or 1968? Three Notes on the Longevity of the Revived Bretton Woods System », *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2005, N° 1, 2005, p. 147-187.

DOSTIE, Claude Jr. « Tous responsables », *Finance et investissement*, 15 février 2011, p. 1.

EICHENGREN, Barry and Michael BORDO. « Crises Now and Then: What lessons from the Last Era of financial Globalization? », National Bureau of Economic research Working Paper 8716, Jan. 2002.

EICHENGREEN, Barry and Peter TEMIN. « Fetters of Gold and Paper », National Bureau of Economic Research Working Paper 16202, July 2010, 30 p.

EICHENGREEN, Barry. « Global imbalances and the lessons of Bretton Woods », National Bureau of Economic Research Working Paper 10497, May 2004, 39 p.

ELMS, Deborah Kay. « New Directions for IPE: Drawing From Behavioral Economics », *International Studies Review*, Vol. 10, 2008, p. 239–265.

FERGUSON, Niall. *The Ascent of Money: A financial history of the world*, New York, The Penguin Press, 2008, 441 p.

FISK, Robert. « The Demise of the Dollar », *The Independent*, October 6, 2009.

FOX, Justin. *The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street*, New York, Harper Business, 2009, 382 p.

FRANK, Barney. « Barney Frank in 2005: What Housing Bubble? », [en ligne, page consultée le 12 avril 2010] <http://www.youtube.com/watch?v=iW5qKYfqALE>

FRIEDEN, Jeffry A. and David A.LAKE. *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth*, Second edition, New York's, St. Martin's Press, 1991, 470 p.

FRIEDEN, Jeffry and Lisa MARTIN. « International Political Economy: Global and Domestic Interactions », Ira KATZNELSON and Helen V. MILNER (Éd.). *Political Science: The State of the Discipline*, New York, W.W. Norton, 2002, p. 118-146.

FRIEDEN, Jeffry. « Capital Politics: Creditors and the International Political Economy », dans J. A. Frieden and D. A.LAKE. *International Political Economy: Economy: Perspectives on Global Power and Wealth*, Second edition, New York's, St. Martin's Press, 1991.

FRIEDEN, Jeffry. « Real Sources of European Currency Policy: Sectoral Interest and European Monetary Integration », dans BERNHARD, William *et al.* *The Political Economy of Monetary Institutions*, Cambridge, The MIT Press, 2002, p. 139-168.

FRYDMAN, Roman and Michael D. GOLDBERG. *Beyond Mechanical Markets: Asset Price Swings, Risk, and the Role of the State*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2011, 285 p.

GAVIN, Francis J. *Gold, Dollars, and Power : The Politics of International Monetary Relations, 1958-1971*, Chapel Hill, The University of North Carolina Press, 2004, 263 p.

GERMAIN, Randall. «Financial order and world politics: crisis, change and continuity », *International Affairs*, Vol. 85, N° 4, 2009, p. 669–687.

GILPIN, Robert. *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*, Princeton, Princeton University Press, 2001, 423 p.

GILPIN, Robert. *The Political Economy of International relations*, Princeton, Princeton University Press, 1987, 449 p.

GORTON, Gary B. *Slapped by the Invisible Hand: The Panic of 2007*, Oxford, Oxford University Press, 2010, 223 p.

GOWA, Joanne. *Closing the Gold Window : Domestic Politics and the End of Bretton Woods*, Ithaca et London, Cornell University press, 1983, 208 p.

- HALL, Rodney Bruce. «The discursive demolition of the Asian development Model », *International Studies Quarterly*, N° 47, 2003, p. 71-99.
- HAN, Kyung Joon. « Policy decisiveness and response to speculative attacks in developed countries », *European Journal of Political Research*, Vol. 48, N° 6, 2009, p. 723-755.
- HARDIE, Iain. « The Power of the Markets? The International Bond Markets and the 2002 Elections in Brazil », *Review of International Political Economy*, Vol. 13, N° 1, Feb. 2006, p. 53-77.
- HARMES, Adam. « Institutional Investors and Polanyi's Double Movement: A Model of Contemporary Currency Crises », *Review of International Political Economy*, Vol. 8, N° 3 Autumn 2001, p. 389-437.
- HARMES, Adam. *Unseen Power: How Mutual Funds Threaten the Political and Economic Wealth of Nations*, Toronto, Stoddart, 2001, 262 p.
- HELLEINER, Eric and Jonathan KIRSHNER. *The Future of the Dollar*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2009, 250 p.
- HELLEINER, Eric and Stefano PAGLIARI. « Towards a New Bretton Woods? The First G20 Leaders Summit and the Regulation of Global Finance », *New political Economy*, Vol. 14, N° 2, June 2009, p. 275-287.
- HELLEINER, Eric. *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca and London, Cornell University Press, 1994, 244 p.
- HINNFORS, Jonas et Jon PIERRE. «The Politics of Currency Crises in Sweden: Policy Choice in a Globalised Economy », *West European Politics*, Vol. 21, N° 3, July 1998, p. 103-119.
- INGHAM, Geoffrey. « On the Underdevelopment of the 'Sociology of Money' », *Acta Sociologica*, Vol. 41, N° 1, 1998, p. 3-18.
- JAMES, Harold. « The enduring international preeminence of the dollar », dans Eric HELLEINER and Jonathan KIRSHNER. *The Future of the Dollar*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2009.
- JOHNSON, Simon et James KWAK. *13 Bankers: The Wall Street Takeover And The Next Financial Meltdown*, New York, Pantheon Books, 2010, 304 p.
- JORDAN, Richard et al. *One Discipline or Many? TRIP Survey of International Relations Faculty in Ten Countries*, Williamsburg, The Institute for the Theory and Practice of International Relations, February 2009, 92 p.

KENEN, Peter B. « Stabilizing the international monetary system », *Journal of Policy Modeling*, 27, 2005, p. 487-493.

KEOHANE, Robert O. *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*, Princeton, Princeton University Press, 1984, 290 p.

KEOHANE, Robert O. et Joseph S. NYE. *Power and Interdependence*, 2<sup>nd</sup> edition, Harper Collins Publishers, 1989, 315 p.

KINDLEBERGER, Charles P et Robert Z. ALIBER. *Manias, panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, 5e edition, Wiley, 2005 (1978), 355 p.

KINDLEBERGER, Charles P. *Power and Money: The Economics of International Politics and the Politics of International Economics*, New York, Basic Books, 1970, 246 p.

KIRSHNER, Jonathan. *Appeasing Bankers: Financial Caution on the Road to War*, Princeton, Princeton University Press, 2007, 233 p.

KIRSHNER, Jonathan. *Currency and Coercion: The political economy of international monetary power*, New Jersey, Princeton University Press, 1995, 289 p.

KIRSHNER, Jonathan (Éd.). *Monetary Orders : Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2003, 319 p.

KONINGS, Martjin. « The construction of US financial power », *Review of International Studies*, N° 35, 2009, p. 69-94.

KRIEGER, Andrew J. *The Money Bazaar : Inside the Trillion-Dollar World of Currency Trading*, New York, Times Books, 1992, 228 p.

KRIPPNER, Greta R.. « The financialization of the American economy », *Socio-Economic Review*, N° 3, 2005, p. 173-208.

KRUGMAN, Paul. « Are Currency Crises Self-Fulfilling? », *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 11 (1996), pp. 345-378.

KRUGMAN, Paul. *Crises*, Lecture, January 2010, [En ligne ; page consultée le 7 janvier 2010], <http://www.princeton.edu/~pkrugman/CRISES.pdf>

KRUGMAN, Paul. *Currencies and Crises*, Cambridge, The MIT Press, 1999, 219 p.

KRUGMAN, Paul. « Epistemic Closure in Macroeconomics », *The Conscience of a Liberal* (blogue), <http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/04/25/epistemic-closure-in-macroeconomics/> [page consultée en ligne le 29 avril 2010]



KRUGMAN, Paul. « How Did Economist Get It So Wrong? », *The New York Times Magazine*, September 6, 2009, [http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?\\_r=2&pagewanted=print](http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?_r=2&pagewanted=print) (page consultée le 5 septembre 2009)

KRUGMAN, Paul. « Speaking of International Money », April 25, 2011, *The Conscience of a Liberal*, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/04/25/speaking-of-international-money-wonkish/>

KRUGMAN, Paul. « Two Cheers for formalism », *The Economic Journal*, Vol. 108, N° 451, November 1998, p. 1829-1836.

LEANDER, Anna. « Why we need multiple stories about the global political economy », Vol. 16, N° 2, May 2009, p. 321-328.

LEBLANG David and Shanker SATYANATH. « Institutions, Expectations, and Currency Crises », *International Organization*, Vol. 60, Winter 2006, p. 245-262.

LEBLANG, David and William BERNHARD. « The Politics of Speculative Attacks in Industrial Democracies », *International Organization*, Vol. 54, N° 2, Spring 2000, p. 291-324

LEBLANG, David. « To Devalue or to Defend? The political Economy of Exchange Rate Policy », *International Studies Quarterly*, Vol. 47, 2003, p. 533-559.

LEESON, Robert. *Ideology and the International Economy: The Decline and Fall of Bretton Woods*, New York, Palgrave Macmillan, 2003, 242 p.

LEVINSON, Mark. *Guide to Financial Markets*, 4<sup>e</sup> édition, New York, Bloomberg Press, (1999) 2006, 250 p.

LEWIS, Michael. *Liar's Poker: Rising Through the Wreckage on Wall Street*, New York, W.W. Norton, 1989, 249 p.

LOWENSTEIN, Roger. *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management*, New York, Random House, 2001, 264 p.

MACKENZIE, Donald. *An Engine, Not a Camera: How Financial Models Shape Markets*, Cambridge, 2008, The MIT press, 377 p.

MACKENZIE, Donald. « Opening the Black Boxes of Global Finance », *Review of International Political Economy*, Vol. 12, N° 4, October 2005, p. 555-576.

MANDELBROT, Benoit et Richard L. HUDSON. *The (Mis)Behavior of Markets: A Fractal View of Financial Turbulence*, New York, Basic Books, 2004, 328 p.

McLEAN, Bethany and Joe NOCERA. *All the Devils are Here: The Hidden History of the Financial Crisis*, New York, Portfolio/Penguin, 201, 380 p.

McNAMARA, Kathleen R. « Of intellectual monocultures and the study of IPE », *Review of International Political Economy*, Vol.16, N°1, February 2009, p. 72–84.

MCNAMARA, Kathleen. *The Currency of Ideas: Monetary Politics in the European Union*, Cornell University Press, 1999, 185 p.

MILLMAN, Gregory J. *The Vandals' Crown: How Rebel Currency Traders Overthrew The World's Central Banks*, New York, The free Press, 1995, 305 p.

MIHN, Stephen. « Dr. Doom », *The New York Times Magazine*, August 15, 2008.

MINSKY, Hyman P. *John Maynard Keynes*, New York, McGraw Hill, 2008, 176 p.

MORRIS, Stephen and Hyun Song SHIN. « Unique Equilibrium in a Model of Self-Fulfilling Currency Attacks » *American Economic Review*, Vol. 88, N° 3, 1998, p. 587-97.

PAQUIN, Stéphane. *La nouvelle économie politique internationale*, Coll. «Cursus», Paris, Armand Collin, 2008, 288 p.

PALAN, Ronen. « The Proof of the Pudding is in the Eating: IPE in Light of the Crisis of 2007/8 », *New Political Economy*, Vol. 14, N° 3, September 2009, p. 385-394.

PATOMÄKI, Heikki. « How to tell better stories about the history and future of Global political Economy », *Review of International Political Economy*, N° 16, Vol. 2, May 2009, p. 309-320.

PATTERSON, Scott. *The Quants: How a New Breed of Math Whizzes Conquered Wall Street and Nearly Destroyed It*, New York, Crown Business, 2010, 337 p.

PAULSON, Henry M. *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*, New York, Business Plus, 2010, 478 p.

PAULY, Louis W. « The Political Economy of Global Financial Crises », John RAVENHILL, *Global Political Economy*, Second Edition, Oxford, Oxford University Press, 2008, p. 241-272.

PAULY, Louis W. *Who Elected the Bankers?: Surveillance and control in the world economy*, Ithaca and London, Cornell University Press, 1997, 184 p.

PERKINS, John. *Confessions of an Economic Hit Man*, New York, Plume, 2004, 303 p.

PETTICREW and H. ROBERT. *Systematic Reviews in the Social Sciences : A practical guide*, Blackwell, 2006.

PIXLEY, J.F. « Beyond Twin Deficits: Emotions of the Future in the Organization of Money », *American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 58, N° 4, October 1999, p. 1091-1118.

PIXLEY, Jocelyn. *Emotions in Finance: Distrust and uncertainty in Global Markets*, Cambridge University press, 2004, 228 p.

PORTER, Tony. *Globalization and Finance*, Malden, Polity Press, 2005, 230 p.

QUIGGIN, John. *Zombie Economics: How Dead Ideas Still Walk Among Us*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2010, 238 p.

RAJAN, Raghuram G. *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2010, 260 p.

ROBERTS CLARK, William. « Partisan and Electoral Motivations and the Choice of Monetary Institutions Under Fully Mobile Capital », dans W. BERNHARD *et al.* *The Political Economy of Monetary Institutions*, Cambridge, The MIT Press, 2002.

ROSENBERGER, Leif Roderick. « South-east Asia currency crisis: A diagnosis prescription », *Contemporary Southeast Asia*, December 1997.

ROSS SORKIN, Andrew. *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System-and Themselves*, New York, Viking, 2009, 600 p.

ROUBINI, Nouriel and Stephen MIHN. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, New York, The Penguin Press, 2010, 353 p.

RUGGIE, John Gerard. « International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic », *International Organization*, Vol. 36, N° 2, Spring 1982, p. 379-415.

SATTLER, Thomas and Stefanie WALTER. « Monetary Credibility VS. Voter Approval: Political Institutions and Exchange-Rate Stabilization During Crises », *Economics and Politics*, Vol. 22, N° 3, November 2010, p. 392-418.

SHILLER, Robert J. *Irrational Exuberance*, 2<sup>nd</sup> Edition, New York, Currency/Doubleday, 2005, 304 p.

SHILLER, Robert J. *The Subprime Crisis : How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2008, 196 p.

- SINCLAIR, Timothy J. *The New Masters of Capital: American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness*, Ithaca, Cornell University Press, 2005, 186 p.
- SOROS, Georges. *The Crash of 2008 and What it Means: The New Paradigm for Financial Markets*, New York, Public Affairs, 2009, 258 p.
- SPIRO, David E. *The Hidden Hand of American Hegemony: Petrodollar Recycling and International Markets*, Ithaca and London, Cornell University Press, 177 p.
- STERLING-FOLKER, Jennifer. *Theories of International Cooperation and the Primacy of Anarchy: Explaining U.S. International Monetary Policy-Making after Bretton Woods*, Albany, State University of New York Press, 2002, 308 p.
- STIGLITZ, Joseph E. *Freefall: America, free markets, and the Sinking of the World Economy*, New York, W.W. Norton & Company, 2010, 361.
- STIGLITZ, Joseph. E. *La grande désillusion*, Trad. De Paul Chemla, Paris, Fayard, 2002.
- STRANGE, Susan. *Casino Capitalism*, Oxford, Blackwell, 1986, 207 p.
- STRANGE, Susan. « International Economics and International Relations: A Case of Mutual Neglect », *International Affairs*, Vol. 46, N° 2, April 1970, p. 304-315.
- STRANGE, Susan. « International Monetary Relations », dans Andrew SHONFIELD, *International Economic Relations of the Western World, 1959-1971*, Vol. 2, Oxford University press, 1976, pp. 19-359.
- STRANGE, Susan. *Sterling and British Policy: A political Study of an International currency in Decline*, Oxford University Press, 1971, 363p.
- STRANGE, Susan. « Sterling and British Policy: A Political View », *International Affairs*, Vol. 47, N° 2, April 1971, p. 302-315.
- STRANGE, Susan. « The Politics of International Currencies », *World Politics*, Vol. 23, N° 2, January 1971, p. 215-231.
- STRANGE, Susan. *The Retreat of the state : The diffusion of power in the world economy*, Cambridge University press, 1996, 218 p.
- STRANGE, Susan. *States and Markets: An Introduction to International Political Economy*, New York, Blackwell, 1988, 263 p.
- TALEB, Nassim Nicholas. *The Black Swan : The impact of the Highly Improbable*, New York, Random House, 2007, 366 p.

THRIFT, Nigel. «'It's the romance, not the finance, that makes the business worth pursuing': disclosing a new market culture », *Economy and Society*, Vol. 30, N° 4, November 2001, p. 412-432.

VELTHIUS, Olav. *Talking Prices: Symbolic Meanings of Prices on the Market for Contemporary Art*, Princeton et Oxford, Princeton University Press, 2005, 264 p.

WALTER, Stefanie. « A New Approach for Determining Exchange-Rate Level Preferences », *International Organization*, Vol. 62, Summer 2008, p. 405-38.

WALTER, Stefanie. «The limits and rewards of political opportunism: How electoral timing affects the outcome of currency crises », *European Journal of Political Research*, Vol. 48, 2008, p. 367–396.

WIDMAIER, Wesley W. « Constructing Monetary Crises: New Keynesian Understanding and Monetary Cooperation in the 1990s », *Review of International Studies*, Vol. 29, No. 1 (Jan., 2003), pp. 61-77.

WILLIAMS, Robert G. *The Money Changers: A Guided tour through currency markets*, London & New York, Zed Books, 2006, 286 p.

WORLD BANK. *Finance for Growth: Policy Choices in a volatile World*, Washington DC, 2001.

ZALLOOM, Caitlin. *Out of the Pits: Traders and Technology from Chicago to London*, Chicago and London, The University of Chicago press, 2006, 224 p.