



## CRISE ASIATIQUE, CRISE DU « GLOCAL » ?

JEAN-MICHEL SEVERINO\*

L'histoire est maintenant bien connue. Le 2 Juillet 1997, après une longue agonie, le baht thaïlandais dévaluait, entraînant progressivement la quasi totalité des devises asiatiques, puis des pays émergents d'autres régions du monde, dans une vaste crise de change qui allait faire craindre, à la fin du printemps 1998, l'instauration d'une dépression mondiale. A compter de l'automne 1998, pourtant, et sans nul doute sous l'impulsion d'une baisse des taux d'intérêt américains, et sous l'influence de messages américains positifs, les devises en question entamaient un redressement certain, et le monde sortait progressivement de la crise de change. La situation apparaît actuellement, en tout cas en surface, normalisée.

S'agirait-il donc d'un de ces coups de vent sans conséquence, une espèce d'anomalie barométrique sur les marchés financiers, qui pourrait soit conduire à une sorte de *benign neglect*, soit au contraire à des mesures de contrôle des marchés financiers, mais qui, en quelque sorte, resterait de l'ordre de la gestion de la conjoncture ? S'agit-il au contraire de quelque chose de plus grave ? Et, s'il s'agit de quelque chose de plus grave, ce quelque chose, est-il simplement financier ou touche-t-il aux politiques structurelles, à l'ordre économique international, au développement ? De fait,

ces débats ont fait rage dès le début de la crise asiatique. Dans un enchevêtrement intellectuel remarquable, ils ont mis en scène les partisans et les adversaires de la mondialisation, les économistes et les financiers, les politiques et les entreprises bancaires ou industrielles... Les lignes, qui vont suivre, tenteront de présenter ces débats, au moins dans leurs grandes lignes. Elles montreront en fait que cette crise asiatique est peut-être la première des grandes crises complexes de la mondialisation, et qu'elle appelle une approche multidisciplinaire, de la même manière qu'elle appelle une confrontation de phénomènes relevant du global et du local, ce fameux « glocal » du jargon des économistes. Elle est à la fois une crise financière, une crise de développement, et une crise politique. Elle met en cause à la fois notre capacité à repérer et prévenir ces grandes crises, et le consensus économique sur la gestion de ces dernières. Elle appelle, en fin de compte, à un regard critique et indépendant sur l'organisation du système financier international, et sur les principes actuels de l'économie du développement.

Dans les développements qui suivront, les analyses engloberont en règle générale la Thaïlande, l'Indonésie, la Corée, la Malaisie et, dans une moindre mesure les Philippines (que l'on nommera pour la

\* Inspecteur général des finances, ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, ancien Vice-président Asie de la Banque mondiale.

facilité les cinq pays asiatiques en crise, soit AE5). Pourtant, chacun de ces pays a une histoire particulière, et les exceptions sont nombreuses aux généralités qui seront présentées : le cadre de cet article ne permet pas d'analyser en détail chacun des pays en question, et il faudra donc accepter que certaines affirmations ne sauraient s'appliquer en détail et sans nuances à tous. Quand les exceptions seront majeures, elles seront signalées.

### LA CRISE ASIATIQUE, CRISE COMPLEXE

La crise qui a embrasé quasi simultanément l'AE5, puis les autres régions du monde émergent, provient de la conjonction de quatre séries de facteurs, qui créent sa complexité, et expliquent, dans une large mesure, qu'elle ait frappé par surprise : aucun observateur, aucun économiste, aucun acteur de marché, à commencer par les agences de cotation dont la réputation a été plutôt ternie dans cette affaire, n'a été en mesure d'identifier le risque d'une contagion aussi vaste et profonde causée par la dévaluation du baht, à laquelle, en revanche, chacun s'attendait.

#### Premier facteur : l'affaiblissement de la compétitivité

Durant la seconde moitié de la décennie 1990, deux séries d'événements se produisent dans la plupart de ces économies. Tout d'abord, un certain essoufflement de la compétitivité monétaire se produit, en particulier en raison du rattachement des devises de la région au dollar. Ce rattachement au dollar est parfois un résultat direct de la politique de change des autorités, mais même dans le cas des monnaies qui fluctuent librement, le cours local suit largement le dollar : c'est le cas du ringgit

malaisien, par exemple. Or, le yen va se déprécier fortement par rapport au dollar sur la fin de la période, ce qui aura pour objet de créer des difficultés d'exportation de plus en plus notables pour les pays ateliers de la région, comme la Thaïlande. Rappelons que l'AE5 exporte en moyenne à peu près le quart de son commerce international vers le Japon, et fait un autre quart de ce commerce dans la région, hors Japon. C'est donc une région fortement intégrée commercialement et où les changements dans les parités relatives sont importantes pour les échanges et la croissance économique. Ces pays ont également affronté des problèmes industriels importants. L'un d'entre eux est le caractère cyclique des exportations. L'essentiel de ces dernières sont en effet le textile, l'automobile et l'électronique. Ces trois activités sont, en 1997, dans un cycle défavorable dans la région, et spécialement l'électronique, qui est en période particulièrement basse. La Corée rencontrait notamment beaucoup de difficultés sur ce marché. Un autre problème réside dans l'émergence progressive de la Chine comme concurrent international, sur ces trois mêmes marchés. Les pays AE5 ont un problème particulier à cet égard. Même s'il règne une grande controverse sur l'évolution de long terme de la productivité dans ces économies, à la suite de Krugman, plusieurs économistes ont relevé que la croissance de long terme dans ces pays, et surtout en Asie du Sud-Est, s'était faite essentiellement par accumulation de travail et de capital, et que les gains de productivité avaient été minces. Cette analyse devient sans nul doute moins vraie pour la fin de la période récente, mais elle éclaire la fragilité relative de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (Asean) face à une Chine émergente. Elle renvoie sur la difficulté que ces pays ont eu à faire progresser leur éducation secondaire et supérieure, au-delà du remarquable succès enregistré sur le plan de l'alphabétisation et de l'ensei-



gnement primaire. Mais, l'accumulation de ces constatations ne pourrait pas conduire à elle seule à la prévision de la crise : on aurait pu s'attendre à un certain essoufflement des exportations dans la plupart des pays - phénomène qui se déroulait de manière inégale, et seulement progressive - peut-être et dans la mesure où aucune mesure correctrice ne serait intervenue, des corrections de change dont l'ampleur aurait dû être relativement limitée.

### Deuxième facteur : les structures industrielles et financières

L'« Asian Inc », on le sait, est très particulière, et ne ressemble pas au capitalisme anglo-saxon. Elle a plus de proximités avec le capitalisme primitif des pays en développement ou avec le capitalisme européen. Elle décalque de nombreux traits du système japonais. Les nuances sont particulièrement notables entre pays, mais on peut, sans risque d'erreur, dire que le développement industriel s'est fait, dans cette région du monde, à partir d'une forte épargne intérieure générée par les ménages, rendue possible par une gestion prudente des finances publiques, structurellement excédentaires sur le long terme, et à partir d'entreprises familiales, s'appuyant sur des réseaux croisés d'obligations, de relations, ou de possessions dans la banque (chargée de transformer l'épargne des messages en prêts aux entreprises) et dans l'industrie, étendus à l'Etat, qui bénéficie du soutien des entreprises et crée en contrepartie des conditions favorables au développement de leurs activités, même irrégulières. En Corée, les *chaebols* atteignent une taille considérable. En Asie du Sud-Est, les entreprises sont plus petites, et le dirigisme étatique moins marqué qu'en Corée, mais partout la communauté chinoise, qui y est le joueur essentiel dans le monde industriel et bancaire, développe ce tissu relationnel fort entre public et privé et entre

banques et industries. Nulle « muraille de Chine » ici... Les investissements étrangers jouent un rôle modeste dans tout ce développement à l'exception de la Malaisie. Cette structure institutionnelle a été accusée d'être une des sources profondes de la crise, par l'opacité financière qu'elle causait (et il est certain qu'aucun compte financier ne pouvait, dans cette région, prétendre à une sincérité même approximative). Le Japon a pourtant poussé cette structure beaucoup plus longtemps et sans crise majeure, jusqu'à un niveau de richesse de l'ordre de 30 000 USD par habitant, alors que la Corée, pays le plus riche de la bande en crise, atteignait 11 000 USD par habitant et constituait la 11<sup>ème</sup> économie mondiale. Peu de temps avant la crise, cette forme institutionnelle était louée par beaucoup comme expliquant le développement fulgurant de la région. Pour expliquer la crise, il faut donc introduire les évolutions financières les plus récentes dans ce système. La croissance des années 1990 avait, en effet, été particulièrement rapide, créant entre autres un déficit important des paiements courants, supérieur à 4 % du PIB, qui plaçait la région sous dépendance forte d'apports extérieurs : l'épargne intérieure ne suffisait en fait plus à financer un tel rythme de croissance de la formation brute de capital fixe, en fait excessive, au regard des difficultés de compétitivité que l'on vient d'évoquer. La rapidité de la croissance causait, de plus, une explosion des marchés de l'immobilier, une spéculation excessive qui devait à un moment ou un autre appeler une correction. Il est donc évident que ces économies étaient vouées à un ralentissement économique et à un crash immobilier, en particulier dès lors qu'il serait devenu clair aux financeurs que la surchauffe était bien là. Était-ce cependant suffisant pour les envoyer par le fond à un tel rythme ? La réponse est bien évidemment négative. De nombreuses économies sont entrées en phase de ralentissement, d'atterrissage, sans

pour autant naufrager à ce point, et surtout mettre en péril l'ensemble de la planète. L'opacité des comptes et la crise de confiance aurait pu être gérée, entre gentlemen, comme cela fut le cas bien des fois dans le passé. Il faut donc recourir à d'autres facteurs.

### **Troisième facteur : les structures du financement international**

Quand les grandes familles chinoises et coréennes se tournèrent vers l'international pour trouver les compléments au financement de leur croissance qu'elles ne trouvaient plus sur le marché intérieur, ou quand elles furent sollicitées par les financiers internationaux pour ce faire, ce qui revient au même, elles ne voulurent pas de capital qui les aurait privées de la propriété de leurs entreprises : ceci explique la faiblesse des investissements directs étrangers et même des investissements de portefeuille, à la notable exception de la Malaisie. Elles se tournèrent donc surtout vers les banques étrangères, qui ne voulurent pas non plus massivement s'engager sur le long terme compte tenu des conditions d'opacité prévalant sur ces marchés. Un prodigieux mécanisme de financement de ces économies se mit donc en place dans les années 1990, fondé sur des apports à court terme des grandes banques européennes et japonaises pour l'essentiel, soit à des intermédiaires bancaires ou financiers locaux, soit directement aux entreprises industrielles. Le mouvement fut rendu possible par l'ouverture généralisée des comptes de capital dans la région, et par les autorisations que donnèrent les banques centrales aux entreprises de se porter directement emprunteuses en devises, comme les ménages, qui presque partout pouvaient conserver des comptes en dollars ou en yens. Le régime de change fut également un puissant incitateur : confiantes dans la politique monétaire et la politique de change,

qui liaient leur monnaie locale au dollar en pratique, les débiteurs comme les créanciers ne se prémunirent que très rarement contre un risque de change, dont l'assurance paraissait excessivement coûteuse par rapport à la probabilité de dépréciation. Les gouvernements locaux ont certainement une responsabilité majeure dans la mise en place d'un tel système, ainsi que les responsables internationaux. L'ouverture des comptes de capital était vue comme un grand progrès dans la libéralisation des marchés mondiaux. Personne ne s'inquiétait vraiment des défaillances des institutions locales dans le contrôle des acteurs de marché nationaux, tandis que les risques du régime de change n'étaient pas correctement analysés. Mais, une dimension de la crise manque dans cette analyse. Elle peut expliquer pourquoi une correction de change brutale a pu intervenir dans le cas d'un ou deux pays, mais pas pourquoi l'on a assisté au développement d'une crise aussi massive, touchant autant de pays et s'étendant au-delà de l'Asie. Une dernière série de facteurs doit être introduite pour dresser un tableau complet des dynamiques à l'œuvre.

### **Quatrième facteur : les comportements des marchés internationaux**

Les phénomènes de contagion internationale ne sont pas nouveaux. Mais, l'extension rapide des marchés financiers mondiaux laisse les analystes toujours en retard d'un développement. La crise asiatique a fourni un bel exemple de la manière dont les marchés réagissent à un accident ponctuel, en ce cas, la conjugaison de la dévaluation du baht et les risques pesant sur la Corée. Il y a de nombreuses analyses concurrentes, dans la littérature économique, de ces phénomènes de contagion ; toutes ont certaine-



ment joué simultanément dans le cas de la crise asiatique. Une première série d'explications tient aux méthodes de gestion automatique de portefeuille et, notamment, aux seuils qui déclenchent des ventes en cas de dépréciation d'une devise, et ensuite entraînent la vente d'autres devises dans le même compartiment pour encaisser des plus-values et réduire ou amortir les pertes sur le compartiment. Des mécanismes de vente en cascade sont ainsi enclenchés sans qu'il soit fait référence à la situation de risque concrète d'un pays. Une seconde série d'explications se réfère aux comportements moutonniers. Une troisième série d'explications cible les comportements de méfiance fonctionnant sur des relations de proximité entre situations géographiques ou situations structurelles. Enfin, de nombreuses analyses ont été consacrées à la spéculation internationale pure sur les marchés des changes et sa capacité à conduire à un changement d'optimum de Pareto, ou d'équilibre se traduisant par un taux de change déprécié durablement. M. Mahatir, premier ministre de Malaisie, a donné une interprétation peu économique, mais très politique et à polémique de cette vision du rôle des spéculateurs sur les marchés des changes... Rappelons que les transactions quotidiennes sur ces derniers sont d'environ 1 500 milliards de dollars, et sont proches de la totalité des réserves de change mondiales.

Cette présentation met en évidence l'imbrication des causes internes et externes, et montre combien la crise est autant une crise financière qu'une crise de développement, dont les racines étaient excessivement complexes pour pouvoir être comprises *ex ante*. On notera qu'elle ne fait que partiellement appel à des considérations macroéconomiques, dans le domaine des changes, pour expliquer la naissance et le développement de la crise : cette dernière a pu se produire alors même que le premier semestre 1997, comme les précédents, était économiquement bon, que les exporta-

tions ne fléchissaient pas partout et surtout le faisaient de manière modérée, que la croissance était rapide, les comptes extérieurs financés et la monnaie stable, sauf en Thaïlande. La présentation ci-dessus explique pourtant pourquoi les marchés ont plongé si brusquement, dans une atmosphère de panique due à l'incapacité de produire sur le champ une analyse cohérente de ce qui se passait, ce qui conduisait aussi à une grande difficulté des gouvernements comme des institutions internationales à recommander des actions claires et crédibles, dans un climat qui était marqué par des polémiques politiques, idéologiques et scientifiques considérables. Elle explique aussi, comme on le verra plus loin également, pourquoi le rebond a été si rapide, l'*overshooting* si grand.

## LA POLITIQUE DE GESTION DE LA CRISE, SUJET DE POLÉMIQUE

Comme on vient de le voir, le dénuement intellectuel des institutions de Bretton-Woods, du G7, et des gouvernements en crise comme des marchés, était très grand durant l'été 1997. Le FMI fut rapidement appelé à intervenir en Thaïlande, puis en Indonésie et enfin en Corée, dans des opérations d'urgence. Les Philippines disposaient déjà d'un accord avec le FMI, et leur situation était moins périlleuse que celle des autres. La Malaisie, après avoir flirté avec l'idée d'un accord, la rejeta dans un contexte de crise politique interne. La Banque mondiale investit également massivement financièrement et intellectuellement dans cette crise, sortant de son rôle traditionnel de banque de développement, et traita en profondeur des dimensions structurelles (restructuration des banques et des entreprises, secteur public, agriculture, et gestion sociale), ainsi que la Banque asiatique de développement. Une

grande polémique scientifique et politique accompagna cette implication du système multilatéral, qu'appuyait une mobilisation politique et en partie financière du G7. Il est intéressant de passer en revue les différents sujets qui furent discutés et de rendre compte succinctement de l'état des lieux.

### La gestion macroéconomique

La gestion macroéconomique a bien sûr occupé beaucoup d'espace. Le FMI fut accusé d'avoir accentué la crise par les politiques mises en œuvre lors de son intervention, et aujourd'hui encore une partie importante de l'opinion publique asiatique demeure de cet avis. Elle reproche aux Occidentaux leur manque de solidarité, et au FMI son approche déflationniste de la gestion de crise, qui révélerait une tentative de punition des pays asiatiques pour avoir tenté une voie de développement originale, fondée sur les valeurs asiatiques. On ne peut traiter de la question de l'intégration régionale en Asie, du rôle nouveau de la Chine, de la politique japonaise et de la question du fonds monétaire asiatique ou de la coopération monétaire asiatique, sans garder en mémoire cette perception publique. Deux sujets demeurent encore en débat âpre.

Le premier est la gestion des finances publiques. Les économies asiatiques étaient toutes en excédent budgétaire mais le FMI imposa, dans les premières versions de ses plans, un resserrement supplémentaire des dépenses. Cette option s'est clairement révélée une erreur, que le FMI a explicitement reconnu, et qu'il a corrigée dans les versions suivantes de ses plans à compter du printemps 1998. Le débat ne porte plus que sur l'ampleur de l'impact déflationniste de ce parti fiscal, nul ou faible pour le FMI, très important selon les économistes contestataires.

Le second est la politique monétaire et de change. Ce débat très complexe et vaste

ne peut être pleinement retraduit dans le contexte de cet article. Le FMI fit mettre en place, par les pays en crise, une politique également restrictive qui se traduisait par des hausses importantes des taux d'intérêt. L'ambition était de freiner, par un mécanisme de prix, les sorties rapides de capitaux, nationaux et internationaux, afin de ralentir la chute de la parité, et amortir les impacts économiques sur la santé financière du système productif et des banques, très endettées internationalement à court terme. Parallèlement, l'injection de volumes importants de devises, en provenance du FMI ou de ses partenaires multilatéraux, devait contribuer à atteindre l'objectif, tandis que des « filets de sécurité », c'est-à-dire des volumes financiers annoncés mais non décaissés, étaient mis en place par les grands pays (G7, Australie, Chine...). Enfin, des accords étaient recherchés et noués avec les investisseurs financiers de manière à les convaincre de ne pas céder à la panique et de conserver leurs fonds sur place. La critique de cette politique fut violente, mais les motifs parfois contradictoires. Une gamme de critiques contesta l'efficacité de cette politique pour atteindre son objectif même de stabilisation de la parité : la hausse des taux d'intérêt aurait pu jouer un rôle incitateur pour des sorties additionnelles de capitaux, tandis que les apports d'argent frais auraient pu permettre aux spéculateurs ou aux nationaux de sortir leur argent, tandis que les accords avec les investisseurs internationaux se révélèrent faiblement efficaces (sauf en Corée). Une autre gamme de critiques contesta l'objectif même de stabilisation de la parité : l'emploi de l'arme du taux d'intérêt pour l'obtenir frappa, en effet, les entreprises qui étaient également endettées fortement en monnaie locale, contribuant à leur cessation de paiement auprès des banques, et rentrant en contradiction avec la politique restrictive d'alimentation en liquidité théoriquement conduites par les banques centrales ; dans un



tel contexte, les contestataires estiment qu'il aurait mieux valu ne pas s'opposer à des décrochements des parités encore plus importants, la récession provoquée par l'effet devise ayant des chances d'être moindre que celle provoquée par la hausse des taux d'intérêt. C'est un terrain sur lequel le FMI s'est vivement défendu, soulignant qu'il n'y avait pas vraiment d'alternative crédible à sa politique, dans un contexte où les investisseurs internationaux avaient perdu toute confiance dans les gouvernements et attendaient des mesures courageuses ; le FMI admet également que l'arme du taux d'intérêt a des effets non voulus, mais que ceux-ci sont de moindre ampleur que ceux qui seraient provoqués par le fait de prendre le risque de laisser complètement sombrer les parités. Certains introduisent ici la nécessité ou l'intérêt de mettre en place des politiques de contrôle des changes provisoires, comme la Malaisie le fit plus tard, en 1998, avec succès. Mais le FMI ne se résolut jamais à suggérer ce type d'intervention, moins sans doute par parti pris idéologique que par manque de confiance dans la capacité des gouvernements en cause à mettre en œuvre de telles politiques de manière crédible, efficace et sans une corruption excessive. Ce débat a ces limites : dans le monde réel, les hausses de taux ne furent jamais suffisamment élevées pour pénaliser les spéculateurs, les taux d'intérêt intérieurs restèrent en moyenne négatifs en termes nets, compte tenu de l'inflation induite par les dévaluations, les banques centrales menèrent en pratique des politiques de liquidité laxistes, et enfin tous les pays recoururent à des mesures partielles de contrôle des changes, sans le dire... La Malaisie, pour sa part, qui représente la politique alternative type, fut beaucoup plus prudente dans la réalité que ce que les discours de son premier ministre peuvent laisser penser, et elle n'introduisit les contrôles des changes qu'à la mi-1998, alors que la crise commençait déjà à refluer.

Cette réalité rend particulièrement complexe le débat : la politique conduite en réalité ne fut jamais aussi austère que le FMI ne l'affirma. Le débat demeure aujourd'hui encore ouvert, et la communauté scientifique divisée. Au-delà des considérations chronologiques, le succès rencontré par la Malaisie dans la mise en place de sa politique alternative ne clôt pas non plus le débat, en raison des particularités institutionnelles, politiques et économiques de ce pays, qui sont loin d'être le lot de la moyenne des pays en développement à revenu intermédiaire et même de nombreux pays développés.

### **La restructuration du secteur productif**

La restructuration du secteur productif est le deuxième grand volet de la gestion de la crise. Il a donné lieu à moins de publicité internationale que le premier, et pourtant son importance économique et politique est au moins aussi grande.

Au début de la crise, l'endettement extérieur à court terme des intermédiaires financiers était vu par les marchés comme le responsable principal de la crise de change. Il fallait donc des mesures urgentes pour restructurer le secteur bancaire et les sociétés financières, notamment immobilières, qui avaient fait de l'hyper-transformation (elles avaient transformé du court terme en devises en du long terme en monnaie locale, sans couverture, et avec des ratios de capitalisation faibles, donc en fait des ratios de recouvrement médiocres). Les créanciers extérieurs voulaient des mesures spectaculaires, qui témoignent de la détermination des gouvernements à remettre de l'ordre dans ce secteur. C'est pourquoi, dès les premières heures de l'intervention du FMI, et en collaboration avec la Banque mondiale et la Banque asiatique de développement, une politique fut mise en œuvre qui associa des décisions

de mise en liquidation de banques, avec des annonces de programmes de restructuration et de recapitalisation à long terme, ainsi que de réforme législative et institutionnelle (transparence comptable, incompatibilités, surveillance bancaire etc...). En pratique, cette politique, qui semblait aller dans le sens des marchés, trouva rapidement des limites, et fut par ailleurs rapidement critiquée de manière radicale. Les limites tenaient aux conditions d'intervention en urgence, sur la base d'informations limitées et parfois inexactes, et aux contradictions entre volontarisme politique et souci de libéralisme affichés par les maîtres politiques. C'est ainsi que ces derniers tenaient pour hautement suspectes les garanties générales d'actifs et de passifs fournies par les gouvernements aux déposants comme aux créanciers des banques, et à ces dernières elles-mêmes, et, à juste titre, pour autant que ces mesures étaient hautement déresponsabilisantes. Pourtant, les gouvernements nationaux s'empressèrent de les promulguer, et leur absence, dans le cas de l'Indonésie, se révéla être à l'origine d'une faute fondamentale de conduite de la politique de restructuration : la mise en liquidation d'un petit nombre de banques privées, sans cette garantie générale, entraîna en effet une fuite éperdue de la clientèle bancaire vers les établissements publics, pourtant, en pratique, les plus en mauvaise posture, mais vus par les déposants comme plus sûrs ; le secteur privé naufragea quasi complètement, aggravant ainsi profondément la crise... Les critiques radicales de la méthode de sauvetage venaient de certains milieux académiques, qui estimaient que ces systèmes financiers étaient en crise systémique, ce qui impliquait la difficulté d'identifier des fautes de gestion et la nécessité de procéder à une nationalisation de fait générale des banques, sous forme d'injections massives de capitaux publics, financées par des émissions obligataires internationales, ou par les institutions de Bretton-Woods. La li-

quidité étant rétablie, ainsi que les ratios fondamentaux, il serait temps de procéder à des restructurations destinées à améliorer la rentabilité du système. En pratique, la méthode de restructuration fut assez empirique et emprunta à cette approche, avec certaines exceptions, comme dans le cas de la Thaïlande, où la résistance des familles propriétaires demeure très grande, et où, de fait, la recapitalisation du système traîne, ralentissant la reprise économique.

La question de la liquidité est demeurée essentielle durant toute la restructuration, et continue à être un objet de débat de politique économique. La crise de change fut telle, et son impact si gigantesque sur des entreprises et des banques fortement endettées en devises, qu'une contraction du crédit considérable intervint dès les premiers jours de la crise. Même les entreprises exportatrices avaient du mal à trouver le financement court-terme de leurs opérations commerciales, compte tenu non seulement de l'illiquidité des banques, mais de leur obsession des ratios Cook, qui entraîna une quasi halte de la distribution du crédit, l'objectif principal des banques devenant la diminution de leurs encours, même au détriment de leurs relations avec leurs clients. La question reste ouverte de savoir si les politiques économiques conduites ont ou non créé un *crédit crunch*. Trois sujets sont sur la table. Le premier est la fourniture de liquidités aux banques. En pratique, celle-ci fut supérieure à ce qui a été dit, spécialement dans les phases de maturité de la crise : mais on peut admettre qu'un meilleur *policy mix* aurait pu être atteint, sous régime de contrôle des changes qui aurait permis de déconnecter le marché intérieur du marché international, et que les banques auraient alors pu être mieux alimentées. Un second sujet est la rigueur avec laquelle les objectifs prudentiels internationaux ont été introduits dans des systèmes financiers en crise ; les objectifs ont, certes, été augmentés avec une grande prudence, et aucun système national ne



s'est vu contraint d'atteindre, par exemple, des ratios Cook minima dans des délais rapides. Mais, même cette mansuétude a pu être jugée par certains comme excessivement sévère dans le contexte de la crise bancaire asiatique. Il y a là une matière de jugement, et on peut s'interroger si le minimum de rigueur nécessaire pour convaincre la communauté financière internationale du sérieux de l'entreprise de restructuration n'était pas excessif en termes de pertes de croissance. Le troisième sujet est l'alimentation de certains opérateurs en liquidité. Devant les blocages rencontrés par les exportateurs, tous les pays ont mis en place, y compris au besoin sur fonds publics, des canaux d'alimentation en liquidités court terme à leur profit, ou même alloué des crédits à long terme. En pratique, beaucoup de ces mécanismes ont mal fonctionné, notamment en raison du désarroi dans lequel se trouvait le secteur bancaire, et le manque d'intermédiaires en situation de distribuer ces crédits : la libéralisation financière avait en particulier décimé les rangs des établissements de crédit publics qui auraient pu jouer un rôle en ce domaine. Les exportations ont donc repris avec peine, et en tout cas avec beaucoup plus de lenteur que nécessaire, compte tenu de l'énorme avantage compétitif dont disposaient alors les économies en crise.

Mais les problèmes du secteur bancaire n'étaient qu'une partie des programmes de restructuration des économies. Très vite, il est, en effet, apparu que les entreprises industrielles étaient le nœud du problème. Hyper-endettées à court terme en devises elles aussi, elles étaient, soit paralysées dans le cas des entreprises d'exportation, incapables par exemple de s'approvisionner, soit devenues profondément déficitaires dans le cas des entreprises travaillant sur le marché intérieur, et sans qu'il soit possible de juger de manière rationnelle de leur capacité réelle à survivre, compte tenu de l'incertitude totale qui régnait sur le taux de change d'équilibre. Il faut avouer qu'il

fallut presque six mois, après le début de la crise, pour mesurer l'ampleur du problème auquel le secteur productif était confronté. Ses problèmes se révélaient être à la fois financiers (sous-capitalisation, endettement excessif...), et industriels (faible efficacité, rentabilité faible, éparpillement...). Organiser les procédures de restructuration était une tâche complexe, qui mit un temps excessif pour se mettre en place, et retarda également la croissance. Deux grandes philosophies s'affrontèrent. La philosophie interventionniste fut choisie par la Corée, et dans une certaine mesure par la Malaisie, avec l'appui de la Banque mondiale : le gouvernement fixa des objectifs de désendettement, incita au regroupement d'entreprises, et aida financièrement les banques qui nouaient avec les entreprises des accords de restructuration financière. La philosophie libérale, dite de Londres, fut mise en œuvre dans les autres pays. Elle reposa sur la création de plusieurs instruments : un instrument d'appui amiable à la restructuration des entreprises (appui à la formulation des accords, apport de consultants...), un instrument de « défaisance » public, qui récupérait les créances compromises des banques sur les entreprises avec pour objectif de les revendre après restructuration éventuelle, et un instrument de recapitalisation bancaire, dont les investissements étaient liés à l'adoption de programmes comprenant la restructuration des créances sur les clients. Parallèlement, une activité législative frénétique se déroulait pour transformer les lois sur la faillite et en permettre la généralisation : l'absence de possibilité d'accuser un débiteur à cette dernière se révéla, en effet, rapidement être une des difficultés les plus importantes de la restructuration industrielle et financière ; les débiteurs ne pouvaient en pratique pas être contraints à la négociation sur la restructuration de leurs passifs, et nombre d'entreprises fonctionnèrent durant plusieurs années « en roue libre », ne payant plus leurs dettes, mais ayant suffisamment

de trésorerie pour opérer, laissant les banques dans un marasme total. A l'heure actuelle, cette restructuration n'est pas encore achevée, mais elle se révèle être un des domaines les plus difficiles, et les plus politiques de la gestion de crise.

Une grande inconnue demeure sur l'efficacité finale de la gestion de ces restructurations. Une des dimensions en est le coût, qui ne sera connu que sur une longue période. Les gouvernements ont massivement emprunté pour refinancer leur prise de participation dans les secteurs bancaires et, indirectement, industriels, faisant des économies asiatiques des économies de fait largement nationalisées, pour un temps. Mais, et c'était l'argument fondamental des économistes qui plaidaient pour une intervention massive, systématique et non discriminante entre les établissements financiers, les espoirs de revente de ces actifs momentanément compromis étaient élevés. Il faudra voir sur une longue distance ce qu'il en est, car, pour le moment, les produits des cessions sont modestes, et on peut douter de l'impact final de cette politique sur les finances publiques, qui pourrait obérer les possibilités de croissance à long terme de la zone. Il reste, pour le praticien, que le sauvetage général des systèmes bancaires était sans nul doute une option impossible pour des raisons politiques : les opinions publiques étaient excédées contre les banquiers et hommes d'affaires qui avaient conduit le système à la crise, et exigeaient « du sang sur les murs », c'est-à-dire concrètement des faillites.

Une sous-catégorie d'entreprises mérite un sort particulier, compte tenu de son importance vitale à la fois pour la vie des habitants, et la dynamique des investissements étrangers : les services publics. En Asie, la plupart d'entre eux sont financés en devises, certes longues, et ils subirent donc de plein fouet les effets de la crise, obligeant à un relèvement massif des prix de l'eau, de l'électricité, des transports etc... Le subventionnement de ces prix était une

possibilité qui fut, bien entendu, employée pour amortir l'impact social de la crise, comme on le verra plus loin, mais les contraintes budgétaires des premiers programmes se révélèrent un problème, et de toute manière, le subventionnement ne pouvait être que transitoire. La dimension la plus visible du problème de gestion réside dans le sort des investissements étrangers dans les infrastructures publiques, essentiellement eau, électricité, et autoroutes urbaines ou interurbaines. La crise fut l'occasion de révéler le caractère hâtif avec lequel beaucoup de ces contrats avaient été négociés, l'importance des obligations contingentes pesant sur les Etats, la corruption qui avait présidé à leur mise en place et qui aboutissait à des hausses de coût insupportables en période de récession, et de dévaluation. Le secteur de l'électricité en Indonésie en est une caricature absolue. L'investissement privé dans les infrastructures avait été le cheval de bataille de la Banque mondiale dans les années 1990, et elle avait considérablement poussé à son expansion, fortement appuyée par ses grands actionnaires. La crise a révélé la difficulté à mettre en place de bons arrangements, rentables dans le long terme à la fois pour les investisseurs et le gouvernement, et optimaux pour les usagers ou les clients.

### La gestion sociale de la crise

La gestion sociale de la crise a été le troisième volet majeur de la gestion de crise. Ici aussi, les polémiques abondèrent dès le début. Au chapitre des éléments positifs, il faut indiquer que le souci d'amortir l'impact social de la crise, au minimum sur les plus pauvres, fut présent dans les organisations internationales et notamment la Banque mondiale, dès les premières semaines. Ce fut même une des sources de tension entre le FMI et la Banque mondiale, qui estimait que les politiques bud-



gétaires initiales étaient excessivement rigoureuses et ne permettaient pas une gestion suffisamment active des dimensions sociales des populations.

La première polémique relative à la gestion sociale porte en fait sur la nature même du *policy mix*. C'est au nom de l'impact sur la pauvreté et la croissance que des économistes comme Joseph Stiglitz, qui était alors le chef économiste de la Banque mondiale, critiquait la politique économique jugée excessivement rigoureuse et imposée par le FMI. Oxfam, et bien d'autres organisations contestèrent fortement, sur le plan social, la politique macroéconomique. Il s'agit là d'un sujet difficile. Un des ennemis les plus mortels dans la lutte contre la pauvreté est l'inflation. Par ailleurs, des politiques macroéconomistes laxistes peuvent parfois amortir des chocs momentanément, mais retarder les ajustements, et avoir un impact final sur la pauvreté plus négatif que des politiques apparemment plus dures. Dans le cas asiatique, il est trop tard pour savoir ce qu'il serait advenu du sort des populations dans un cadre politique différent. Mais, on peut douter de l'obtention de meilleurs résultats, si la politique monétaire avait été laxiste au point de permettre l'envolée de l'inflation. En fait, la véritable alternative est entre des politiques de déconnection partielle du marché mondial, comme la politique malaisienne, et des politiques libérales, comme la politique thaïlandaise. Elle est aussi entre l'emploi d'instruments dirigistes, comme en Corée, ou l'emploi de cadres incitatifs, comme en Thaïlande ou en Indonésie. Mais dans tous les cas, la non-maîtrise des cadres macroéconomiques ne peut qu'aboutir à des impacts négatifs sur la pauvreté.

La seconde polémique tient à l'utilisation des programmes de soutien direct des populations. Il en a été fait un grand usage durant la crise asiatique. Il s'agit en général de programmes de travaux publics à

l'échelle locale, qui permettent l'emploi de chômeurs, quand les programmes d'indemnisation de ces derniers n'existent pas. Ces programmes, qui peuvent être de degrés de sophistication variés, posent un dilemme majeur : plus ils sont mis en œuvre rapidement pour venir au secours des victimes de la crise en temps utile, plus ils sont vulnérables à la corruption, et moins bien ciblés ils se révèlent. Plus ils sont étudiés avec soin et sont encadrés de manière efficace, et plus longtemps ils mettent à sortir des cartons, des négociations avec les gouvernements et la société civile, et plus ils ont de chance d'arriver tardivement, après des dégâts majeurs. En général, la crise a révélé les défaillances béantes des systèmes statistiques locaux, et la difficulté à cibler les interventions sociales, dans un contexte économique mouvant. La plupart des programmes de ce titre ont, donc, eu du mal à se mettre en œuvre, et leur exécution a dû affronter de nombreux obstacles politiques et de communication : par exemple, l'opposition indonésienne a vu dans ces programmes un moyen, pour le régime de l'ancien président Soharito et de son successeur Habibie, de se financer, et s'est opposée résolument à leur mise en œuvre. Mais les difficultés d'exécution ont également tenu aux capacités modestes des administrations publiques asiatiques à mettre en œuvre des programmes de dépenses importants, ainsi qu'à la conjonction de la réticence culturelle des agents face à la dépense (après des décennies de dogme de l'excédent budgétaire) et leur crainte de se trouver accusés de corruption, dans un contexte extraordinairement politisé.

La troisième polémique tient à la gestion des prix sensibles, et notamment les prix de l'électricité, de la nourriture (ici le riz), du carburant, des transports collectifs, des médicaments... Beaucoup de ces prix sont très sensibles à la parité monétaire, sont gérés partiellement ou totalement par des organisations publiques, ont

des impacts majeurs pour le niveau de vie des plus pauvres, et leur soutien a des coûts budgétaires considérables. Une difficulté tient à ce que les marchés en question sont souvent très imparfaits, qu'il existe aussi souvent des distorsions importantes de prix au départ, et que les émotions sont très grandes dès que ces sujets apparaissent dans le champ de travail du gouvernement. Les confrontations ont ici aussi commencé sur le terrain de la politique budgétaire, initialement trop rigide pour permettre un subventionnement suffisant, à titre temporaire, de ces biens. La polémique a continué, une fois l'assouplissement budgétaire obtenu, sur les conditions de sortie du subventionnement ; ainsi, les tentatives de hausse du prix du pétrole en Indonésie ont été une des raisons des difficultés politiques majeures qui conduisirent Soharito à la démission : gradation, choix des moments, communication... Tout a été l'objet de débats enflammés. La troisième dimension de la polémique sur la gestion des prix sensibles a tenu aux outils employés. On sait que les outils les plus généraux ont les impacts les plus faibles sur les pauvres : ainsi, une subvention sur le carburant tend à avoir un impact régressif (elle avantage plus les riches que les pauvres) ; mais les instruments sélectifs ont des coûts administratifs élevés et sont facilement corruptibles ; les classes moyennes y sont en général hostiles et tentent de s'approprier les rentes des instruments généraux. Le choix des instruments de soutien de consommation donna, donc, également lieu à des débats furieux.

La question des dépenses sociales se révéla être un terrain moins difficile, une fois les contraintes budgétaires levées, mais des interrogations demeurent quand à la qualité et au niveau des résultats atteints. C'est bien entendu un des domaines essentiels en matière de lutte contre la pauvreté en temps de crise. Les retours en arrière en matière de scolarisation, ou les maladies non soignées, les morts enregistrées en

raison de la perte des revenus individuels ou de la réduction des budgets publics, sont irréparables. La sauvegarde de ces dépenses fut affichée comme un objectif essentiel dès les premiers mois de la crise, mais ces derniers ne permirent pas de l'atteindre. Ce n'est que dans un second temps que les budgets publics sociaux purent être réalimentés. Il est cependant difficile, dans l'état des comptabilités publiques asiatiques, de savoir exactement quelle a été la dépense publique sur la période 1997- 2000, et si elle correspond à des niveaux inférieurs ou supérieurs à la période précédente. Il reste que certains programmes développés dans cette période ont été des grands succès, comme les campagnes de bourses publiques pour les enfants pauvres, qui ont joué un rôle important en Indonésie pour maintenir les enfants à l'école.

Un mot, enfin, est nécessaire pour évoquer le cas Coréen. Contrairement aux autres pays de la région, la Corée disposait des embryons d'un système de sécurité sociale avant la crise. Un élément essentiel de la négociation entre la Banque mondiale et ce pays, dans le cadre des mégakoncessions qui lui furent apportés à la fin de l'année 1997, résida dans l'extension de ce système de manière à prendre en compte l'accroissement rapide du chômage, jusque-là frictionnel. La discussion ne fut pas simple. En Corée comme dans le reste de l'Asie, les politiques sociales tendent à être associées aux systèmes européens, jugés insuffisamment compétitifs et trop impersonnels. La famille joue un rôle réel ou mythique particulièrement important, et les esprits eurent du mal à affronter une nouvelle réalité où cette dernière était impuissante, chacun étant frappé par un mal économique systémique. Cette réticence des gouvernements à affronter le problème social, à peu près générale, et qui ne s'est estompée qu'après de nombreux mois, a également joué en défaveur des populations les plus pauvres, et absorbé beaucoup



d'énergie chez les gestionnaires de la crise qui aurait pu être mieux dépensée.

Au total, et grâce notamment à la reprise économique relativement rapide de 1999 dans la région, les impacts de la crise sur la pauvreté auront été relativement modestes. Le nombre des pauvres absolus s'est accru de 3 % à 11 % suivant les pays. Il est vraisemblable que le maintien à l'école de la plupart des enfants et les politiques de soutien à la dépense sanitaire ont permis d'éviter des dommages irréparables. Mais, ces résultats auront été acquis dans un contexte très polémique, avec de profonds désaccords internes et internationaux sur la nature des politiques à mettre en place, et sans doute des inefficacités importantes dans la conception des instruments comme dans la distribution des efforts.

### LA MÉTHODE DE GESTION DE LA CRISE, SUJET DE CONFLITS

Si les politiques économiques et sociales ont été l'objet de durs affrontements, il en est également de même des méthodes de gestion de crise. Certaines de leurs dimensions ont abouti à la mise en cause des institutions mêmes en charge, et ont révélé l'ampleur des divergences de vue sur le système financier international, ou sur la gestion politique de la crise.

#### La place et le rôle du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale

La complexité de la crise économique asiatique, la nature structurelle des problèmes en cause, et l'ampleur des risques sociaux impliquaient une approche intégrée de ces thèmes : la dimension macroéconomique et la crise de change ne pouvaient

être dissociées, ne serait-ce que par ce que les opérateurs de marché exigeaient, pour rétablir leur confiance dans ces économies, une approche de ces dernières qui traitent les problèmes structurels dont ils les voyaient affectés. Le FMI se prêta à cette exigence, mais dans un premier temps avec la tentation non seulement de coordonner et rassembler les efforts de tous ceux qui pouvaient contribuer à cette entreprise complexe, mais en se substituant à tous. Cette ambition ne commença à se calmer qu'au début de l'année 1998, au vu des masses financières exigées, de la nécessité de s'adjoindre d'autres contributions monétaires, et surtout devant l'ampleur des responsabilités politiques assumées, qui rendaient indispensable de partager les risques. Il en résulta plusieurs problèmes, dont les séquelles se font ressentir encore aujourd'hui et sont à la source du recentrage que doit opérer le nouveau directeur général du Fonds, M. Koehler.

En premier lieu, les programmes du FMI furent accusés, de manière souvent injuste, d'être excessivement denses et d'inclure trop de sujets, trop de conditionnalités. Mais, le problème de méthode était complexe : soit le FMI laissait en dehors de ses programmes les domaines structurels traités en pratique par la Banque mondiale ou la BAD, mais il se condamnait à se centrer sur des sujets en fait mineurs ou sur une problématique incomplète, soit il incorporait ces sujets, et montait des monstres de complexité. Dans le monde réel, il était capital, en tout état de cause, de pousser à la fois des réformes structurelles en même temps que la mise en place des instruments macroéconomiques de la crise de change. La bonne résolution de cette dernière impliquait de convaincre les marchés de la capacité des pays, affectés par la crise, de retourner à la croissance économique. Dès lors que les marchés mettaient en cause la compétitivité et la performance structurelle des économies, il devenait indispensable d'in-

clure dans les programmes des mesures qui traitaient de ces sujets. C'est pourquoi on trouve, dans les programmes, des mesures apparemment si éloignées de la crise de change que, en Indonésie, la suppression des barrières douanières intra-îles, l'élimination du monopole du riz, Bulog, ou, dans le cas coréen, des détails nombreux portant sur la conduite de la politique industrielle et la place des *chaebols*. Différentes formules de gestion de cette complexité furent tentées durant les deux années de gestion de crise, entre le FMI et la Banque mondiale en charge de ces dimensions structurelles mais démunie des instruments de conditionnalité dont dispose le FMI, sans que jamais l'équilibre parfait fut trouvé : néanmoins, un certain partage du fardeau finit par fonctionner de manière acceptable, dans un cadre de coordination lourd mais efficace. En fait, la gestion de telles crises complexes demande des savoirs-faire d'ensemblier de la part du FMI, ce qui exige un mélange de caractère directif et de modestie, ainsi des rapports de confiance avec l'ensemble des autres partenaires de la scène internationale, qui ne sont pas toujours là, où que ce situe la responsabilité. Aujourd'hui, les recommandations structurelles continuent à pleuvoir, tendant notamment à préciser les rôles respectifs du FMI et de la Banque mondiale, mais on ne peut s'empêcher de penser que la coordination entre ces institutions, la préparation de leurs cadres à faire face à de tels événements, et le développement de compétences de management complexes sont plus importants et plus productifs que des réformes institutionnelles très coûteuses et polémiques.

En second lieu, le rôle même du FMI et des institutions financières internationales furent mis en cause sur le terrain du refinancement en dernier ressort. La démarche du FMI a été, tout au long de la crise, de systématiquement refinancer les Etats, faisant appel au besoin à d'autres sources, et ensuite de tenter de partager le

fardeau avec le secteur privé. A aucun moment, le FMI n'a sérieusement envisagé de ne pas apporter son soutien à la balance des paiements des pays en crise, si un accord n'était pas trouvé avec les marchés. C'est bien ce qui se passa dans le cas de la Thaïlande et de l'Indonésie, qui ne purent jamais faire fonctionner réellement les tentatives d'accord avec les créanciers privés de leurs banques et entreprises. C'est cette procédure qui fut contestée de plus en plus massivement : le *bail-in*, c'est-à-dire l'implication des banques privées internationales dans le partage des pertes et des coûts de la crise est devenue un thème de plus en plus présent parmi les directions du trésor du G7 et les économistes. Mais, c'est un sujet qui est également loin de faire l'unanimité. Autant les procédures de recherche de consensus pour le soutien de la parité ou le refinancement d'une balance des paiements ne font pas question, autant l'application ferme du *bail-in* met un terme au mythe (car la réalité n'a jamais été claire) du FMI en tant que financeur de dernier ressort, et place les institutions financières privées devant leur entière responsabilité pour le financement des économies émergentes, faisant donc peser des hypothèques sur leur degré d'enthousiasme à continuer à opérer sur ces marchés.

Les méthodes de financement public ont été, en troisième lieu, sérieusement mis en cause. Dès le début de la crise thaïlandaise, il apparaissait clair que le programme macroéconomique était sous-financé, et il en fut ainsi de tous les autres jusqu'à la fin de la crise : les marchés ne furent jamais impressionnés par l'ampleur des montants rassemblés pour soutenir les devises et les balances des paiements. Il y a toute une série de raisons pour cela, mais chacune renvoie à la profonde réticence budgétaire des grands argentiers internationaux, qui est sans doute une erreur dans ce genre de circonstances. Une première cause spécifique tient aux prévisions excessivement optimistes du FMI et



des gouvernements sur les rythmes de redressement et la réaction des marchés aux interventions financières. Une seconde cause tient aux limites budgétaires du FMI à l'époque, qui conduisirent les membres du G7 à taxer fortement la Banque mondiale et la Banque asiatique de développement, pour des objets contraires à leurs mandats (en fait le soutien de liquidité) : ce coup de force, qui conduisit par exemple la Banque mondiale à engager 19 milliards de dollars au profit de la Corée, en décembre 1997, sur un coin de table et en quelques jours, se révéla *in fine* moins désastreux qu'on aurait pu le penser, car il permit l'intrusion d'acteurs de développement comme les deux banques en question dans le jeu de la gestion de crise, et conduisit en pratique à mettre l'accent sur des dimensions structurelles et sociales qui n'auraient sans aucun doute pas été traitées comme elles le furent. Mais une troisième cause tient à l'absence de volonté des pays du G7, à l'exception du Japon, à s'engager directement et massivement. Le degré de solidarité occidentale avec l'Asie fut bas, il faut le dire résolument, et tout particulièrement en ce qui concerne l'Europe, qui manqua une excellente occasion de marquer des points politiques importants dans cette région cruciale du monde, avec des risques minimes. Ceci est la raison pour laquelle le concept de « filet de sécurité » fut mis en place : le but était d'impressionner les marchés par des annonces importantes de financement, mais non décaissées. Les marchés furent, en toute honnêteté, plus impressionnés par l'absence de décaissement que par l'annonce des volumes. De bout en bout de la crise, le caractère limite des financements fut d'autant plus un problème qu'en pratique les décaissements des deux banques de développement étaient subordonnés à des conditions de réforme structurelle et intervinrent donc progressivement et, avec un décalage certain, avec les fonds du FMI.

### La gestion politique de la crise

Il est rarement fait mention en Europe de ce que la crise asiatique a surtout été une crise politique. Pourtant, c'est sur ce plan-là qu'elle restera dans les manuels d'histoire peut-être plus sûrement que sur le plan politique. A la faveur de la crise, la quasi totalité des pays affectés par elle ont changé de gouvernement. La Malaisie elle-même, qui a évité un changement de régime, demeure plongée dans une crise politique récurrente, sur fonds d'islamisme et de revendication démocratique, certes, mais dont les racines plongent également dans les problèmes et les débats de la crise financière. Corée, Thaïlande et bien entendu Indonésie n'ont pu éviter des remises en cause radicales. En fait, les peuples de la région, considérés selon les canons des « valeurs asiatiques » comme soumis et respectueux de l'autorité, ont montré un savoir-faire impressionnant à se débarrasser de leurs dictateurs, ou gouvernements élus, dès lors que leur incompétence était démontrée ou que leur corruption s'affichait. Le FMI allait être directement accusé d'être responsable de la chute de Soharito, sur des bases d'ailleurs contradictoires (soit il est accusé d'avoir trop demandé au régime qui ne pouvait remettre en cause les bases corrompues de son pouvoir, soit il est accusé de ne pas avoir demandé assez en pratique, et surtout obtenu que le gouvernement mette en œuvre ses engagements). La Banque mondiale allait également se trouver piégée en Indonésie, où elle fut accusée d'avoir été le suppôt de l'ancien régime dictatorial, et d'avoir accepté l'extension de la corruption sans remettre en cause son support. Les deux institutions de Bretton-Woods allaient, en Indonésie, rencontrer des difficultés politiques importantes, et être considérées par une partie non négligeable de la population comme un acteur politique de premier plan, hostile à l'établissement

d'une démocratie. Partout, ces deux institutions, et surtout le FMI, allaient bénéficier d'une image profondément trouble et ambivalente : d'un côté, leur intervention était saluée par l'opinion publique choquée par le degré de corruption des régimes qui les dirigeaient, et demandant un assainissement et une normalisation que ces institutions incarnaient. D'autre part, elles incarnaient le rôle de l'agent étranger, et le visage de l'impérialisme, si négatifs dans une région qui a encore en mémoire la colonisation, les traités inégaux et la politique de la canonnière, comme par hasard associée à la libéralisation commerciale forcée. Il est clair que les problèmes d'image n'ont pas été résolus, et que la crise s'est terminée sur cette image ambiguë des institutions incarnant la globalisation, le bras armé du G7, ou l'Occident. Il est également clair que l'ampleur de ces difficultés politiques a parfois, comme en Indonésie, paralysé les institutions de Bretton Woods, mal armées et mal entraînées à assurer une gestion politique de leurs interventions.

De bout en bout, la crise asiatique aura été politique et ambivalente : par le rôle joué par la corruption et la déliquescence des institutions, ainsi que l'alliance objective entre les marchés internationaux et les populations locales contre les gouvernements ; par la nature des transformations structurelles des économies demandées par les actionnaires du FMI et de la Banque mondiale, et qui visaient à détruire le vieux système clanique chinois en Asie du Sud-Est ou familial coréen, au profit d'un système de marché, avec les institutions adéquates et non les faux-semblants érigés en façade jusqu'alors ; par le poids des revendications démocratiques, notamment en Indonésie, mais pas seulement, et la prise à partie des institutions de Bretton-Woods comme joueurs dans les processus de lutte politique ; par les considérations stratégiques des pays membres du G7 et de l'Australie, de la

Chine et de Singapour en ce qui concerne l'Indonésie et la Corée, et qui expliquent les transferts financiers assortis de conditions particulièrement clémentes dont bénéficia la première, ainsi que les « jumbo-prêts » qu'obtint la seconde sur la base de bouts de papier gribouillés en quelques minutes.

## ET MAINTENANT ?

La crise asiatique nous laisse avec un drôle de goût dans la bouche. Un goût d'inachevé, d'irrésolu, et de grandes incertitudes dans nos esprits.

Certes, les marchés sont revenus au calme. Les parités des pays affectés se sont redressées, même partiellement dans le cas de l'Indonésie, en proie à des difficultés politiques considérables. La croissance a redémarré dans la région. La pauvreté s'est accrue, mais cet accroissement est limité au regard de l'ampleur du choc subi. On pourrait être tenté d'en tirer un bilan très satisfaisant de la gestion de crise, et de s'endormir sur ses lauriers. Mais la réalité est plus difficile à saisir.

Peut-être la gestion de crise a-t-elle été pertinente et efficace. Sans doute la détermination des gouvernements asiatiques à redresser leur situation et amorcer des politiques économiques crédibles a-t-elle été un facteur important de l'issue heureuse des événements, et les institutions internationales ont, sans doute, également fourni quelques bons conseils, même si elles ont commis également des erreurs. Mais, les circonstances internationales ont joué un rôle majeur et incontestable : la décision de la Federal Reserve Bank, à l'automne 1998, de baisser les taux d'intérêt américains a permis d'éviter l'entrée en dépression internationale et le rebond des devises asiatiques, tandis que la bonne tenue des économies américaine et européenne ont exercé une forte attraction sur les exporta-



tions asiatiques. Ce rebondissement des exportations asiatiques, associé à la compression considérable de leurs importations à la suite de la dévaluation de leurs devises, explique l'essentiel du rétablissement des balances de paiement courantes, et la sortie de la crise de change. Dans ce contexte, l'intervention multilatérale a pu être efficace pour crédibiliser les politiques conduites vis-à-vis des marchés internationaux - mais on a vu l'ampleur des polémiques locales et mondiales -, pour pousser à plus de réformes structurelles, en particulier dans le domaine financier et des entreprises, et enfin pour amortir les impacts sociaux en permettant des politiques budgétaires plus ouvertes que cela aurait pu être le cas, mais elle n'a fait au mieux qu'une partie du chemin vers la sortie de crise.

Les circonstances asiatiques, et avec elles celles des principaux pays émergents, ont donc changé depuis 1997. En particulier, les ratios d'endettement en devises court terme par rapport aux réserves de change et aux exportations ont été ramenés à des proportions nettement plus acceptables. Mais, au-delà, on peut se demander si la situation a profondément changé, si les vulnérabilités demeurent et si la croissance est revenue durablement.

Sur le terrain, les systèmes économiques n'ont pas, en effet, encore vraiment changé. La résilience des sociétés est toujours très grande, et les sociétés asiatiques ne semblent pas avoir évolué encore suffisamment sur le plan économique pour que l'on puisse dire que le vieux système relationnel a cédé la place à un système de marché, à l'exception peut-être de la Corée, qui a obtenu quelques victoires dans la lutte contre ses propres *chaebols*. Les bourses locales demeurent dépréciées, et même si les investissements directs étrangers semblent s'accroître, les investissements de portefeuille sont modestes. Des facteurs de fragilité supplémentaires sont en revanche apparues : l'endettement public par exemple ; ou, plus grave, les res-

sentiments populaires contre l'Occident, nés de la crise, ou accrus par la crise, et qui sont évidemment une des sources de la radicalisation d'une partie de l'Islam en Asie du Sud-Est, comme à des niveaux plus technocratiques, une inspiration forte pour la construction de régimes financiers et monétaires asiatiques. L'Indonésie a encore un long chemin devant elle pour récupérer un équilibre politique, si c'est encore possible, et pèse sur la stabilité politique régionale. On se demande aussi si ces sociétés parviendront, dans un climat politique plus complexe que hier, à accomplir les progrès en matière de productivité que l'accroissement de la compétition de la Chine populaire nécessite. L'Asie de l'Est est sûrement encore une grande terre d'avenir économique et de diminution de la pauvreté, mais le parcours est moins net et semble moins facile qu'avant la crise. Faire l'économie de cette dernière aurait été salutaire, et continuer à se concentrer sur les facteurs d'amélioration durable de la productivité de l'AE5 est nécessaire pour assurer la durabilité de la croissance et l'absence de retour d'une crise financière.

Sur la scène internationale, les choses ne changent pas vite non plus. On enregistre, certes, une amélioration de la coordination financière internationale autour du forum de stabilité financière. Des pas timides sont faits en matière de transparence comptable des acteurs du marché financier, mais les problèmes sont loin d'être vraiment résolus, que l'on parle du contrôle des fonds à haut effet de levier, ou des marchés dérivés. La montagne de la réforme de l'architecture financière internationale accouche pour sa part d'une souris : une redéfinition souple des frontières du FMI et de la Banque mondiale, ce qui est d'ailleurs sans doute le plus sage. Si les circonstances internationales ne semblent pas se prêter à la réédition d'une nouvelle crise financière générale dans les pays émergents à court terme, il reste clair que les risques sont, sur une moyenne période,

aussi élevés qu'en 1997, surtout quand les leçons de la dernière crise auront été oubliées par des marchés financiers à la mémoire courte.

Mais, c'est en matière de doctrines économiques que l'on reste le plus insatisfait. Les vieilles lunes ont pâli : plus personne n'ose se référer au consensus de Washington, autrefois tout puissant. Malgré tout, les incertitudes restent plus importantes que les réponses claires. Si un certain consensus se fait en faveur d'une approche plus prudente de l'ouverture des comptes de capital, et si la nécessité de renforcer les institutions et les capacités des pays qui s'y adonnent est clairement reconnue, les débats demeurent très vifs sur l'intérêt du contrôle des mouvements de capitaux de court terme, à la malaisienne ou à la chilienne, ou par tout autre méthode. La nature complexe des crises modernes est reconnue, mais personne ne sait comment viendra la prochaine et ne dispose d'une martingale pour repérer les risques systémiques dans des économies dont la complexité est devenue extrême et où les facteurs globaux et locaux se nouent d'une manière exceptionnellement sophistiquée : on sait qu'il y aura de nouvelles crises, et on sait qu'elles seront, une nouvelle fois, le produit du « glocal » ce curieux mariage du local et du global, mais on sait aussi que l'analyse du passé est d'un piètre recours pour identifier les risques futurs, s'y préparer et les prévenir. La gestion de la crise asiatique a aussi fait apparaître toute l'ampleur des choix possibles et la complexité des options à prendre face à des crises complexes : toute personne est de mauvaise foi qui prétend qu'il n'y a qu'une seule solution aux crises de change, et que la vérité est univoque. Ainsi en témoignent les résultats relativement convergents en

termes relatifs obtenus par la Corée, la Malaisie et la Thaïlande, alors que les méthodes et les politiques mises en œuvre furent sur certains points cruciaux, profondément différentes et même parfois contradictoires. Mais si tout est relatif, quelle est la grille de lecture du relatif ? La littérature économique ne la fournit pas encore. Et c'est peut-être sur le plan du développement ou de la théorie du développement économique que les incertitudes apparaissent les plus grandes. Le « miracle asiatique », aussi contesté fut-il, fournissait un modèle pour les autres pays en développement, et pour les organisations internationales, dont il est peu de dire qu'il s'est brouillé avec la crise. Sur le plan des politiques de change, des politiques industrielles, des institutions, des politiques commerciales, du système financier, de nombreuses incertitudes se sont accrues.

Sans doute faut-il en fait se réjouir que ce siècle se termine avec moins de recettes et plus de nécessité de traiter des situations concrètes, avec pragmatisme. En fait, les points de consensus, s'ils existent, traitent de la nécessité de traiter du particulier, et notamment de l'institutionnel, du culturel et du politique, avec systématisme : ce sont en fait ces dimensions dont la prise en compte, par l'analyse économique, a fait souvent défaut, et qui expliquent également la difficulté à opérer dans cette discipline des synthèses utiles pour le décideur, qui traitent du monde réel dans lequel il opère. Il reste à souhaiter que la mémoire de cette crise poussera en particulier les grands actionnaires du G7 à susciter de meilleures institutions multilatérales, plus aptes à gérer des situations imprévues et incertaines, et à collaborer entre elles et avec d'autres de manière ouverte. C'est là un enjeu essentiel pour la gestion de la mondialisation.