

La crise des subprimes : Causes- Propagation - Effets

Dr. CHIHA Khemici*

Abstract

In this article, we have focused our discussion on the for aspects that characterize the actual financial crisis.

We have started to evoke the causes that have characterised the different contemporary crisis. Then, we have presented the nature, the causes and the propagation of actual crisis that have shaken all the word. And then we have evoke the different means that can be taken into consideration to minimise or better eliminate the effect of the crisis.

And then, we have presented what we consider as the generating causes of the subsidies crisis that have shaken the word with its important effects. Through the adoption of policies and mechanisms by the countries naively affected. we have insisted on the degree of resistance of certain countries(the case of Algeria)

By way of a conclusion, we have insisted on the necessity of adopting measures and strategies aiming at stabilizing and out coming the economic reliance policies.

Key words: financial crisis,, crisis spread, crisis effect, resistance to the crisis, petrol and the crisis.

* Maitre de conférences A, faculté des sciences économiques, sciences commerciales et sciences de gestion - Université d'Alger 3.

Résumé :

Cet article, est axé autour de quatre éléments caractérisant la crise financière actuelle.

Nous avons commencé par évoquer les causes qui ont caractérisé les différentes crises contemporaines. Ensuite, nous avons présenté la nature, les causes et la propagation de la crise actuelle qui a secoué toutes les régions du monde par l'aggravation de ses effets. Puis, nous avons insisté sur la situation de la crise au niveau de certains pays (dont l'Algérie fait partie). En fin, nous avons mis l'accent sur les différents moyens qui peuvent être mis en

œuvre pour minimiser, voir éliminer les effets marquants de cette crise, à travers notamment l'adoption de politiques et de mécanismes par les économies des pays gravement affectées.

En guise de conclusion, nous tenons à insister sur la nécessité d'adoption de mesures et de stratégies d'ordre économique et financier, contribuant à la stabilisation et le dénouement des politiques de relance économiques.

Mots clefs : Crise financière, propagation de la crise, causes et effets de la crise, résistance à la crise, le pétrole face à la crise.

Introduction

L'accélération du phénomène de la mondialisation financière au a contribué pour une forte proportion à l'apparition d'une contamination qui a pour source les crises financières qui secouent le monde. Tout choc produit dans un pays – à fortiori aux Etats-Unis – se fait impérativement ressentir dans tous les pays de la planète.

La crise financière qui s'est déclenchée en août 2007 est exceptionnelle par son ampleur et déjà par ses répercussions économiques et sociales. Elle est loin d'être terminée, et personne ne peut raisonnablement prédire le calendrier de son apurement. En d'autres termes, Cette crise qui semble se propager en Europe, est loin d'être jugulée malgré l'adoption des plans de sauvetage, tel est le cas du plan Paul Son d'un montant de 700 milliards de dollars, il n'est pas donc à écarter que les répliques d'une crise de telle ampleur vont se poursuivre sur une durée plus ou moins longue.

C'est la crise la plus grave depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Elle a créé une fenêtre de tir pour corriger les excès de la finance virtuelle, redéfinir les règles du jeu de la finance mondiale

en ayant en tête les exigences de stabilité, de transparence et d'éthique, et pour élaborer une gouvernance mondiale.

La question principale consiste à s'interroger sur les causes de déclenchement des crises financières dont les schémas sont divers : mauvaise maîtrise du processus de libéralisation, bulle suivie de chute des prix des actifs, pic de taux d'intérêt, montée généralisée de l'incertitude en raison des faillites de grandes institutions financières ; sur leur propagation dans les autres régions du monde (zone euro, pays du MENA) ; et en fin sur les moyens mis en œuvre pour y faire face.

Ce papier s'articule autour des éléments suivants :

- le premier décrit les différentes crises ayant caractérisé le monde. Il constitue l'occasion non seulement de se familiariser avec les quelques mécanismes à l'œuvre dans les crises, mais aussi d'aborder certaines notions clés sur les marchés financiers ;
- le deuxième traite les causes, les effets et les facteurs de propagation des effets de la crise dans le monde ;
- le troisième traite la situation de la crise au sein de certaines régions notamment, la zone euro, et la région du MENA (dont l'Algérie fait partie) ;
- le quatrième met en œuvre certains moyens qui peuvent contribuer à alléger, voire éliminer les effets de la crise actuelle.

1. Les leçons des crises passées

Depuis des décennies, plusieurs crises financières internationales, comme celle de 1929, se sont succédées et les solutions apportées à chaque fois n'ont pas empêché la suivante.

1.1. Le « jeudi noir » et la crise de 1929

En 1929, les autorités monétaires s'inquiètent de la hausse boursière. La réserve fédérale laisse un moment entendre qu'elle va augmenter ses taux d'intérêt, pour rendre le crédit moins bon

marché. A la fin de l'été 1929, les cours des actions ont atteint un haut niveau permanent.

Les banquiers ont décidé de stabiliser le marché par le rachat massif d'actions. Ensuite, les volumes de vente augmentent et l'indice boursier chute de 12.9%. Il est difficile de dire que la crise de 1929 a pour origine la crise boursière. Certains avancent l'enregistrement des signes de ralentissement avant le krach. Deux caractéristiques de la crise de 1929 doivent être encore notées ⁽¹⁾ :

- si la crise a une diffusion internationale, elle ne provoque pas de réponse coordonnée a ce niveau.

.- dans les pays à l'origine de la crise, les Etats – Unis, la réaction initiale est hésitante. Les décisions de relance prises par les pouvoirs publics s'avèrent insuffisantes.

1.2. Le système Bretton woods

Le système économique international avait pour objectif d'éviter la reproduction des évolutions (notamment, la fragmentation en zones monétaires et la montée des protectionnismes) qui ont exacerbé les tensions entre pays dans les années 1930. Le 22 juillet 1944, des accords entre les alliés sont signés à Bretton woods au Etats – Unis. Ils instituent un système monétaire dont le pivot est le dollar. Les Etats – Unis s'engagent à convertir en or les dollars que leur présenteront les autorités monétaires des autres pays. En 1971, les Etats - Unis refuseront la convertibilité du dollar en or. Le système monétaire est alors en éclat. Les échanges flottants remplacent les échanges fixes.

1.3. Le Krach d'octobre 1987

Cette crise est marquée par la chute brutale de l'indice Dow Jones des valeurs industrielles de 22.6% en date du 19 octobre 1987. Elle est en partie auto-entretenu par les « assurances de portefeuille ». Cette technique peut permettre la protection des portefeuilles d'actions des investisseurs par une option de vente en cas de

baisse. L'année 1987 est marquée par la chute des cours qui ont provoqué des ordres de vente amplifiant les marchés, elle-même provoquant des ventes automatiques.

1.4. La crise japonaise 1980 - 1990

Dans les années 80, l'économie Japonaise s'est donnée comme la plus puissante dans le monde sous l'effet d'une politique monétaire bien conçue. La spéculation bat son plein. La bourse s'envole : en 3 ans l'indice Nikkei passe de 13 000 à plus de 39 000 fin 1989. Les prix de l'immobilier augmentent en flèche.

Les banques commerciales voient leur bilan encombré de prêts et des hypothèques qui leur sont liées qui ne valent plus rien, et que l'on qualifie d'actifs « pourris ». La fragilité bancaire fait qu'un sérieux coup d'arrêt est donné à la distribution de crédits pour plusieurs années.

14. La crise asiatique 1997- 1998

Dans les années 1990, la région asiatique est donnée comme l'économie qui va conquérir la planète. Ainsi, « les entrées de capitaux étrangers ont atteint 82 milliards de dollars sur la période 1991 – 1996, alors que l'écart épargne/investissements n'étant que de 47 milliards de dollars. Les perspectives de rendements plus élevés dans cette région constituaient incontestablement des conditions attrayantes »⁽²⁾.

15. La crise Russe 1998

La crise Russe est marquée par l'importance de l'endettement qui limite la capacité de financement du déficit public. Celui-ci résulte en partie de l'incapacité de l'Etat à recouvrir les recettes fiscales qui lui sont dues..

Les conséquences de la crise opèrent par le canal financier. Ceux qui, jusqu'alors, apportaient des fonds sur les marchés financiers prennent peur. Ils se méfient des emprunteurs à haut risque.

Aussi, devant un risque d'assèchement des liquidités, la réaction des autorités monétaires est vive. La réserve fédérale baisse ses taux d'intérêts en injectant autant de liquidité pour rassurer le marché en matière de financement.

1.5. La crise des « Subprimes » de 2007

La crise financière qui s'est déclenchée en août 2007 est exceptionnelle par son ampleur et déjà par ses répercussions tant sur le plan économique que social. Comparativement aux crises précédentes, la crise actuelle est jugée la plus grave depuis la fin de la deuxième guerre mondiale. Au début de septembre 2008, le monde est passé ainsi d'une économie de la confiance à la panique. Une crise financière explose. C'est une crise systémique qui a touché les fondements du régime capitaliste.

Cette crise qui reste inachevée crée une fenêtre de tir dans un but de corriger les excès de la finance virtuelle, de redéfinir les règles du jeu de la finance mondiale, et d'élaborer une nouvelle gouvernance mondiale.

2. Origine et évolution de la crise

Pratiquement, on assiste à une crise de liquidité dans un contexte où la liquidité s'avère inabondante sur la scène mondiale. En effet, l'augmentation des taux d'intérêt permet de stimuler l'endettement, la création monétaire par conséquent accroît la liquidité. Les banques centrales se procurent des dollars afin d'intervenir sur le marché des changes en évitant l'appréciation de leur monnaie. Les producteurs de pétrole disposent des flux de fonds à placer. Pour comprendre le paradoxe, il semble utile de savoir que la liquidité est une fusée à deux composantes :

- la première composante de la fusée, l'économie et la liquidité ;
- la seconde composante, l'illiquidité du marché interbancaire.

La crise financière internationale a pour origine l'effet conjugué de plusieurs facteurs. Elle est partie du système financier vers l'économie réelle.

2.1. Déclenchement de la crise

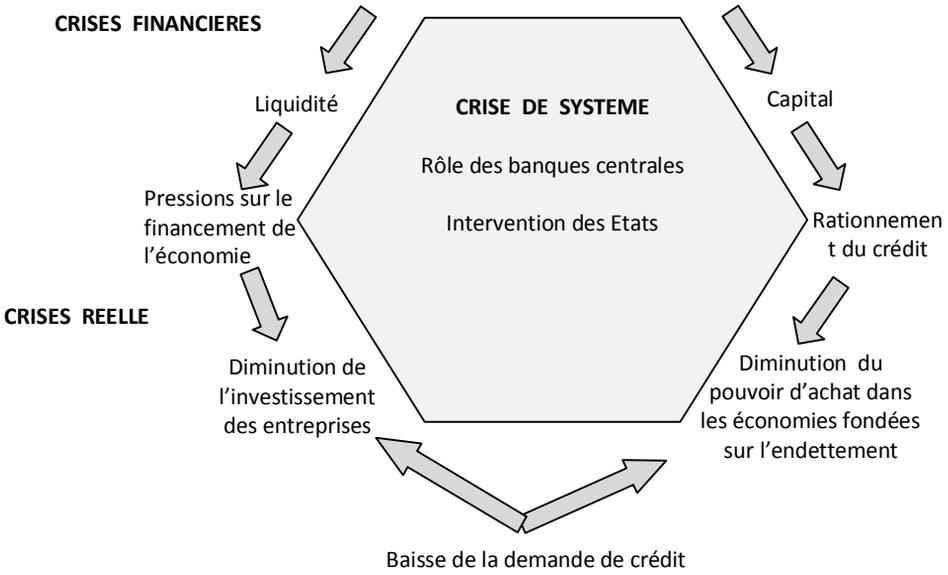
La crise financière a été provoquée par l'excès d'endettement des ménages aux Etats-Unis, la décélération, puis la chute, des prix de l'immobilier. En effet, les ménages américains à faible revenu pouvaient des difficultés de remboursement des crédits sollicités pour l'acquisition de leurs logements. Ces crédits ont été octroyés par les établissements financiers aux ménages en l'absence de garanties suffisantes. Ils sont donc des crédits à risque mais aussi hypothécaires. La faiblesse des taux d'intérêt de l'emprunt a entraîné un surendettement des ménages à faibles revenus. Le non remboursement des crédits a provoqué des perturbations dans la gestion des établissements financiers et a donné naissance à la crise financière.

2.2. Evolution de la crise

Cette crise qui a pris son origine sur le marché de l'immobilier s'est très vite propagée à travers le circuit bancaire et l'économie réelle pour enfin devenir une crise mondiale. Au Etats-Unis, les prêts subprimes ont été octroyés par des courtiers qui n'étaient pas des banques, et donc n'étaient pas soumis à une supervision de la même qualité que les banques. La récupération par les banques des titres de créance détenus par ces courtiers a donné naissance à la titrisation, principal amplificateur de la crise sur le marché financier.

La diffusion à grande échelle de cette crise, fait aujourd'hui qu'on se trouve face à une crise à triple dimensions : crise financière ; crise de l'économie réelle, crise de système.

Schéma 1: crise financière en trois dimensions



Source : Banque de France, direction de la stabilité financière

3. Les facteurs et dynamique des crises financières

3.1. Facteurs de crise financière

Ces facteurs ont un impact sur le crédit, l'investissement et l'activité économique. Parmi ces facteurs, on peut citer entre autres :

- la forte chute des cours boursiers qui peut gravement détériorer le bilan des entreprises qui font appel à l'endettement, d'où un accroissement des problèmes d'anti-sélection et de risque moral sur les marchés financiers et provoquer une crise financière.
- La baisse non anticipée des prix diminue la valeur nette des entreprises. Les remboursements des dettes sont contractuellement fixés en termes nominaux, une baisse non anticipée des prix diminue augmente la valeur des dettes de l'entreprise en termes réels, c'est-à-dire, il y a augmentation du

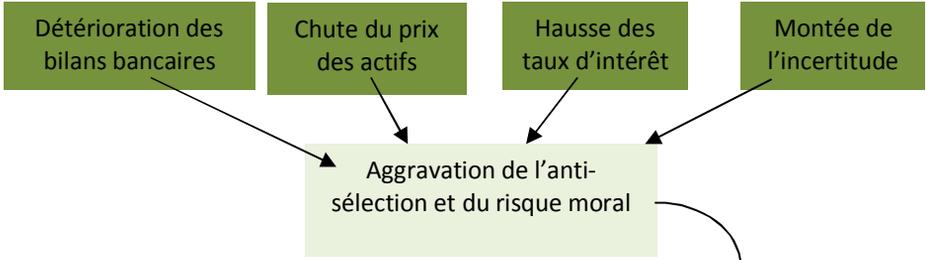
coût de la dette. Les résultats est que la valeur nette réelle (différence entre les actifs et les dettes en termes réels) diminue.

- la chute des prix des actifs entraîne une dépréciation des titres enregistrés au bilan des institutions financières dans la mesure ou ils sont comptabilisés à la juste valeur à laquelle ils peuvent se vendre sur les marchés financiers. Cette dégradation des bilans peut aussi engendrer une contraction du crédit visant une baisse de la dépense d'investissement qui ralentit l'activité économique.
- La hausse des taux d'intérêt en raison d'une forte demande de crédit ou d'une baisse de l'offre de monnaie fait que les bons risques de crédit cessent de chercher un financement et les mauvais risques chercheront encore à s'endetter. Cette hausse peut contribuer au déclenchement d'une crise financière à travers l'effet qu'elle exerce sur les flux de revenu nets, la différence entre les recettes et les dépenses. La baisse des revenus nets consécutive à une hausse du taux d'intérêt conduit à la contraction du crédit, de l'investissement et de l'activité économique.

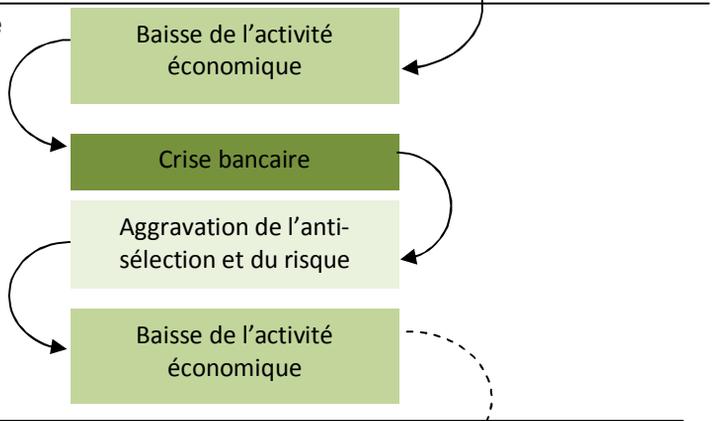
3.2. La dynamique des crises financières

Schéma n° 2 Séquence des événements dans les crises financières

Phase 1 : Déclenchement de la crise financière



Phase 2 : Crise bancaire



Phase 3 : Déflation par la dette



- Facteurs de la crise financière
- Conséquences des variations des facteurs de crise
- Conséquences des variations des facteurs de crise

Source : Frederik Mishkin : monnaie, banque et marchés financiers, nouveaux horizons, 2010, p.269

La dynamique des crises financières peut être expliquée à travers trois phases ⁽⁴⁾ :

Phase 1 : Déclenchement d'une crise financière

Plusieurs facteurs peuvent faire l'objet de déclenchement d'une crise financière.

- **la mauvaise maîtrise du processus de libéralisation/innovation financière** : la libéralisation financière peut provoquer une crise financière dans le cas d'élimination par déréglementation des restrictions affectant les institutions et les marchés financiers ou encore par l'introduction des innovations financières sur les marchés (prêts hypothécaires subprimes par exemple)..
- **La bulle et la chute des prix des actifs** : le prix des actifs sur le marché des valeurs mobilières peut atteindre des niveaux supérieurs à celui qui correspond à leurs déterminants économiques fondamentaux, par l'effet des attitudes psychologiques des investisseurs. La bulle de prix d'actifs provient souvent de l'emballement du crédit ou la forte augmentation des prêts alimente des achats d'actifs et nourrit la hausse de leurs prix. quand la bulle éclate et que le prix des actifs se réaligne, il en résulte une baisse de la valeur nette.
- **Le pic des taux d'intérêt** : plusieurs crises financières américaines ont été provoquées par la hausse des taux d'intérêt. Cette dernière a pour conséquence la baisse des flux de revenu des ménages et des entreprises ainsi que la réduction des bons risques de crédit en recherche d'emprunt, ce qui baisse l'activité économique.
- **La montée de l'incertitude** : les crises financières qui se sont produites aux Etats – unis ont toujours commencé en période de forte incertitude soit après le début d'une récession, soit après un krach boursier. L'information devenant plus difficile à collecter en période de grande incertitude, les problèmes d'anti-sélection et de risque moral sont devenus plus aigus, avec les

conséquences qu'on connaît sur le crédit et l'activité économique.

Phase 2 : Crise bancaire

La multiplication de certains facteurs liés à la détérioration de l'activité économique, à l'augmentation des défaillances d'entreprises et de ménages, à l'incertitude de la solidité financière des banques a poussé les déposants à retirer leurs fonds des banques et il s'ensuit souvent une crise bancaire.

La diminution du nombre de banques en activité fait perdre les ressources informationnelles, l'anti-sélection et le risque moral s'aggravent sur le marché du crédit, ce qui fait plonger le marché dans une spirale descendante.

Phase 3 : déflation par la dette

Un processus de déflation part la dette s'amorce, dans lequel une forte baisse non anticipée du niveau des prix s'installe, conduisant à une détérioration supplémentaire de la valeur nette des entreprises en raison du poids important de l'endettement. ce type de déflation vise à aggraver d'avantage le problème d'anti-sélection et de risque moral, ce qui provoque une dépréciation de longue durée des prêts, de la dépense d'investissement et de l'activité économique globale.

4. la crise financière de 2007 : causes et effets

Il est difficile de dater avec exactitude la crise des subprimes non seulement parce qu'elle a eu plusieurs phases, mais aussi parce que, à l'heure où cet article est rédigé, rien n'indique qu'elle soit achevée.

Les forces sous-jacentes de la phase initiale de cette crise résident dans une mauvaise maîtrise des innovations financières sur le marché des prêts hypothécaires à risque (subprimes) et dans l'éclatement d'une bulle des prix des maisons sur le marché de l'immobilier. En suite, cette crise a pris l'ampleur en passant à une

crise de liquidité généralisée marquée par une dépréciation des actifs financiers. Une crise dont le démarrage ressemble à celui de sa devancière de 1929, mais avec une ampleur de taille.

4.1. Facteurs de déclenchement de la crise financière 2007

Parmi les facteurs qui ont contribué au déclenchement de crise financière, on peut citer entre autres (5) :

- Création de la demande par la dette

Elle consiste à maintenir la demande sans accroître les revenus, et pour cela, inciter la couche moyenne à s'endetter. Dans ce cadre, le crédit au logement est l'une des priorités des pouvoirs publics américains, tant sur le plan économique que politique. Aux Etats-Unis, tout le monde est propriétaire de son logement ou doit pouvoir le devenir. En 1977, une loi dite « Community reinvestment Act » pousse les banques et les caisses d'épargne à prêter aux communautés désavantagées. En conséquence, le crédit hypothécaire se développe avec des prêts de différentes qualités selon la nature des emprunteurs. Les entreprises s'endettent aussi par des moyens de plus en plus risqués.

- Baisse des taux, l'effet de levier et l'effet de richesse

Le développement de l'endettement a pour origine la baisse des taux d'intérêt. Cette baisse permet en effet aux entreprises et aux particuliers d'emprunter d'avantage. Cet effet richesse permet à un ménage endetté de s'endetter encore plus et de consommer d'avantage, poussant à la hausse du patrimoine.

De même, les entreprises se trouvent augmentée leur valeur grâce à l'effet de levier et l'effet richesse.

4.2. Les effets de la crise financière 2007

Bien entendu, cette crise a des répercussions sur les autres sphères d'activité économique : l'économie réelle, la finance, le commerce extérieur, la politique etc.

Les effets de la crise financière sur les pays affectés sont pervers :

- **L'effet sur le dollar américain** : la faiblesse de la croissance américaine accompagnée des moindres incitations d'investissements aux USA ont contribué au ralentissement de la demande du dollar ainsi qu'à sa dépréciation. De plus, le Yen et le Heian sont arrimés sur le dollar. La question qui se pose est la suivante : La croissance des grands pays émergents peut – elle compenser le ralentissement de la croissance US ? Cela semble probable tant qu'il n'y a pas de récession aux USA.
- **L'effet sur les actifs des ménages** : la dépréciation des portefeuilles des ménages les incite à s'abstenir de consommer ou d'investir dans l'immobilier. On dit alors que « l'effet de richesse, se met à jouer négativement » (7).

D'un autre coté, les ménages qui disposent de fonds à placer éprouvent une aversion au risque et cherchent des placements les plus surs, voire conservation de leurs économies sous forme de dépôts bancaires.

- **L'effet sur les emprunteurs** : les emprunteurs potentiels qui ont l'intention d'investir dans l'immobilier ou emprunter pour consommer éprouvent des difficultés à trouver un financement à moindre coût. Il arrive aussi que les emprunts contractés auparavant posent des problèmes pour les emprunteurs.

- Impact sur la structure du commerce extérieur mondial

L'effondrement du commerce mondial est un indicateur clé de l'accentuation de la crise actuelle, ce qui apparaît « désormais comme la plus grave crise économique depuis la Seconde Guerre Mondiale ». Le commerce mondial s'est détérioré à partir du dernier trimestre 2008. Derrière la chute brutale du volume global des échanges internationaux en 2008 et la baisse sensible en 2009, se cache la réalité terrible de certains pays (8) qui se trouvent confrontés face à l'effritement de leurs marchés d'exportation, l'évaluation du crédit commercial et l'inconstance des flux migratoires.

- **L'effet sur l'économie réelle** : la crise des subprimes peut avoir des conséquences mondiales fâcheuses parce qu'elle touche la première puissance économique mondiale : les Etats-Unis. La croissance économique aux Etats-Unis dépend à 70 % de la consommation des ménages américains. La crise actuelle fait que les immobilisations financières (les actions) et les biens immobiliers (les maisons) des ménages américains vont être réduits vertigineusement. Le pouvoir d'achat va diminuer, d'où ralentissement du rythme des consommations.

Comme l'économie mondiale dépend de l'économie américaine (par les flux de commerce extérieur, par le placement des capitaux, par l'utilisation généralisée du dollar à l'échelle mondiale), tous les blocs économiques géants (l'Union européenne, la Chine, le Japon) dépendent de l'exportation de leurs marchandises vers les Etats - Unis.

Cette crise a provoqué certainement des menaces sur la zone euro dans la mesure où elle a contribué à l'intensification des tensions au sein des pays de la zone. Plusieurs pays membres (Grèce, Espagne, Italie, Portugal, Irlande, etc..) accusent d'importants déficits budgétaires, parallèlement à une croissance jugée faible accompagnée d'une importance de la dette. Les

conditions de financement sont actuellement plus difficiles et les conditions de croissance encore plus dégradées.

- Impact sur la croissance

Dans ce contexte, deux scénarios peuvent être envisageables (9) :

Le premier s'explique par l'existence d'un ralentissement de la croissance accompagnée par une vraie récession aux Etats-Unis. Ainsi, la croissance accélérée des « locomotives » actuelles de l'économie mondiale (Russie, Chine, Inde...) n'est pas significativement réduite par la crise des subprimes.

Le second scénario peut être expliqué par une véritable récession aux USA, qui contribue au ralentissement de la croissance des grands pays et celle de l'économie mondiale.

- Impact sur la liquidité des banques

Concernant le système bancaire, lorsqu'une crise financière se déclenche, les bilans des banques se trouvent dégradés à travers le non remboursement du crédit, la titrisation des prêts, etc., s'ajoute à cela le rationnement de l'offre de crédit.

S'agissant de la crise des subprimes, l'assèchement de la liquidité est manifeste. Du coup, les banques ne veulent plus se prêter entre elles. Un problème d'illiquidité risque de dégénérer en insolvabilité. En effet, dans différentes crises financières, des débiteurs se trouvent dans l'incapacité d'honorer leurs engagements à échéance, et par conséquent ils deviennent insolubles.

5. Propagation de la crise financière mondiale

La propagation des chocs semble se faire rapidement dans la sphère financière qu'en direction de la sphère réelle. En effet, il est impératif de distinguer les différents mécanismes de propagation qui jouent au niveau d'un marché financier unique, de ceux qui

concernent plusieurs marchés. Concernant les enchaînements au niveau d'un marché unique, la façon dont se nouent les transactions (au comptant ou à terme) peut être une cause d'accélération des Krachs. Aussi, la vente à découvert en tant que technique boursière pouvait également être un accélérateur des crises. Cette technique permet aux investisseurs de vendre massivement sans mise de fonds initiale, et ainsi de contribuer à la chute qu'ils appellent de leurs vœux. Cependant, les propagations entre marchés sont devenues plus faciles du fait de leur décloisonnement. S'ajoute à cela le rôle majeur des banques dans l'amplification de la crise.

La crise actuelle qui a touché en premier lieu les Etats-Unis, elle n'a pas épargné certains pays (Europe, Asie, etc.), car :

- La situation du marché de l'immobilier fait craindre une crise immobilière similaire à travers le monde ;
- Les marchés financiers, dont les acteurs sont identiques partout dans le monde, sont étroitement liés entre eux ;
- Certaines banques de certains pays qui ont des investissements dans le secteur de l'immobilier risquent de se trouver face à des pertes financières importantes, voire même exposées à la faillite ;
- La chute du rythme de consommation contribue à affaiblir l'activité économique pour les entreprises exportatrices ;

5.1. La crise de la zone euro

Avec la mise en place de l'euro, les ajustements au sein de l'Union monétaire, face à des chocs asymétriques, sont devenus plus complexes. Depuis 1999, les divergences dans les évolutions des différents pays européens ont été plus importantes qu'il n'était généralement attendu. Le ralentissement après 2001, comme la crise financière de 2007-2008, n'ont pas touché les pays de la même façon. La « crise grecque » a montré la fragilité du fonctionnement

de la zone euro. Cette crise a révélé les incohérences macroéconomiques et politiques caractérisant la zone.

La Grèce n'est que le quatrième domino, après l'Islande, l'Irlande, et le Portugal.

C'est la situation budgétaire catastrophique de la Grèce qui hante toujours les marchés. Le déficit budgétaire de la Grèce ne se résorbe pas: il s'élève toujours à 10,5% du PIB alors que la dette publique grecque ne se réduit pas et atteint 150% du PIB. Malgré un prêt de 110 milliards consenti en mai 2010 par la zone euro et le FMI, il est acquis que la Grèce sera incapable de se refinancer sur les marchés, comme prévu, en 2012, en raison des taux d'intérêts exorbitants que lui imposent les créanciers: 15,8% pour des prêts à 10 ans.

En juin dernier, le Conseil européen et le FMI ont accepté de prêter à nouveau 110 milliards d'euros à la Grèce, en échange d'économies drastiques et de privatisations massives, mais ce second plan de sauvetage, promis pour juillet 2011, n'est pas finalisé. Il a été repoussé à septembre, au grand dam des marchés qui s'impatientent. Car, contrairement au premier plan de sauvetage, financé à 100% par de l'argent public - États et FMI -, le second plan impliquera - c'est la condition posée par Berlin, premier créancier de la zone euro -, une participation de 30% du secteur privé (banques, assurances, fonds de pension). Or, depuis des semaines, les États de la zone euro et les institutions européennes sont divisés sur les modalités de cette participation privée. Faute d'accord sur ce point, c'est le second sauvetage de la Grèce qui est en suspens avec, à la clé, un nouveau risque de faillite d'un État de la zone euro.

La crise dans la zone euro constitue actuellement le principal risque pour l'économie mondiale, les préoccupations relatives à la viabilité de la dette souveraine étant devenues de plus en plus courantes. Les marchés de capitaux ont non seulement pris en compte une restructuration de la dette souveraine en Grèce, avec de lourdes pertes pour les créanciers mais aussi un risque élevé de contamination d'autres membres de la zone euro qui sont vulnérables sur le plan budgétaire », précise ce rapport. Une

contamination qui pourrait également s'étendre au-delà des pays de l'Union européenne (l'Espagne, Portugal, France, . .) dont les finances publiques sont considérées comme vulnérables. Ce qui déclencherait éventuellement une crise du crédit à l'échelle mondiale et un crash des marchés financiers à l'image de celle de 2008 car un grand nombre de banques de la zone euro risquent de subir des pertes significatives si les dirigeants européens ne parviennent pas à résoudre cette crise de la dette souveraine. Un tel effondrement mènerait sans aucun doute à une grave récession dans l'ensemble des économies européennes et mondiales.

5.2. Impact de la crise financière sur La région MENA

La crise financière internationale n'a pas épargné les pays de la région MENA, mais la rigidité des fondamentaux de leur économie ainsi que leurs réserves de change importantes les ont aidés à minimiser le choc.

Les conséquences économiques du ralentissement l'économie mondiale varient selon le degré d'intégration économique des pays de la région. La capacité de résistance de chaque pays est fonction de la position initiale de ses comptes financiers et extérieurs, de l'importance de sa dette publique et de sa capacité institutionnelle à mettre en œuvre des politiques macroéconomiques et structurelles adéquates. L'analyse de la région du MENA nous amène à classer ses membres en quatre niveaux:

Niveau A : les pays exportateurs de pétrole membres du CGC. Ces pays disposent d'une capacité financière importante et comptent une population relativement faible (Bahreïn, Arabie saoudite, Koweït, Katar, Oman et émirats unis). Ils sont protégés contre les effets de la crise financière actuelle, par le biais de l'assouplissement de leur politique monétaire et l'approvisionnement de leurs marchés financiers en liquidité.

Niveau B : Les pays exportateurs de pétrole ayant une population jugée importante comparativement avec leur richesse pétrolière (Algérie, Irak, Iran, Libye, Syrie, l'Iran et le Yémen). Ces pays se trouvaient au début de la crise dans une position financière acceptable pour certains, voire fragile pour d'autres. Ils disposent des excédents en devises suffisants qui seront impérativement utilisés (cas de l'Algérie) pour gérer les effets de la crise avec plus de prudence.

Pour se prémunir des effets de la crise, ces pays sont appelés à diversifier leur économie. « Il est urgent que ces pays développent des sources de croissance non pétrolières pour réduire leur vulnérabilité dans l'immédiat et à plus long terme » ⁽¹¹⁾.

Niveau C : Les pays non exportateurs de pétrole

Ceux là sont classés en trois niveaux :

- Le niveau (a) regroupe les pays qui bénéficient de liens économiques forts avec les pays du CCG via l'envoi de capitaux par la population active émigrée, les investissements directs étrangers et le tourisme ;
- Le niveau (b) compte les pays qui dépendent des aides extérieurs ;
- Le niveau (c) regroupe les pays des deux premiers niveaux. Ce groupe compte notamment la Jordanie, le Liban, le Yémen et le Djibouti.

Au début de la crise financière, la situation de ces pays était déjà faible, aussi bien en termes de comptes financiers qu'en termes de comptes des opérations avec l'étranger. L'aggravation de la crise les rendra plus vulnérables à la diminution des aides extérieurs. Cette situation aura des effets négatifs sur les budgets des gouvernements et des manages.

Niveau D : Les pays à économie diversifiée qui bénéficient de liens importants avec l'Europe et l'OCDE, c'est le cas du Maroc, de la Tunisie, de la Jordanie et de l'Égypte. Ces trois pays ont ressenti l'impact de la crise sur leur économie réelle à la fin de l'année 2008, période de propagation de la crise dans toute l'Europe. L'année 2009 a été marquée par une faiblesse de la croissance des exportations.

La faible reprise attendue dans la zone euro va contribuer à l'affaiblissement de la croissance sur le plan à court terme, en particulier celle des pays qui ont un lien direct avec les marchés de l'UE.

En d'autres termes, la faiblesse de la demande extérieure dans la zone euro a eu des retombés négatifs sur les exportations de marchandises qui ont été aggravés par la diminution de l'activité touristique, des envois de fonds des migrants et des apports d'IDE. Ces retombées auraient des répercussions sur les équilibres budgétaires des pays respectifs.

La zone euro absorbe 70% des exportations de biens en provenance des pays à économie diversifiée de la région MENA ⁽¹²⁾.

En revanche, le ralentissement de l'activité économique et de la dégradation de la situation de l'emploi en Europe ont provoqué une baisse des envois de fonds des travailleurs. Parmi les pays les plus touchés, l'Égypte avec un recul de 9%, le Maroc avec 8%, la Jordanie et la Tunisie ont subi des reculs moins prononcés, allant de 1% à 3%.

Toutefois, la récession mondiale devrait d'avantage épargner la région MENA comparativement avec la majorité des autres régions en développement, comme notamment l'Europe de l'Est, l'Asie centrale, l'Asie orientale et Pacifique. Les pays de cette région peuvent résister aux effets de la crise par « l'adoption d'une politique de gestion financière et économique prudente, mais aussi au fait que les pays exportateurs de pétrole de la région peuvent puiser dans leurs abondante réserves pour atténuer les effets du

ralentissement mondial sur leurs économies et celles des pays voisins avec lesquels ils ont des liens économiques de plus en plus étroits ».

5.3. L'Algérie face à la crise financière

L'Algérie est –elle exposée aussi bien que le reste des pays de l'Afrique face à la crise financière actuelle ? Selon certains analystes et représentants des pouvoirs publics Algériens, l'Algérie n'a fait à aucun moment l'objet d'ouverture à la mondialisation. L'économie algérienne reste toujours dépendante d'une seule ressource de financement, les hydrocarbures. Ceci s'explique par l'absence d'une économie créatrice de richesses hors hydrocarbures qui demeurent toujours très marginales.

a. Le pétrole, arme redoutable face à la crise financière

La capacité de résistance de l'économie algérienne face à la crise financière internationale reste tributaire des exportations d'hydrocarbures. Tant que les prix du baril maintiennent un niveau acceptable, les effets de la crise seront moindres.

En effet, l'augmentation des prix du pétrole ces dernières années, a permis au pays de bénéficier d'une marge de sécurité financière contribuant au lancement d'un programme d'investissement gigantesque et ambitieux, sans faire appel au financement extérieur.

Cette aisance financière constitue une opportunité réelle pour l'Algérie afin de tracer une stratégie d'investissement productif dans les secteurs jugés prioritaires (industrie, agriculture, tourisme) qui seront normalement déterminés en fonction de la structure des importations

Un tel constat jugé optimiste aurait pu mettre l'économie algérienne à l'abri des retombés de la crise financière internationale, dont le système financier est déconnecté du système

financier international. Cet optimisme n'a pas duré en raison de la chute inopinée des prix du pétrole à partir du mois de décembre 2008 (32.4 dollar / baril).

Les niveaux des réserves de change enregistrés ces dernières années, en passant de 143.1 milliards de dollars à fin décembre 2008 à plus de 200 milliards de dollars à fin décembre 2012 constituent une assise financière mettant l'Algérie dans une position favorable lui permettant de faire face aux conséquences générées par la crise financière actuelle.

Le secteur des hydrocarbures représente la quasi-moitié du PIB et trois quarts des revenus fiscaux. Quant à la dette de l'Algérie, elle devrait continuer à diminuer pour atteindre moins de 5% du PIB.

b. importance des importations

Ce qui est problématique pour l'Algérie, c'est la lourde facture en importations qui est dominée par les biens d'équipement industriels et agricoles, les produits destinés au fonctionnement de l'outil de production (+ 60 % du volume global), suivis par les biens alimentaires (près de 20 %) et les biens de consommation non alimentaires à raison de 15 %, qui a atteint 39.5 Milliards de dollars en 2009 contre 39.68 milliards de dollars durant l'exercice 2008.

L'Algérie, qui ne possède ni placement boursier important, ni gros investissements étrangers, ni même d'industries exportatrices, ne ressentira les effets de la crise qu'à travers des facteurs tous liés à l'exportation des hydrocarbures et l'importance des importations. La diminution des exportations inhérentes au ralentissement de la demande mondiale de pétrole, de l'aboutissement de la volonté d'établir des cours planchers, de la dépréciation du dollar ou des grandes incertitudes concernant les prix du marché international du pétrole, sont des éléments qui amplifient les risques que l'économie soit indirectement touchée.

Rappelons que pour chaque baisse de 1 dollar des cours mondiaux des hydrocarbures, l'Algérie perd près de 700 millions dollars par an de ressources en devises et sa balance des paiements est affectée négativement. C'est à travers ce mécanisme que l'économie algérienne peut subir les effets de la crise financière.

6. Comment faire pour limiter les effets de la crise ?

Plusieurs moyens peuvent être mis en œuvre pour se prémunir des effets de la crise financière actuelle. Ces moyens sont liés essentiellement à deux facteurs :

6.1. La mobilisation de la politique monétaire

Dans une situation caractérisée par l'absence de confiance entre les acteurs financiers, les marchés se trouvent confrontés à des problèmes de liquidité.

Dans le cas de la crise des subprimes, le rapport n°78 du CAE⁽¹³⁾ note que la liquidité a disparu de certains marchés, alors que la liquidité macroéconomique globale continuait à croître très rapidement. A cet effet, les banques centrales peuvent disposer de trois moyens au moins pour créer de la liquidité aux banques.

6.1.1.. La baisse des taux d'intérêt

Cette politique met à la disposition des banques un refinancement moins onéreux. Pour rétablir la confiance, les BC décident parfois d'opérer des baisses coordonnées de leurs taux directeurs, comme ce fut le cas le 08/10/2008, jour où les banques centrales des Etats-Unis, du Canada, de la zone euro, du Royaume-Uni, de la Suède et de la Suisse ont annoncé une baisse de 50 points de base.

6.1.2. L'augmentation des montants de refinancement des banques

Une telle décision explique clairement que le secteur bancaire court un risque grave.

Pratiquement, on assiste à une injection plus de liquidité dans le secteur bancaire pour éviter que la crise devienne plus profonde.

6.1.3. L'assouplissement des procédures de refinancement

Dans le cas de la crise actuelle, les banques se sont montrées moins regardantes aussi bien sur la garantie apportée à leurs prêts que sur la qualité du prêteur.

En période de crise, la BC peut être moins exigeante sur la qualité des titres risqués. Pendant la crise des subprimes, la fédérale étend l'opération d'escompte en plus des banques de dépôts aux banques d'investissement.

6.2. L'intervention de l'Etat dans le soutien du secteur bancaire

Les finances publiques sont appelées à soutenir les banques en utilisant trois moyens principaux :

6.2.1. Le financement en liquidité sur le marché monétaire

L'Etat peut aider les banques à trouver du financement sur le marché monétaire. Dans ce cas, il apporte sa garantie aux banques, voire levé lui-même des fonds sur le marché. Cette intervention s'effectue en cas d'assèchement total de liquidité sur le marché. Cette solution a été adoptée par la France.

6.2.2. L'apport en capital de l'Etat au profit des banques

Cette solution a été mise en place par le processus de nationalisation des banques, l'entrée dans le capital des banques (Suède au début des années 1990, Grande Bretagne en 2008).

6.2.3. Le rachat des actifs bilanciaux par l'état

En période de crise, la solution consiste à acheter les actifs des banques jugées financièrement dégradées. C'est le cas du plan Paulson (secrétaire au trésor américain) qui a été infléchi dans le sens d'une recapitalisation des banques. Une autre solution consistant à racheter les créances douteuses, et les actifs aux banques à leur valeur historique. La perte enregistrée est supportée par l'Etat.

L'histoire peut nous enseigner sur la façon de contenir les dégâts et de minimiser les risques de chute pour l'économie mondiale. Trois leçons peuvent être retirées⁽¹³⁾:

La première leçon qu'offre chacune des crises financières depuis celle de 1929, est qu'il faut agir promptement, avec force, et sur tous les fronts afin de faire face aux tensions financières ;

La deuxième est que les mesures financières doivent être accompagnées d'une action au plan macroéconomique.

La troisième leçon s'inscrit dans l'efficacité des politiques à l'échelle mondiale.

Conclusion

La crise mondiale met en lumière l'importance de la diversité économique. Les exportations hors hydrocarbures sont fortement dominées par celles des hydrocarbures que la crise met en évidence. Cependant, pour assurer une croissance soutenue et créer de l'emploi, il faudrait dégager des gains de productivité majeurs dans les secteurs économiques hors hydrocarbure.

Sur le plan macroéconomique, la prudence s'impose désormais à tous les gouvernements. Toutes les crises sont caractérisées par une surabondance de liquidité. La leçon à tirer est qu'il faut mener une politique macro anticyclique et prudente afin de se prémunir de la reproduction de ce type de crise l'avenir.

Notes

(1) Olivier LACOSTE, 2009, p.35

(2) Boyer R, Hove M, 2004. « Les crises financières », In Rapport du CAE, n° 50, 2004.

(3) Le terme de « Subprime » désigne la note, la « cote », attribuée des emprunteurs à haut risque de ne pas pouvoir rembourser leur crédit immobilier à cause de l'insuffisance de leur revenu.

(4) Frederic Mishkin, Monnaie, banque et Marchés financiers, 2010, p265-266.

(5) JACQUES ATTALI, la crise et après ?, Editions Fayard, 2008, p 42-47

(6) Le marché financier transforme des investissements à long terme (apport en capital par exemple) en

titres (négociables) susceptibles d'être revendus et rachetés à tout instant. La titrisation pousse cette

logique de négociabilité jusqu'au bout. Elle transforme des crédits bancaires, qui constituent une

relation durable entre les banques et les emprunteurs en titres totalement liquides.

(7) Cahiers français n° 289., op. cit. p.23

(8) L'Ukraine productrice d'acier qui voit ses recettes s'effondrer à cause du ralentissement de

l'activité mondiale et le Singapore menacé par la baisse parallèle de la demande et des prix sur les

marchés d'exportation de l'industrie électronique, le Burkina Faso voit ses débouchés s'évanouir

malgré les difficiles réformes introduites sur la filière coton, et l'Irlande, pépinière d'une technologie

avancée et destination de choix pour la main d'œuvre étrangère a du mal à maintenir en activité ses

travailleurs immigrés.

(9) Boissieu, 2008.p.38

(10) Boyer et Hove, 2004.

(11) Communiqué de presse n° 2011/130/mena, in web. world bank.org

(12) <http://web.worldbank.org>.

13) Lacoste, op. cit. 25-29

(14) Collyns, 2008, p.66.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

1. Attali J, 2008. La crise et après. Ed. Fayard, Paris.
2. Boyer R, Hove M, 2004. « Les crises financières », In Rapport du CAE, n° 50, 2004. Paris
2. Boissieu C 2008. « La crise financière ». In Sociétal, n° 59, janvier 2008.
3. Collier P, 2009. « La crise secoue l'Europe » In finance et développement, volume 46, n° 2, juin 2009, USA.
4. Dupret P, 2009. Krach mondial, Ed. Couleurs livres, Bruxelles.
5. Frederik Mishkin, Monnaie, banque et Marchés financiers, Nouveaux Horizons, Paris, 2010.
6. HALLAOUI L, article in www.algerie.dz.com, Août 2007.
7. Lacoste O, 2009. Comprendre les crises financières. Ed. Eyrole, Paris.
8. Rapport de la banque mondiale. « Région du MENA – bilan économique régional », avril 2010, USA.
9. Services du FMI, 2009. « Rapport sur les économies nationales », n° 9/108, avril 2009, USA.
10. Cahiers français n° 289, 2008. Crise financière et marchés Financiers, Ed. La documentation française, Paris.
11. http://actualité.elanabi.com/article.php3?id_article=7840
12. [Vbulletin-fr.org](http://vbulletin-fr.org)
13. <http://web.wordbank.org>.