

**14<sup>e</sup> Colloque de l'Association de comptabilité nationale**  
**Session 2 - Les comptes nationaux, témoins de la mondialisation**

**La crise de la finance globalisée**

**Anton Brender, professeur associé à l'Université Paris-Dauphine et directeur des Études économiques de Dexia Asset Management**

Cette intervention cherche à expliquer le développement, à partir de la fin des années 1990, des transferts internationaux d'épargne des pays émergents vers les pays développés. Elle montre comment l'ouverture sur l'extérieur a permis aux premiers de connaître une croissance rapide malgré une propension à dépenser nettement inférieure à l'unité : en pesant notamment sur le cours de leurs monnaies, ces pays, ceux d'Asie principalement, ont déplacé en leur faveur le partage du marché mondial et permis à la demande adressée à leurs entreprises de croître plus vite que leur dépense domestique. Les pays développés, les États-Unis en particulier, ont réagi à la pression déflationniste qui en est résulté en soutenant la dépense de leurs agents par des politiques favorables à l'endettement. La demande intérieure y progressant plus vite que le revenu, ces pays sont devenus importateurs d'une épargne que les pays émergents avaient besoin d'exporter pour croître rapidement.

Pour que ces transferts soient possibles, il a fallu toutefois que les risques financiers associés soient portés. La globalisation financière a joué ici un rôle essentiel : ces risques pouvant désormais être séparés, les opérateurs occidentaux ont pu prendre en charge ceux qui n'étaient pas pris par les pays émergents. Dans la mesure où ces derniers ont accumulé pour l'essentiel des réserves placées sous des formes peu risquées, ils ont surtout pris un risque de change, laissant au système financier occidental l'essentiel des risques de crédit et de transformation. La montée des transferts d'épargne a ainsi conduit à une accumulation continue de risques dans le système financier occidental. Cette accumulation s'est toutefois produite dans sa partie la moins régulée et la moins surveillée. L'ampleur prise par la crise financière qui commence à l'été 2007 est ainsi directement liée aux conditions dans lesquelles les transferts d'épargne des années 2000 se sont réalisés.

L'article « *La crise de la finance globalisée* » de Anton Brender et Florence Pisani, qui est la source de cet exposé, a été publié dans ÉCONOMIE ET STATISTIQUE N° 438–440, Juin 2011

On peut y accéder sous le lien suivant :

[http://www.insee.fr/fr/ffc/docs\\_ffc/ES438F.pdf](http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ES438F.pdf)