

## 1998-2008 : d'une crise financière à l'autre,

par Jean-Marc Daniel, directeur de la rédaction de la revue *Sociétal*, professeur à l'ESCP-EAP

La crise financière actuelle n'est pas d'une nature différente de celles d'il y a dix ans en Asie et en Russie. Après la récession asiatique de 1998, nous aurons donc la stagflation américaine de 2008-2009 et le ralentissement européen, puis tout repartira...

On accuse souvent les généraux de préparer la guerre précédente. Les économistes feraient de même selon Keynes qui affirmait que la politique économique est conduite sur la base des théories d'économistes morts. Dans la crise actuelle, il est ainsi courant de dire que personne n'a rien vu venir, obsédés que sont les analystes par les crises antérieures, et singulièrement les crises asiatique et russe d'il y a dix ans. Pourtant, les enseignements de ces deux crises sont toujours d'actualité car l'origine du drame est la même qu'aujourd'hui.

Depuis l'instauration des changes flottants, le monde court après la stabilité monétaire. Pour un pays, cette stabilité suppose le respect de la règle des incompatibilités de Mundell. Selon ce schéma, on ne peut disposer simultanément de la liberté de circulation des capitaux, de l'autonomie de sa politique économique et d'un taux de change fixe. Les crises des pays émergents sont nées de leur vaine tentative d'essayer de maintenir un change fixe tout en menant une politique économique autonome.

Que cherchaient les pays émergents dans cette autonomie ? La possibilité d'amplifier la croissance par le développement du crédit, ce crédit servant à financer soit des investissements privés, soit le déficit public. Un niveau des investissements supérieur à l'épargne ou un déficit public conduisent mécaniquement à produire du déficit extérieur. Résultat, ces pays ont eu besoin d'emprunter des dollars. Une boucle s'est installée où le crédit intérieur a nourri l'endettement extérieur. La crise se déclenche quand cette boucle inquiète les investisseurs. La fuite des capitaux stigmatise l'insolvabilité des débiteurs, et on assiste à un effondrement du change.

Cet effondrement ne doit pas masquer que l'origine de la crise est l'excès de crédit au secteur privé - dans le cas asiatique - ou à l'Etat - dans le cas russe.

## Modèles mathématiques et solvabilité

Le cas américain actuel relève du même diagnostic : il y a eu un excès de crédit. Avec deux particularités qui lui donnent sa spécificité : d'abord les prêts en dollars surabondants ont été faits au pays même du dollar ; ensuite, la réalité a été occultée par des astuces mathématiques. Les prêts les moins sûrs ont été titrisés, c'est à dire noyés dans des objets financiers au contour mystérieux. Habilité d'apparence car les modèles mathématiques n'ont jamais rendu personne solvable.

Ces spécificités ont modifié le prêteur en dernier ressort et sauveur ultime de la situation. Les pays émergents ont dû faire appel au FMI tandis que les banques américaines se sont tournées vers leur banque centrale. Mais sur le fond, l'enchaînement est le même: d'abord une absence de limite dans la création monétaire ; puis un déséquilibre global que traduisent le déficit extérieur et la faillite intérieure ; enfin l'intervention d'un régulateur qui remet des liquidités dans le circuit. Or, ce régulateur exige la révision de la politique économique vers plus de rigueur. C'est ce qu'a fait le FMI, c'est ce que devraient faire les banques centrales. D'où une phase de ralentissement de la croissance. Après la récession asiatique en 1998, nous aurons la stagflation américaine en 2008/2009 et l'affadissement européen. Puis tout repartira, jusqu'au prochain surendettement...

[<< Retour au sommaire](#)

 [Télécharger le PDF de l'article](#)

**PRES@JE.COM**

Une publication de l'association PRES@JE  
(Prospective, Recherche et Etudes Sociétales Appliquées à la Justice et à l'Economie)  
2 avenue Hoche 75008 Paris – Tél. 01 46 51 12 21 – E-mail : [contact@presaje.com](mailto:contact@presaje.com) - [www.presaje.com](http://www.presaje.com)  
Directeur de la publication : Michel Rouger