

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA.

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES GESTION.**

Département des Sciences Commerciales

**Mémoire de fin de Cycle
Pour l'obtention du diplôme de Master en Sciences Commerciales**

Option : Finance et Commerce International

Thème

**L'impact de la crise financière 2007 sur les pays du Maghreb
(Algérie, Maroc et Tunisie)**

Réalisé par :

Encadreur : Dr OUKACI Kamal

- 1- OUKACI Souàd
- 2- ZOUAGUI Massinissa

Membre du Jury

**Président : Pr ACHOUCHE
Examinatrice : Melle TOUATI
Rapporteur : Dr OUKACI**

Promotion 2012-2013

Remerciements

Nous remercions le tout puissant de nous avoir accordé santé, force, détermination et courage afin d'accomplir ce modeste travail.

Nos profonds remerciements sont adressés à tous ceux qui nous ont aidés et encouragés.

Nous tenons à remercier particulièrement Mr. OUKACI Kamal, notre promoteur, pour ses conseils, sa disponibilité, son aide et ses enseignements si précieux.

Nos plus vifs remerciements à tous ceux qui nous ont prêté main forte et contribué à la réalisation de ce travail, et que nous n'avons pas pu désigner nommément, qu'ils sachent que nous ne les avons pas oubliés et que nous les remercions de tout cœur.

Nous remercions également le personnel du département des sciences commerciales et plus particulièrement Hafidha.

Et les membres du jury pour l'honneur qu'ils nous font d'accepter de juger ce travail.

Dédicace

Je dédie ce travail à toute ma famille

plus spécialement : à mes très chers

parents, mes adorables frères :

Massinissa, Mehdi et Idir, à mon

future mari Hamza et à mon binôme

Massinissa.

Souâd

Dédicace

*Je dédie ce travail à : mes parents, toutes
ma famille et tous mes amis (es) et plus
spécialement à N.*

Massinissa

Liste des abréviations

- **ABS** : Asset-Backed Security
- **AIE** : Agence Internationale de l'Energie
- **ALENA** : Accord De Libre Echange Nord Américain
- **BCE** : Banque Centrale Européenne
- **BCT** : Banque Centrale De Tunis
- **BTP** : Bâtiment Travaux Public
- **CD** : Credit Derivatives
- **CDO**: Collateralised Debt Obligations
- **CDS** : Crédit Default Swaps
- **CDVM** : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilière
- **CGEM** : Confédération Général des Entreprises du Maroc
- **CMBS**: Collateralised Debt Obligations
- **CNIS** : Centre National de l'Information et des Statistiques
- **CNUCED** : Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement
- **CRA**: Community Reinvestment Act
- **DA**: Dinars Algérien
- **DH**: Dirhams Marocain
- **DT**: Dinars Tunisien
- **FED**: Federal Reserve
- **FFR** : Fonds de Régulation des Recettes
- **FIPA** : Foreign Investment Promotion Agency
- **FMI** : Fonds Monétaire International
- **FTSE** : Financial Times Stock Exchange
- **GATT** : General Agreement on Tariffs and Trade

- **IDE** : Investissement Direct Etranger
- **INS** : Institut National de Statistique
- **INSEE** : Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques
- **MBS** : Mortgage-Backed Securities
- **MENA** : Moyen-Orient l' Afrique du Nord
- **MRE** : Ménages Résidant à l'Etranger
- **OCDE** : Organisation de Coopération et de Développement Economiques
- **ONTT** : Office National du Tourisme Tunisien
- **OPEP** : Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
- **PAS** : Plan d'Ajustement Structurel
- **PIB** : Produit Intérieur Brut
- **RMBS**: Résidentiels Mortgage-Backed Security
- **SICAV**: Société d'Investissement à Capital Variable
- **SIV**: Véhicule d'Investissement Structuré

Liste des tableaux et liste des figures

Liste des figures	Page
Figure N°1 : l'évolution du taux de la FED de juillet 1954 à décembre 2009.	19
Figure N° 2 : l'évolution des prêts subprimes et les prêts garantis par la Federal Housing Administration de 1995 à 2006 aux USA.	21
Figure N°3 : l'évolution du volume de la titrisation.	25
Figure N°4 : schéma récapitulatif de la crise des subprimes, de sa naissance à sa propagation par le biais de la titrisation.....	27
Figure N°5 : l'évolution du resserrement des conditions des prêts accordé aux ménages et aux entreprises de 1999 à 2008.	30
Figure N°6 : schéma représentatif d'une spirale de récession.	31
Figure N°7 : évolution du PIB de la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et l'USA de 1999 à 2008.	33
Figure N°8 : Taux de chômage, en % dans la zone euro entre 2008 et 2012	35
Figure N°9 : La contribution des secteurs d'activité au PIB en 2007.	61.
Figure N°10 : Evolution du commerce extérieur entre 2000 et 2010 en million de dollars US.	65
Figure N° 11 : l'impact de la crise sur la croissance, l'emploi, le solde budgétaire et l'inflation en Algérie.	67
Figure N° 12 : La contribution des hydrocarbures aux recettes totale de l'Etat en 2007.	68
Figure N° 13 : l'évolution du tourisme au Maroc.	73
Figure N° 14 : recettes touristique au Maroc en million de DH.	74
Figure N° 15 : l'impact de la crise sur la croissance, l'emploi et le solde budgétaire.	76

Figure N° 16 : l'évolution des indices des marchés boursiers du 1 janvier 2008
au 30 avril 2009.81

Figure N° 17 : Entrées mensuelles des non-résidents en millier de dinar tunisien.83

Figure N° 18 : l'impact de la crise sur la croissance, l'emploi et le solde budgétaire.85

Liste des tableaux

Tableau N°1 : l'évolution trimestrielle du PIB réel de quelques pays asiatiques,
en 1997 et 1998.13

Tableau N°2 : la répartition sectorielle de l'économie tunisienne.52

Tableau N°3 : La balance commerciale (en million de dollars).65

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Evolution, origine et conséquence de quelques crises.....	4
Section I : La crise de 1929 et les deux chocs pétroliers.....	5
1. La crise de 1929.....	5
2. Les deux chocs pétroliers.....	7
Section II : La crise mexicaine et la crise asiatique	9
1. La crise mexicaine de 1994.....	9
2. La crise asiatique	11
Section III : La bulle internet 2000 et la crise financière 2007.....	14
1. La bulle internet de 2000.....	14
2. La crise financière de 2007.....	16
Chapitre II : La crise financière de 2007 origines et conséquences sur l'économie	18
Section I : Origines et causes de la crise.....	18
1. Définitions	18
2. Origines de la crise financière.....	19
Section II : Les canaux et mécanismes de transmission de la crise.....	23
1. La transmission par la titrisation	23
2. La transmission les fonds d'investissement (hedge funds) et l'engagement des banques.....	25
Section III : L'impact de la crise sur le secteur financier et économique.....	27
1. L'impact sur le secteur financier.....	27
2. L'impact sur l'économie réelle.....	29
3. L'impact de la crise sur les pays industriels.....	31
4. Les interventions contre la crise	36
Chapitre III : Les économies maghrébines et la contagion financière.....	42
Section I : Les économies du Maghreb : Etat des lieux.....	43
1. L'économie algérienne.....	43
2. L'économie marocaine.....	45
3. L'économie tunisienne.....	49
Section II : Les canaux de transmission de la crise financière 2007 vers les économies maghrébines.....	53

1. Mécanismes, canaux de transmission et l'effet de contagion des crises.....	53
2. Les canaux de transmission de la crise vers les pays du Maghreb.....	57
Chapitre IV : Analyse de l'impact de la crise financière sur les pays du Maghreb.....	60
Section I : L'impact de la crise sur l'Algérie.....	61
1. L'impact sur le secteur financier.....	61
2. L'impact sur l'économie réelle.....	63
3. Les plans de sortie de la crise.....	68
Section II : L'impact de la crise sur le Maroc.....	69
1. L'impact sur le secteur financier.....	70
2. L'impact sur l'économie réelle.....	71
3. Les mesures prise pour sortir de la crise.....	77
Section III : L'impact sur la Tunisie.....	79
1. L'impact sur le secteur financier.....	79
2. L'impact sur l'économie réelle.....	81
3. Les mesures prise pour sortir de la crise.....	86
Conclusion générale	89

Bibliographie

Liste des tableaux et des figures

Introduction générale

Introduction générale

Les marchés financiers internationaux ont connu un développement sans précédent à la fin du vingtième siècle, par la globalisation des marchés financiers (la fameuse règle des trois D : Déréglementation Décloisonnement et désintermédiation). Dès le début des années quatre-vingts, la finance internationale s'est imposée comme un élément incontournable du système économique mondial où la quasi-totalité des transactions se réalisent dans la sphère financière.

Cette hypertrophie de la finance internationale a eu comme conséquence, l'apparition de multiples crises (économique, financière, boursière...) à l'instar de la crise financière de 2007 dont l'impact a affecté l'ensemble de l'économie mondiale.

Nous pouvons distinguer des crises financières (krachs boursiers, crises de solvabilité, crises bancaires et crises de change) qui sont une phase de perturbation sévère du système financier, ou des crises économiques qui sont une dégradation brutale de la situation économique d'un pays ou d'une zone économique, conséquence d'un décalage entre la production et la consommation.

L'avènement des crises s'est accentué au début des années quatre-vingt, nous pouvons citer : les deux chocs pétroliers, les crises de dettes des années quatre-vingt, la crise mexicaine de 1994, la crise asiatique de 1997, la dette russe de 1998, la crise brésilienne de 1999 et les crises : turques, argentines et la bulle internet de 2001. La crise des subprimes, par son ampleur, son immensité et sa vitesse de propagation, paraît comme la plus importante.

Selon l'économiste tunisien Hakim Ben Hammouda : « Le Maghreb a connu d'importantes dynamiques de croissance avant la crise avec une moyenne de 4,4% entre 2000 et 2005. Cette croissance s'est renforcée en 2006 et 2007 atteignant en moyenne annuelle 6%. Celle-ci a, en effet, perdu de sa vigueur. Elle a été de 5% en 2008 en moyenne avant de tomber à 3,8% en 2009. Le Maghreb est la troisième région la plus touchée par la crise après l'Afrique subsaharienne et l'Amérique latine.»¹

Les trois pays maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie) sont hétérogènes en termes de superficie, de densité, d'habitants, de richesse, de revenus par tête et de mode d'insertion internationale. A côté de ces disparités, il faut noter que tous ont connu au cours de ces vingt dernières années une tendance à l'accroissement de leur degré d'ouverture sur l'économie

¹ <http://www.kapitalis.com/economie/1318-la-tunisie-et-le-maghreb-face-a-la-crise-selon-hakim-ben-hammouda.html>, consulté le 15/01/2013.

Introduction générale

mondiale, qui résulte de la dynamique de transition vers une économie ouverte, de plus en plus régulée par le marché, qui a été engagée dès les années quatre-vingts par le Maroc, la Tunisie, suivi par l'Algérie dans les années quatre-vingt-dix.

Les effets de la crise financière dépendront principalement du degré de diversification économique, d'ouverture et de dépendance financière vis-à-vis de l'extérieur et de la structure des échanges commerciaux, c'est dans ce contexte que notre travail se fixe l'objectif de montrer l'importance et les effets de la crise financière sur les pays du Maghreb, et nous pousse à poser la question suivante : « **quelle est l'impact de la crise financière de 2007 sur l'économie des pays du Maghreb (Algérie, Maroc et Tunisie) ?** »

A travers cette question principale, découle les questions suivantes :

- Qu'est-ce que la crise des subprimes et comment s'est-elle déclenchée ?
- Quels sont les canaux de transmission de la crise aux pays du Maghreb ?
- Quel est le degré de vulnérabilité de chaque pays et quels sont les secteurs économiques les plus exposés à cette crise ?

Les hypothèses retenues dans ce travail sont les suivantes :

- Le Maghreb est épargné par les effets directs de la crise en raison de son faible taux d'intégration financière.
- Les pays maghrébins ne pouvaient pas échapper aux effets indirects de la crise transmis vers ce groupe de pays suite à la récession économique de principaux pays partenaires.

De ce fait on peut distinguer deux blocs de pays ; le premier bloc est constitué de l'Algérie qui représente un pays pétrolier rentier disposant d'une vaste superficie. Il se caractérise par une faible diversification des ressources et une forte dépendance envers les hydrocarbures (pétrole et gaz naturel). L'absence de diversification de la structure productive contribue à accroître sa vulnérabilité et l'expose considérablement aux chocs extérieurs.

Le deuxième bloc, constitué de la Tunisie et le Maroc, dispose plutôt d'économies relativement plus diversifiées. Les exportations des produits manufacturés tunisiens et marocains concernent principalement des produits du textile et de l'habillement, cuir et chaussures, mécaniques et électriques, produits chimiques agroalimentaires. Ils reflètent une diversification relative de leurs appareils de production, qui est en mesure de contribuer

Introduction générale

relativement à l'atténuation des chocs extérieurs et à la réduction de la vulnérabilité de leurs économies.

Pour bien mener cette étude nous avons opté pour une démarche méthodologique comportant deux niveaux d'analyses :

Une recherche bibliographique et documentaire ; (les ouvrages, mémoires et internet) qui nous permettrons de collecter les éléments théoriques liés au sujet. Ainsi dans le premier chapitre, nous allons présenter quelques crises financières et économiques : leurs origines, causes et plans de sortie. Le deuxième chapitre sera consacré à la présentation de la crise financière 2007, plus exactement ses origines, ses canaux de transmission, ses conséquences sur l'économie mondiale et les plans de sortie, quand au troisième chapitre, il représente les économies maghrébines (Algérie, Maroc et Tunisie) et de leurs contagions financière.

La partie empirique du travail sera consacré à évaluer les impacts de la crise de 2007 sur les pays du Maghreb, auxquels correspondent, d'une part, l'impact direct, c'est-à-dire, les effets sur leur système financier, et d'autre part, l'impact indirect c'est-à-dire les effets sur l'activité économique liés à la baisse des exportations due à la récession des partenaires commerciaux.

Chapitre I

Introduction

Les crises financières constituent une grande famille assez variée où nous trouvons aussi bien des crises boursières (1929, 1987), des crises de solvabilité dans le secteur privé liées à des prises de risque excessives, des crises de solvabilité dans le secteur public (Amérique latine au début des années 80, la crise Russe), ou des crises de liquidité où de très nombreux agents même solvables se voient coupés de façon temporaire de leurs ressources financières. La déréglementation et la mondialisation des marchés financiers ont accentué la fréquence et l'intensité des crises, ce qui fait que la chute d'un pays entraîne avec lui la chute d'un autre.

D'après une étude empirique du Fonds Monétaire International (FMI) de 1998, plus de 50 crises bancaires et 150 crises de change ont été observées dans la période 1975-1997, sans compter la crise de la dette russe d'août 1998, la crise brésilienne de janvier 1999 et les crises turque et argentine de 2001 et la crise des subprimes 2007², et plus récemment la crise de la dette européenne.

L'objet de ce chapitre, est de mettre en lumière quelques crises qui ont marqué le vingtième siècle, qu'elles soient économiques ou financières, d'analyser les mécanismes de leurs apparitions, de leur propagation et les politiques mises en œuvre pour sortir des crises.

²Mr. Krim Abdelkrim, « les crises financières internationales et le problème de contagion financière : étude analytique et économétrique », Mémoire en vue d'obtention du diplôme de Magistère en sciences économiques, Université Abou-Bakr BELKAID-Tlemcen, 2010-2011.

Section 1 : La crise de 1929 et les deux chocs pétroliers

La crise de 1929 est la plus grande crise économique qu'a connue le monde dans le vingtième siècle, elle est symbolisée par le krach boursier d'où le surnom du jeudi noir. Après une reprise qui a duré presque trente ans les deux chocs pétroliers viennent à nouveau bouleverser l'économie mondiale. Nous allons présenter dans cette section ces deux crises, en abordant leurs causes, conséquences et plans de sortie.

1. La crise économique de 1929

La crise de 1929 est souvent surnommée « la grande dépression de 1929 » ou « du krach boursier de Wall Street ». Pourtant, la gravité de celle-ci n'est pas ce qui la rend si unique, la chute du cours des actions qui a eu lieu en octobre 1929 a été dépassée auparavant et bien après aussi. La spécificité des années 1930 est que cette crise financière est suivie d'une récession qui s'aggrave durant plusieurs années, conduisant à une grande dépression qui s'étend sur près d'une décennie.

1.1 La situation avant la crise

A partir de 1920, le monde a connu une période de prospérité et d'expansion économique fondée sur le développement de l'industrie. La production industrielle explosa à partir de 1922, elle fut tirée par les nouvelles industries de l'époque qui envahissaient la vie quotidienne, tels que : l'automobile, la chimie, le caoutchouc, l'aluminium et le pétrole.

Cependant, malgré ces progrès économiques, les contradictions du capitalisme persistent. Aux États-Unis, entre 1922 et 1929, la production augmenta de 50 %, les dividendes versés aux actionnaires grimpaient de 65 %, alors que les salaires ne connurent qu'une augmentation de 7 %. La production s'est accrue beaucoup plus vite que le niveau de vie de la population. Cet écart entre les deux devait forcément finir par se transformer en crise, à partir du moment où la production ne pourrait plus s'écouler.

Cette période correspond aussi à l'âge d'or de Wall Street, où beaucoup d'américains de condition modeste se mettent à placer leur argent en bourse, espérant s'enrichir rapidement et sans risque. En 1928 deux milliards de dollars sont investies sur le marché et tous le monde s'est mis à acheter des actions. Ainsi, aux États-Unis, la Bourse s'est retrouvée au cœur de la culture américaine et faisait partie de la vie de tous les jours.

1.2 Le déclenchement et la propagation de la crise

A l'annonce de la baisse des prix et des bénéfices industriels, à la mi-octobre 1929, certains spéculateurs décidèrent de vendre leurs actions pour empocher une plus-value au moment où les cotations boursières de Wall Street étaient encore à un niveau élevé. Le cours des actions diminue rapidement, entraînant une panique qui culminait le 24 octobre³. L'effondrement des cours s'étend sur toutes les valeurs et touche même les symboles de l'industrie américaine (le secteur de l'automobile).

Des centaines de milliers de petits actionnaires se trouvèrent ruinés. Les banques, qui avaient multiplié les crédits depuis plusieurs années, ne pouvaient plus récupérer leurs fonds auprès des personnes endettées, alors que, dans le même temps, ceux qui avaient de l'argent en dépôt se mettaient à le retirer. Ne disposant pas des sommes nécessaires pour les rembourser, beaucoup de banques firent faillite. Ce manque de liquidités entraîna une diminution des investissements industriels et de la consommation de produits manufacturés et agricoles. En trois ans, la plupart des banques américaines avaient fermé leurs portes.

La crise s'étend au reste du monde, lorsque les banques américaines ont réclamé le remboursement de leurs prêts en rapatriant leurs capitaux investis à l'étranger préalablement. L'Autriche fut la première touchée, avec la faillite de la banque Kreditanstalt. En Allemagne, la faillite de la Danat Bank, en juillet 1931, provoqua l'effondrement du système bancaire.

Les facteurs et mécanismes de propagation au reste du monde sont dus aux⁴ :

- Degré d'interdépendance avec le marché américain ;
- Pouvoir d'achat des Américains qui s'effondre et au fait qu'ils achètent moins en Europe ;
- Fait que les USA instaurent des mesures protectionnistes ce qui gêne les exportations européennes ;
- Fait que les banques américaines ont des fonds en Europe qu'il fallait rapatrier d'urgence, ce qui crée une ponction monétaire sur le marché européen.

³ Jour où 16 millions de titres furent proposés à bas prix sur le marché, sans trouver de preneurs

⁴ HAKIM Ben Hammouda et MUSTAPHA SadniJallab, « la grande dépression de 1929 est-elle de retour? » décembre 2008.

1.3 Les plans de sorties

Dans un premier temps, les Etats Unis avaient recours à des politiques déflationnistes fondées sur la recherche de l'équilibre budgétaire par la hausse des impôts, la diminution des aides gouvernementales et la baisse des salaires. Ils visaient avec cette politique de réduire les emprunts publics afin de favoriser l'accès des entreprises au marché financier. L'échec de la déflation a conduit à l'adoption de politique radicalement opposée privilégiant la relance économique et fondée sur le déficit budgétaire et la dévaluation monétaire.

Cette politique coïncide avec l'élection de Franklin Roosevelt, à la présidence américaine. Ce dernier adopte une nouvelle politique « the New Deal »⁵, basée sur l'intervention de l'Etat à travers les programmes d'infrastructure pour lutter contre le chômage et relancer la croissance économique.

2. Les deux chocs pétroliers

Un choc pétrolier est un phénomène de hausse brutale du prix du pétrole ayant une incidence négative sur la croissance économique mondiale. Deux chocs pétroliers ont marqué l'histoire du XX^e siècle : le premier choc est celui de 1973, le second en 1979⁶.

Depuis plus d'un siècle, le pétrole est l'un des moteurs fondamentaux de la croissance économique mondiale, d'où son surnom « d'or noir ». Le pétrole est utilisé directement ou indirectement dans un grand nombre de processus de production industrielle et de transport. Les variations de son prix ont donc un impact sur la conjoncture économique. L'impact s'avère d'autant plus important qu'il n'existe pas de bien de substitution de court-terme au pétrole. Les deux chocs pétroliers qu'a connus le monde sont expliqués dans ce qui suit.

2.2 Le premier choc pétrolier

La hausse des prix des hydrocarbures, notamment le prix du baril de pétrole de 2,9 dollars à 12 dollars a mis fin à une croissance économique qui a duré plus de 28 ans (les trente glorieuses), cette hausse est due essentiellement au fait que les pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) ont décidé de réduire la production pétrolière, due à son tour au conflit Israélo –Palestinien. L'autre cause principale du choc pétrolier est la conséquence directe de la réaction de l'OPEP à la forte baisse du cours du

⁵J. Gravereau et J. Trauman, « La crise de 1929 et ses enseignements ».

⁶ Toute fois les certains économistes considèrent l'augmentation des prix du pétrole à partir de la seconde moitié des années 2000, et son paroxysme en 2008, comme le troisième choc pétrolier.

dollar suite à la fin des accords de Bretton Woods, où les Etats-Unis ont suspendu la convertibilité du dollar en or et permet au cours du dollar de flotter en mars 1973 avec l'adoption du régime de changes flottants.

Ce nouveau régime de change a eu par conséquence une dépréciation de la valeur du dollar et qui a affecté les secteurs des pays exportateurs du pétrole étant donné que ce dernier est libellé en dollar, donc un revenu inférieur pour le même prix nominal. La hausse des prix du pétrole a entraîné un ralentissement durable des pays importateurs de l'or noir et à une augmentation de l'inflation, entraînant ainsi plusieurs pays importateurs dans une récession (stagflation).

Afin de faire face à cette situation, les gouvernements prennent des mesures restrictives telle que : La diminution de la consommation coûteuse en terme d'emplois et d'activité économique, ainsi que la diminution des dépenses publiques.

A partir de 1976, la croissance redémarre à l'intérieur de l'OCDE, et se maintient à un niveau relativement élevé jusqu'en 1979. Cette situation s'explique par l'allègement des politiques restrictives, (taux d'intérêt nul à long terme), ainsi que la dépréciation du dollar, allégeant la facture pétrolière des pays importateurs.

2.3 Le deuxième choc pétrolier (1979)

Le second choc intervient en 1979, avec la révolution iranienne. Les prix du pétrole passent de 24 dollars en 1979 à 34 dollars en 1980. L'autre cause est la dégradation des relations entre l'Iran et l'Irak qui débouche sur une guerre de 1980 à 1988. La déstabilisation de ces deux grands pays producteurs de pétrole entretient les tensions sur le marché pétrolier au début des années 80. Ainsi le baril de brut atteint 39 dollars, soit en tenant compte de l'inflation, l'équivalent de 100 dollars de 2008⁷. Ce choc pétrolier entraînera le monde dans une crise économique jusqu'en 1982.

Les conséquences de ce deuxième choc sont similaires au premier, avec un taux de chômage qui atteint les 30 % et une récession économique dans plusieurs pays importateurs du pétrole.

⁷[Http : // www. Connaissance des énergies.com/choc pétrolier/définition, explication, conséquence des chocs pétroliers/htm](http://www.Connaissance-des-energies.com/choc-petrolier/definition,explication,conséquence-des-chocs-petroliers/htm). Consulté le 20 avril 2013.

Section II : la crise mexicaine et la crise asiatique

La crise mexicaine et la crise asiatique sont deux crises de change déclenchées dans des pays émergents vers la fin des années quatre-vingt-dix, dans cette section nous allons présenter un bref rappel de ces deux crises.

1. La crise Mexicaine de 1994

Depuis le début des années quatre-vingt jusqu'à la fin des années quatre-vingt-dix, le Mexique a connu plusieurs chocs et perturbations économiques, allant de la crise de la dette de 1982 et l'impact du choc pétrolier des années quatre-vingt, jusqu'à la crise du peso mexicain de 1994.

1.1 . La situation du Mexique avant la crise

Le Mexique, depuis les années 1970, a adopté une stratégie de développement basée sur l'endettement qui lui a permis de se développer et de conserver un taux de croissance d'environ 6% jusqu'en 1981. Ce modèle de développement basé sur l'endettement commence à montrer ses limites à partir de 1986 (le contre choc pétrolier), « le gouvernement établit un programme économique basé sur un prix du baril à 23 dollars, avec la chute vertigineuse pour atteindre 8,45 dollars en juillet 1986, la valeur des exportations pétrolières décline de 8,5 milliards de dollar »⁸.

1.2 Le déclenchement et le déroulement de la crise

De 1990 à 1993, l'économie mexicaine connaît une période de forte prospérité marquée par la perspective d'un accord de libre échange avec les voisins nord-américains (ALENA) et permise par l'arrimage du peso mexicain au dollar américain, selon une parité fixe. Les capitaux étrangers affluents (100 milliards de dollars en 3 ans), et les crédits bancaires au secteur privé croient de plus de 25 %⁹. Les investisseurs étrangers sont attirés par des taux d'intérêt élevés, plus élevés que les taux directeurs de la banque centrale américaine et la plupart des grandes banques centrales en Europe.

Au plan économique, une tendance inflationniste affaiblie peu à peu la compétitivité de l'économie mexicaine, cependant, le peso devient de plus en plus clairement surévalué, et

⁸MORSLY Safia, « Analyse de l'endettement mexicain : Cause et impact sur l'économie », rapport de recherche pour l'obtention du grade de maîtrise des sciences, université de Montréal, 1996.

⁹[http://www.trader-finance.fr/dossier_formation_bourse/ la crise mexicaine de 1994.html](http://www.trader-finance.fr/dossier_formation_bourse/la_crise_mexicaine_de_1994.html).consulté le 28 mars 2013.

les attaques spéculatives menées contre le peso à partir de décembre 1994 ont conduit à renverser les flux financiers dans la crainte d'une dévaluation qui diminuerait la rentabilité des placements financiers des non-résidents. En quelques jours les investissements en portefeuille ont été rapatriés, déclenchant une crise de liquidité majeure au Mexique.

Dans le même temps, la FED, décide d'augmenter sensiblement le principal taux d'intérêt directeur américain, les réserves mexicaines baissant alors rapidement et les fonds des investisseurs ayant naturellement tendance à se porter à nouveau vers les USA.

La balance commerciale mexicaine ne cesse de se dégrader tout au long de l'année 1994, alors que la situation de surévaluation du peso par rapport au dollar aggrave un tel déficit.

Le déficit de la balance des paiements atteignant rapidement près de 10 % du PIB mexicain dans le courant de l'année 1994, et les obligations à court terme prises par l'Etat ne pouvant quasiment plus être honorées, ce qui conduit le Mexique vers une crise de liquidité. La panique gagne alors tous les secteurs de l'économie mexicaine, et la décision de dévaluer le peso, prise début décembre 1994 par le nouveau président du Mexique de l'époque, est trop tardive et disproportionnée, les sorties de capitaux s'accélérent et le peso s'effondre et se transforme de la crise de liquidité à la crise du peso.

1.3 Les conséquences et les plans de sortie de la crise

La crise a eu des conséquences désastreuses sur les plans : économique, sociale et politique. Le produit intérieur brut chute de 10% en 6 mois, et le PIB par habitant, de près de 8% en un an, tandis que le taux de chômage est multiplié par trois. De plus c'était la première fois qu'une crise dans un pays frappait en cascade des pays qui n'étaient pas particulièrement reliés au pays en cause. C'est ainsi que l'Argentine, le Brésil, le Chili et les Philippines seront tous affectés au lendemain de la chute du peso.

La crise sera résorbée par une opération de sauvetage international de grande envergure, le FMI et le trésor américain investissent plus de 50 milliards de dollars en peu de temps, ce qui va relancer l'investissement. En contre partie, le gouvernement mexicain annonce le programme d'ajustement réduisant le déficit de la balance courante de 8 % à 1% du PIB, en une seule année. L'année 1995, la reprise se fait ressentir plus tôt que prévu sur plusieurs fronts à la fois « après avoir chuté de 6% cette année-là, le PIB croît de 5.5% en 1996, de 7% l'année suivante et atteint une croissance moyenne de 5.5% de 1996 à 2000. Le

volume des exportations croît lui aussi de plus de 50% en deux ans, poussé par un peso réévalué, et les importations, après s'être contractées de 13% en 1995, augmentent de 23% en 1996. En janvier 1997, le Mexique termine plus tôt que prévu de rembourser son emprunt aux USA »¹⁰.

2. La crise asiatique

La crise asiatique est l'une des plus grandes crises qu'a connu le monde dans la deuxième moitié du 20 siècle qui a touché presque tous les pays de l'Asie du Sud-Est.

2.1 La situation avant la crise

A partir des années 1960, les pays de l'Asie du Sud-Est connaissent une croissance économique fulgurante. Cet essor économique est principalement lié par la spécialisation dans la production de produits manufacturiers ainsi qu'à un fort taux d'exportations partout dans le monde, grâce au modèle d'industrialisation par substitution des importations et protection des industries naissantes.

2.2 Les origines et le déclenchement de la crise

La crise asiatique se manifestait, en premier lieu, en Thaïlande. En 1996, la situation macroéconomique de ce pays commence à se dégrader : un ralentissement des exportations dû à la récession japonaise, à l'appréciation relative du Baht et à la concurrence de la production chinoises. En outre, le marché boursier et le marché immobilier ont commencé à se retourner nettement durant l'année, fragilisant ainsi un grand nombre d'institutions financières.

Des pressions à la baisse s'exercent sur le Baht thaïlandais à partir du printemps 1997, due aux attaques spéculatives et aux opérations des résidents souhaitant couvrir leurs dettes étrangères en devise. Pour les contenir, la banque centrale de Thaïlande engage une grande partie de ses réserves dans la vente à terme du dollar, augmentant encore ainsi son exposition au risque en cas de dévaluation. Finalement après l'annonce des pertes à venir de la « finance one », l'une des principales institutions financières thaïlandaises, le gouvernement laisse le Baht flotter et se dévaluer rapidement.

La banque thaïlandaise a donc abandonné l'ancrage du Baht du dollar, très vite, suivie par la Malaisie et les Philippines le 8 et 11 le juillet respectivement, tandis que l'Indonésie

¹⁰ Béatrice Alain, « La crise mexicaine revisitée dix ans plus tard », La chronique des Amériques N°42 décembre 2004.

élargissait ses marges de fluctuation de 8% à 12%. Jusqu'à la fin de l'année, ces monnaies subiront une dépréciation comprise entre 35% et 80%¹¹, dans un contexte de reflux massif des capitaux internationaux hors de la région.

En résumé l'une des premières causes de cette crise réside dans une appréciation des monnaies asiatiques (liées au dollar) qui a provoqué une perte de compétitivité et une dégradation des balances commerciales dans des pays comme la Thaïlande et la Malaisie. D'autres causes essentielles sont dues aux endettements intérieurs et extérieurs souvent excessifs ; mais également un recours important aux investissements étrangers de portefeuille, par nature plus volatiles que les investissements directs étrangers (IDE) et à des proportions pouvant aller jusqu'à trois fois le nombre de ces derniers.

2.3 Conséquences et plan de sortie de la crise

La crise a eu des effets néfastes sur le plan économique et social des pays touchés. Ces derniers ont tous subies des pertes colossales du fait de la fuite des capitaux. L'inflation, le déficit de la balance du payement et l'enrichissement des multinationales suite à l'achat des entreprises de ces pays à bas prix. Selon l'organisation internationale du travail la crise asiatique a fait que 24 millions de personnes se sont retrouvées au chômage et 20 millions sous le seuil de pauvreté.

Le tableau suivant présente l'évolution trimestrielle du PIB réel(en pourcentage) dans quelques pays asiatiques durant les deux premières années de la crise.

¹¹Marion Navarro, « Retour sur la crise asiatique », *Regards croisés sur l'économie* 1/2008 (n° 3), p. 273-275.

Chapitre I : Evolution, origine et conséquence de quelques crises

Tableau N°1 : l'évolution trimestrielle du PIB réel (en pourcentage) de quelques pays asiatiques, en 1997 et 1998.

	1997				1998			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Chine	9.4	9.5	9.0	8.8	7.2	7.0	7.2	7.8
Hong Kong	5.7	6.9	6.1	2.8	-2.6	-5.2	-6.9	-5.7
Indonésie	7.7	6.6	3.3	2.4	-4.0	-12.3	-18.4	-19.5
Corée du sud	4.9	6.2	5.5	3.6	-3.6	-7.2	-7.1	-5.3
Malaisie	8.6	8.3	7.4	6.8	-2.8	-6.6	-9.0	-8.1
Philippine	5.5	5.6	4.9	4.8	1.6	-0.8	-0.7	-1.8
Singapour	4.2	8.5	10.7	7.6	6.2	1.8	-0.6	-0.8
Taiwan	6.7	6.2	7.1	7.1	5.9	5.2	4.7	3.7
Thaïlande	3.8	5.1	-3.2	-7.5	-13.4	-12.8	-9.5	-3.7

Source : L'impact de la « crise asiatique » sur le commerce de l'Union Européenne des produits textiles et confection, Bruxelles, le 13 juillet 1999.

Pour sortir de la crise, les autorités asiatiques et le FMI ont conjugué leurs forces pour remédier à cette situation catastrophique. Ainsi le FMI accorda le plus gros prêt de son histoire tout en mobilisant des financements supplémentaires auprès d'autres pays de la région et du Groupe des Sept¹². Ces pays ont aussi instauré des politiques monétaires et budgétaires, et des réformes structurelles.

Ces réformes structurelles furent prises pour remédier aux faiblesses des secteurs de la finance et des entreprises. D'autres réformes étaient destinées à alléger les conséquences sociales de la crise et préparer le terrain pour une reprise de la croissance.

¹²Bijan B. Aghevli, « La crise asiatique Causes et remèdes », Finances et Développement, publié le 29 Juin 1999.

Section III : la bulle internet de 2000 et la crise financière de 2007

Le 21^{ème} siècle est entamé avec l'éclatement de la bulle internet qui n'était que le début d'une série de crise plus grave les une que les autres. Dans cette section nous allons illustrer et expliquer la bulle internet, et la crise financière de 2007.

1. La bulle internet

La bulle internet ou bulle technologique est une bulle spéculative, qui a affecté les « valeurs technologiques », c'est-à-dire celles des secteurs liés à l'informatique et aux télécommunications. La bulle internet est liée à ce que l'on appelle l'immatériel dans l'économie moderne et son apogée a eu lieu en mars 2000.

1.1 Les origines de la bulle internet

La crise 2001-2002 a mis, provisoirement, fin au cycle de croissance élevée qui s'est fortement accéléré dans les années 1990. En moyenne 2,5 % par an de 1990 à 2000.

La bulle internet est une bulle spéculative qui a touché les secteurs de l'informatique et des télécommunications à la fin des années 90. L'arrivée massive des start-up sur un nouveau marché a directement influé sur la valeur des produits technologiques. Résultat : la valeur des sociétés s'est vite retrouvée surévaluée par rapport au montant réel des biens ou actifs échangés. Le phénomène a débuté aux Etats-Unis et s'est ensuite propagé en Europe. A la fin des années 90, de nombreuses jeunes sociétés se créent ou se développent grâce à l'intervention d'investisseurs. Ils sont tous bien conscients des opportunités générées par le monde de l'internet.

De 1995 à 2000, les investisseurs, essentiellement américains, n'hésitent pas à investir des sommes colossales dans les start-up internet. Non seulement attirés par les nouvelles technologies, ils voient également, dans « laToile » une révolution économique. En effet, l'essor d'internet s'accompagne d'un développement considérable de l'ensemble des technologies de l'information. Rapidité des flux, facilité de la communication, la révolution n'est donc pas uniquement technologique mais elle devient également économique. Les investisseurs y voient une source intarissable de rentabilité et de profits. Dans cette ambiance euphorique, entre 1995 et 2000, le cours du NASDAQ est multiplié par cinq, passant de 1000 à plus de 5000 points. Les introductions en bourse de ces start-up se succèdent à des cours dépassant toutes les prévisions, par exemple, la fourchette d'introduction de la Société

Netscape, connue pour son navigateur internet, était évaluée entre 12 dollars et 14 dollars par action. Les actions se sont finalement vendues à 28 dollars à l'introduction, et ont atteint 58,25 dollars dès la fin de la première séance de cotation soit une croissance de 108%.

EBay constitue un autre exemple très marquant de ce qui pouvait s'apparenter à une success-story sans fin. A son entrée en bourse en 1999 EBay a été valorisé à 8600 fois ses bénéfices de l'année 1998. A titre de comparaison, la valorisation moyenne pour les grandes entreprises industrielles se situe entre 10 et 20 fois leurs bénéfices.

1.2 Le déclenchement de la crise

Fin 1999, les premiers signes de faiblesse sur le marché d'internet apparaissent, les cours des start-up atteignent leur paroxysme. Ce secteur a connu un développement trop rapide, a accueilli une masse de capitaux trop importante en un espace de temps trop restreint. Le 10 mars 2000, la bulle éclate, le cours du NASDAQ va connaître une chute aussi impressionnante qu'en a été son ascension entre 1995 et 2000. « En 30 mois, entre mars 2000 et octobre 2002, le cours du NASDAQ va perdre 78% de sa valeur. Plusieurs facteurs sont à l'origine de cette « spirale infernale ». D'une part la concurrence sur ce marché qui était devenu trop forte, il n'y avait pas de la place pour tout le monde »¹³.

D'autre part, la hausse des taux d'intérêts de la Réserve Fédérale Américaine qui pesait sur les comptes de ces entreprises technologiques et start-up internet surendettées. Enfin, les capitaux rendus disponibles par les investisseurs ont été utilisés trop rapidement et les développements internationaux n'ont pas toujours été maîtrisés¹⁴.

Les investisseurs avaient surestimé les retours sur investissements futurs. Aux Etats-Unis 210 dot-coms ont fait faillite. Mais les rescapés de la bulle se sont révélés être de solides géants, parmi lesquels Google, Yahoo, EBay et Amazon. Grâce à des fusion-acquisition ou de simples partenariats pour rester dans la course. D'autres ont eu la chance de vendre leur affaire avant l'explosion de la bulle. Une bonne gestion, l'absence d'investissements hasardeux et la créativité les ont sauvées. Google a développé entre autres sa solution de bureautique en ligne. EBay a fait l'acquisition de Skype et Yahoo utilise aujourd'hui la technologie Bing développée par Microsoft¹⁵.

¹³ Pierre Tabatoni « 2000-2002 : La crise du modèle d'innovation aux Etats-Unis »

¹⁴ <http://www.commentcamarche.net/faq/27716-bulle-internet-10-ans-apres>.

¹⁵ Cécile Ducourtieux, « les rescapés de la toile », 10/03/2010.

1.3 La sortie de la crise

Les conséquences de l'éclatement de la bulle internet a fait craindre le déclenchement d'une spirale déflationniste, selon des mécanismes semblables à ceux décrits par Fisher (1933) suite à la Grande Dépression. Toutes les caractéristiques d'une longue période de crise ont été réunies au moins jusque la fin 2001 : la réduction du levier d'endettement en passant par la chute du prix des actifs financiers, de la profitabilité des entreprises, de la confiance et de l'activité.

Face à ce risque, l'objectif majeur de la politique monétaire américaine a été d'assurer la stabilité du système financier et de court-circuiter les enchaînements vicieux menant à la déflation, en évitant notamment qu'un rationnement du crédit ne se combine au dégonflement des valeurs boursières. La baisse du taux de la FED de 6 % à 1,75 % en 2001, puis à 1 %, alors que l'instabilité financière était à son point culminant durant l'automne 2002, a cherché à répondre à cette problématique. La politique monétaire américaine a ainsi permis d'absorber un choc de grande ampleur, en évitant des faillites bancaires et une franche récession, mais sans pour autant venir à bout des déséquilibres financiers qui ont continué d'enfler, cette fois-ci sur le tandem ménages/immobilier.

2. La crise financière de 2007

La crise que nous connaissons est la plus grave crise financière et économique depuis la crise de 1929. Elle est née en août 2007, quand les banques centrales ont dû intervenir pour injecter des liquidités dans le système bancaire. Mais son origine remonte à l'éclatement de la bulle Internet à la fin 2000. La FED baisse les taux d'intérêt de 6,5% à 3,5% en quelques mois. Il fallait faire redémarrer l'économie après l'explosion de la bulle financière technologique. Le 11 septembre 2001, l'attaque terroriste des tours de New York portait un second coup à l'économie américaine. « Pour prévenir les perturbations dont l'économie risquait d'être victime, la FED a continué à baisser le taux d'intérêt qui est arrivé à 1% en juillet 2003 le plus bas depuis un demi-siècle. Ce qui signifie que pendant plus de 2 ans, le taux d'intérêt réel c'est à dire corrigé de l'inflation a été négatif »¹⁶.

La conséquence immédiate de ce crédit bon marché a été le développement d'une bulle immobilière. Après l'éclatement de la bulle technologique, l'investisseur individuel a

¹⁶ SERGE Demoulin ; « 2000-2011... de la bulle internet à la crise des subprimes » ; le 12 janvier 2011.

suivi le mouvement général et s'est précipité sur l'immobilier. La croissance est donc repartie, mais au prix d'une envolée de certains actifs, gonflés par l'argent emprunté à bon compte.

En 2006, la FED a augmenté son taux directeur de 1% à 5% afin de réduire les pressions inflationnistes grandissantes. Les banques commerciales répercutent à leur tour cette augmentation sur le taux d'intérêt accordé aux ménages, qui a fait que les ménages américains les plus fragiles ne sont plus en mesure d'assurer la charge de leurs dettes, ainsi un nombre croissant d'entre eux choisit de se défaire de leur toit. Saisi puis mis en vente par les établissements de crédit, entraînant une augmentation de l'offre sur le marché immobilier, et faisant donc d'avantage baisser les prix et par conséquence la bulle éclate, (cette crise sera détaillée dans le deuxième chapitre).

Conclusion

Chacune de ces crises revêt des caractéristiques particulières, de par la nature et la conjoncture dans lesquelles elles s'inscrivent, les faits déclencheurs, leur ampleur, que cela soit au niveau national ou international. Néanmoins, des traits généraux peuvent caractériser toutes ces crises telles que la contraction brutale de la production, chute des prix, faillites nombreuses, tensions sociales, krach boursier ou bancaire.

Les pays développés, les pays émergents et les pays en développement ont toujours, été victimes de ces crises, mais à des degrés différents. Les Etats, les banques centrales, ou encore le FMI interviennent avec différentes politiques monétaires et/ou budgétaires afin de relancer l'économie. Ces mesures sont souvent accompagnées par des plans de vigueur qui affectent souvent le tissu social de ces pays (augmentation de la pauvreté, du chômage et la baisse des salaires...).

Chapitre II

Introduction

La crise des subprimes qui s'est transformé en crise de confiance, avant qu'elle ne devienne une crise financière et par la suite une crise économique, a comme toutes choses des origines, des faits déclencheurs et des acteurs. Dans ce chapitre, nous commencerons par quelques définitions, les origines de la crise et les canaux de transmission de la crise puis nous finirons par l'impact de cette dernière sur l'économie mondiale et les plans de sortie.

Section I : Origines et causes de la crise

Avant de détailler les origines et les causes de la crise financière 2007, rappelons la définition de la crise des subprimes et crise financière de 2007/2009.

1. Définitions

1.1 Définition du concept subprimes

La crise des subprimes est considérée comme étant la plus grande crise qui a touché l'économie mondiale, depuis la grande dépréciation de 1929. Le terme sub primes «désigne des prêts immobilier gagés sur le logement de l'emprunteur (principe de l'hypothèque), avec un taux d'emprunt fixe et faible les deux premières années, puis variable au cours du temps. »¹⁷

La crise des subprimes s'est déclenchée au deuxième semestre 2006 avec le krach des prêts immobiliers à risque au Etats-Unis (les subprimes), où les emprunteurs souvent de condition modestes, n'étaient plus capables de rembourser suite à la hausse des taux d'intérêts, qui s'est transformée en crise financière en 2007 avec la faillite de plusieurs banques.

1.2 Définition de la crise financière 2007- 2009

Selon Fried, la crise financière 2007-2009 est une crise systémique. En effet, il a défini la crise systémique comme étant « une crise financière qui affecte le bon fonctionnement de l'ensemble des systèmes financiers. Par ailleurs, elle survient lorsque les difficultés d'un nombre significatif de banques se propagent à l'ensemble des banques soit du fait de leur

¹⁷<http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-C/Subprime.html> consulté le 25 février 2013.

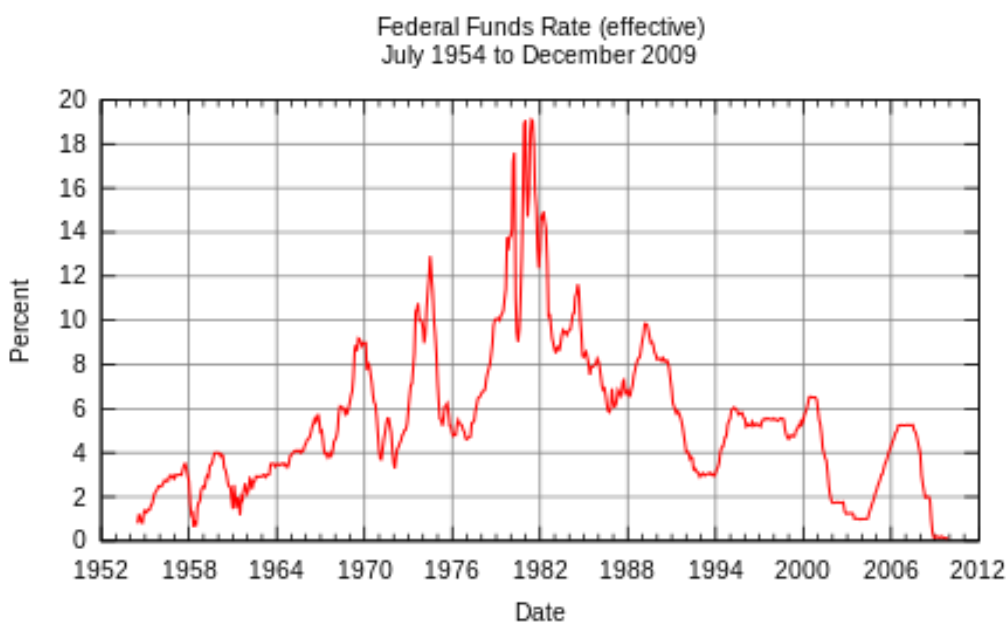
interdépendance provenant de leurs engagements financiers réciproques, soit du fait d'une crise de confiance généralisée »¹⁸.

2. Les origines de la crise financière

2.1 La naissance de la crise

Lors de la récession qui a suivi l'éclatement de la bulle internet en 2000-2001, la Federal Reserve (FED) a baissé son taux directeur jusqu'à 1%, puis l'a maintenu à ce niveau trop bas, provoquant une création monétaire très forte et un gonflement de la bulle sur les marchés immobiliers (bulle immobilière américaine des années 2000), de plus le gouvernement américain a mis en place une politique d'accession à la propriété, qui a encouragé les banques à faire des prêts à des ménages en réalité non solvables. En 2006, la FED a augmenté son taux directeur de 1% à 5%, afin de réduire les pressions inflationnistes grandissantes. (Voir le graphe ci-dessous).

Figure N°1 : l'évolution du taux de la FED de juillet 1954 à décembre 2009.



Source : http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Federal_Funds_Rate_1954_thru_2009_effective.svg

Les banques commerciales répercutent à leur tour cette augmentation sur le taux d'intérêt accordé aux ménages, qui a fait que les ménages américains les plus fragiles ne sont plus en mesure d'assurer la charge de leurs dettes, ainsi un nombre croissant d'entre eux choisit de se défaire de leur toit. Saisi puis mis en vente par les établissements de crédit,

¹⁸Fried. M. (2008), « de la crise des subprimes à la crise financière », les Cahiers Lasaires, N°35, Avril.

entraînant une augmentation de l'offre sur le marché immobilier, et faisant donc d'avantage baisser les prix, les établissements ne récupèrent que partiellement la somme prêtée. Les effets du dégonflement d'une bulle immobilière se limitent généralement à des faillites personnelles et à des pertes réduites pour les établissements financiers.

La crise de 2007 est différente car les établissements de crédit immobilier n'ont pas conservé les créances immobilières dans leurs bilans, mais les ont regroupées dans les véhicules de placement, des fonds hypothécaire, pour les revendre entre autres à des fonds de pension et à des banques américaines.

2.2 Les causes de la crise

La crise économique mondiale résulte de l'effet conjugué de plusieurs facteurs, certains sont familiers aux crises précédentes, d'autres sont nouveaux¹⁹. La dernière crise financière, qui a frappé de plein fouet l'économie mondiale, a plusieurs facteurs que nous pouvons résumer en deux facteurs principaux : facteur législatif et facteur économique.

2.2.1 Facteur législatif

Le facteur législatif a joué un rôle important dans le déclenchement de la crise qui a commencé dans le marché américain des prêts hypothécaires résidentiels durant l'été de 2007. Or, il faut comprendre que ce marché était entravé par un grand nombre de distorsions et d'interventions de la part des pouvoirs publics²⁰. Depuis le *Community Reinvestment Act* (CRA) de 1977, une série de textes législatifs et réglementaires ont forcé les institutions financières américaines à relâcher les critères du crédit hypothécaire sous prétexte de lutter contre la discrimination.

Durant les années 1990, les banques américaines furent menacées de sanctions, voire de poursuites par le gouvernement fédéral, si elles ne maintenaient pas une bonne cote au regard du CRA. Un guide de la FED de Boston concernant les prêts hypothécaires destiné aux clients des minorités culturelles contenait un avertissement : « Une institution financière qui ne respecte pas la « *Equal Credit Opportunity Act* » ou le Règlement B pourrait engager sa

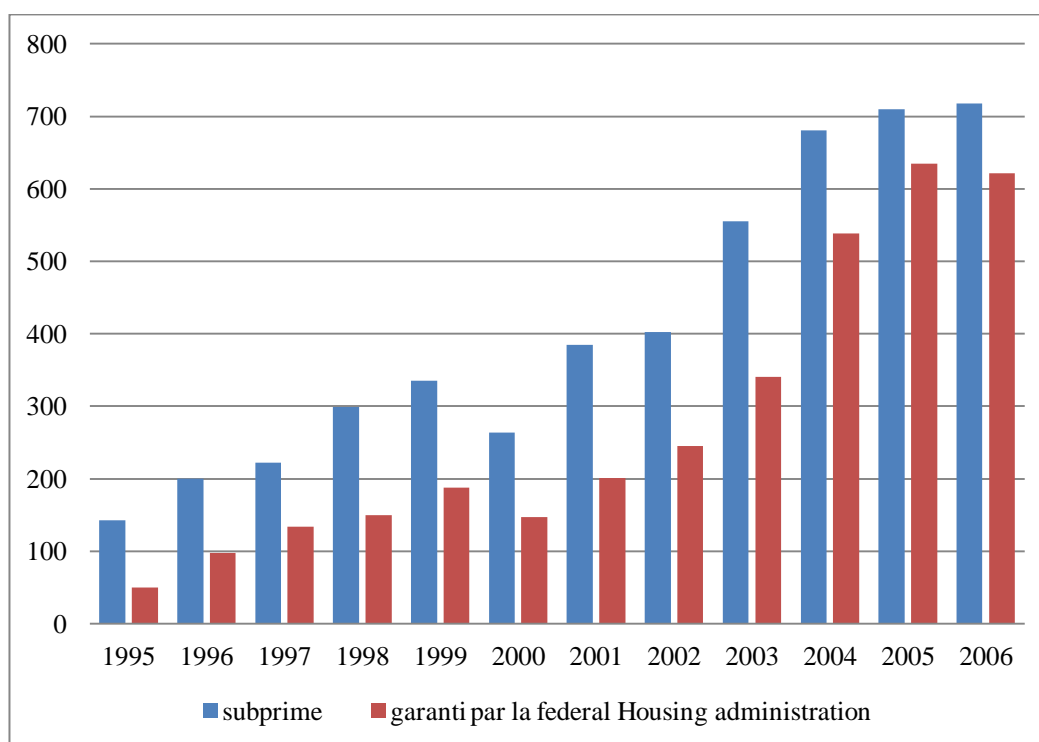
¹⁹ Font Monétaire international, département Afrique, « *Impact de la crise financière mondiale sur l'Afrique subsaharienne* », FMI Division des services multimédias 2009, p1.

²⁰ Stan J. Liebowitz, « *Anatomy of a Train Wreck: Causes of the Mortgage Meltdown* », *Independent Policy Report*, 3 October 2008,

responsabilité civile et faire face à des dommages actuels ou punitifs à la suite de poursuites ou de recours collectifs. »²¹

Des prêts hypothécaires « *subprimes* » furent ainsi consentis à des emprunteurs à risque, caractérisés par des revenus insuffisants, de mauvaises cotes de crédit et des apports personnels faibles ou nuls ; de plus la plupart des prêts subprimes américains ne sont plus garantis par la Fédéral Housing Administration car les normes de crédit, appliquées aux emprunteurs les moins solvables, ont été assouplies par les lois des années 80 et 90, comme le montre le graphe suivant :

Figure N° 2 : l'évolution des prêts subprimes et les prêts garantis par la Federal Housing Administration de 1995 à 2006 aux USA.



Source : www.Insidemortgagefinance.com

²¹ « Les origines de la crise économique » rédigé par Pierre Lemieux, économiste et professeur associé au Département des sciences administratives de l'Université du Québec en Outaouais, publiée en mars 2009.

2.2.2 Facteurs économiques

Les facteurs économiques à l'origine de la crise financière sont d'ordre macro-économique et microéconomique.

A. La situation macro-économique

La crise financière est due à la situation fragile de l'économie mondiale qui était masquée par la globalisation et la libéralisation des marchés financiers, par la mondialisation des échanges et l'intégration des économies.

L'économiste américain Hyman Minsky a développé dans les années soixante-dix une idée qui stipule que les crises de surendettement se préparent lorsque tout va bien et que les agents économiques profitent de la croissance et de la baisse du taux d'intérêt pour emprunter au-delà du raisonnable, mais lorsque les taux se retournent à la hausse du fait du resserrement monétaire, l'endettement qui paraissait soutenable devient insupportable et vire au surendettement²².

Parmi les caractéristiques de l'économie à la veille de la crise nous remarquons²³ :

- Une ample de liquidité ;
- Une baisse globale de l'inflation et de sa volatilité ;
- Une baisse généralisée des primes de risque ;
- Une baisse du taux d'intérêt à long terme.

B. Un déséquilibre microéconomique

A ces déséquilibres macro-économiques on ajoute des dysfonctionnements microéconomiques qui sont dus à l'exigence de rentabilité et au relâchement des conditions d'octroi des prêts, d'où à partir de 2000, les valeurs boursières ont chuté, de ce fait les intermédiaires financiers et les investisseurs sont à la recherche de la rentabilité dans d'autres marchés et pour l'avoir, les banques ont adopté deux stratégies²⁴ :

²² Bensidhoum, Yamna « L'impact de la crise financière sur la croissance économique : Cas de l'économie algérienne. » mémoire de master en économie appliquée, université de Bejaïa, 2010.

²³ Patrick ARTUS, Jean-Paul BETBEZE, Christian de BOISSIEU et Gunther CAPELLE-BLANCARD, « la crise des subprimes », La Documentation française. Paris, 2008.p 12

²⁴Op cit ; « la crise des subprimes », p 27

- Augmenter le volume de leurs activités en relâchant les conditions d'attribution des prêts ;
- Innover de nouveaux produits financiers.

Section II : Les canaux et mécanismes de transmission de la crise

Suite à la défaillance des ménages américains, et pour éviter de conserver des actifs toxiques dans leur bilan et maintenir ainsi un haut niveau de rendement de leurs fonds propres, les banques ont cédé leur créance à des investisseurs spécialisés (les véhicules spéciaux d'investissement), ces derniers ont transformé ces créances bancaires avec des techniques de titrisation en de nouveaux produits dérivés, dans le but d'être externalisés et vendus à des investisseurs institutionnels. Comme prévu les titres financiers ont été achetés et vendus un peu partout dans le monde et très largement en Europe, sans aucune difficulté car leur notation financière attribuée par les agences de notation était très bonne, de ce fait les investisseurs institutionnels croient que les titres sont de bonne qualité et présentant des risques faibles.

1. La transmission par la titrisation

L'économie des marchés financiers repose sur un certain nombre d'éléments qui assouplissent puis suppriment l'encadrement du crédit, cette transformation du système financier induit des évolutions fondamentales, des évolutions qui ont conduit en premier lieu à une globalisation financière qui traduit l'intégration rapide des marchés financiers, tant au niveau national qu'au niveau international. En second lieu, elle a permis la collecte de moyens financiers, qui se fait de plus en plus au travers de la création de titres négociables de la part des agents économiques (actions, obligations, billets de trésorerie...). La titrisation c'est l'émission des titres adossés à des actifs spécifiques. Cette technique permet à un établissement financier de transformer un lot de créance (immobilier, consommation, etc.) en titres commercialisables dans le but de transférer à un tiers le risque de non remboursement du crédit initial.

Ajoutant ainsi, qu'il existe plusieurs types de produits structurés tels que :

- **ABS : Asset-Backed Security** : Désigne la titrisation d'actifs refinancés à moyen terme qui qualifie le refinancement moyen terme et de type obligataire.

- CDO : Collateralised Debt Obligations : Désigne la titrisation de créances financières telles que les prêts ou les obligations d'entreprise. Le but de cette titrisation est de recréer de la liquidité ou de se défaire d'un tiers d'un risque de non-remboursement.
- CMBS: Commercial Mortgage-Backed Securities : Des titres adossés sur des créances hypothécaires commerciales.
- CD : Credit Derivatives : Instruments des marchés des capitaux conçus pour transférer le risque de crédit d'une partie à une autre.
- MBS : Mortgage-Backed Securities : Des titres adossés à des prêts hypothécaires.

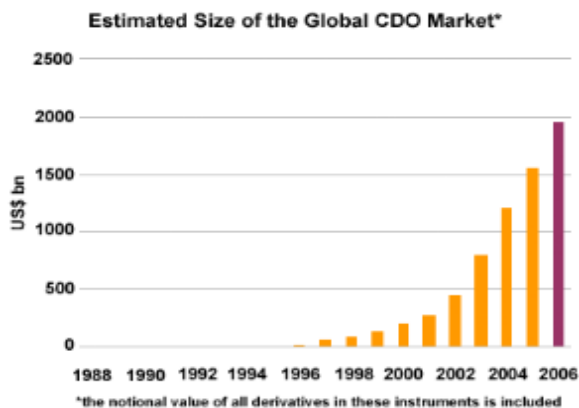
La titrisation se déroule en trois étapes²⁵ : pooling, offloading et tranching :

- **Pooling** : Lors de cette étape, la banque d'investissement achète des crédits hétérogènes auprès des banques pour les transformer en produits structurés : ABS, MBS, CDO, etc.
- **Offloading** : Dans cette étape, ces produits seront logés dans des structures spéciales appelées conduits et SIV qui ne sont autres que des banques de marchés non supervisés et non régulés, et ils seront commercialisés par la suite à des hedge funds, à des gérants d'actifs et aussi à des banques.
- **Tranching** : Pendant cette étape, les titres seront hiérarchisés selon leur rating.

Le marché des subprimes a été massivement financé par la titrisation, les créances étant regroupées dans des véhicules de financement « ad hoc » et transformées en titres négociables souscrits par des investisseurs. Alors, la titrisation a permis aux grands acteurs de la sphère de crédit de se décharger, en les rendant liquides, des risques d'insolvabilité de leurs emprunteurs. Et ils se sont propagés un peu partout dans toutes les places financières et surtout dans les pays développés. Le schéma suivant montre l'évolution du volume de la titrisation qui nous montre son expansion dans la période 2001 à 2006 :

²⁵ Aglietta M., « Comprendre la crise du crédit structuré », *La lettre du CEPII* n° 275, février 2008.

Figure N°3 : l'évolution du volume de la titrisation.



Source : www.celent.com

2. La transmission par les fonds d'investissement (Hedge Funds) et l'engagement des banques

Les fonds d'investissement ou les Hedges funds sont les fonds spéculatifs qui servent à acheter les créances titrisées. Ils sont caractérisés par des rendements élevés, du fait que l'emprunteur paie des taux d'intérêts supérieurs que ceux offerts sur le marché prime. Quand les performances dégradées des subprimes se sont amplifiées, de nombreux déposants ont retiré leurs fonds et des créanciers ont refusé de reconduire leurs crédits. Alors les fonds de certains établissements financiers internationaux n'ont pu faire face et ont fait défaut.

Les hedges funds ont d'une part permis aux banques d'écouler les produits titrisés qu'elles élaboraient. D'autre part, elles ont accru la spirale de baisse des actifs mondiaux, en cherchant à satisfaire les demandes de remboursement émanant de leurs investisseurs.

Les fonds d'investissement appartiennent ou sont financés par les banques (les hedges funds se financent par effet de levier, c'est-à-dire avec peu de capitaux et beaucoup d'emprunts). Les banques reprennent donc par ce biais les risques qu'elles avaient dans un premier temps confié aux marchés.

La communauté financière s'est alors rendu compte, vers la fin juillet 2007, que l'ensemble du système bancaire supportait des risques de crédits, non seulement dans les fonds que les banques finançaient, mais aussi dans les fonds qu'elles géraient. Ainsi, « des

Chapitre II : la crise financière 2007 origines et conséquences sur l'économie

créances titrisées à haut rendement étaient elles-mêmes présentes dans certaines SICAV²⁶ (Société d'Investissement à Capital Variable) monétaires, placements jusque-là jugés sans risque, les SICAV monétaires dynamiques. D'où une brutale chute de valorisation des SICAV monétaires dynamiques dans les premiers jours d'août 2007. »²⁷

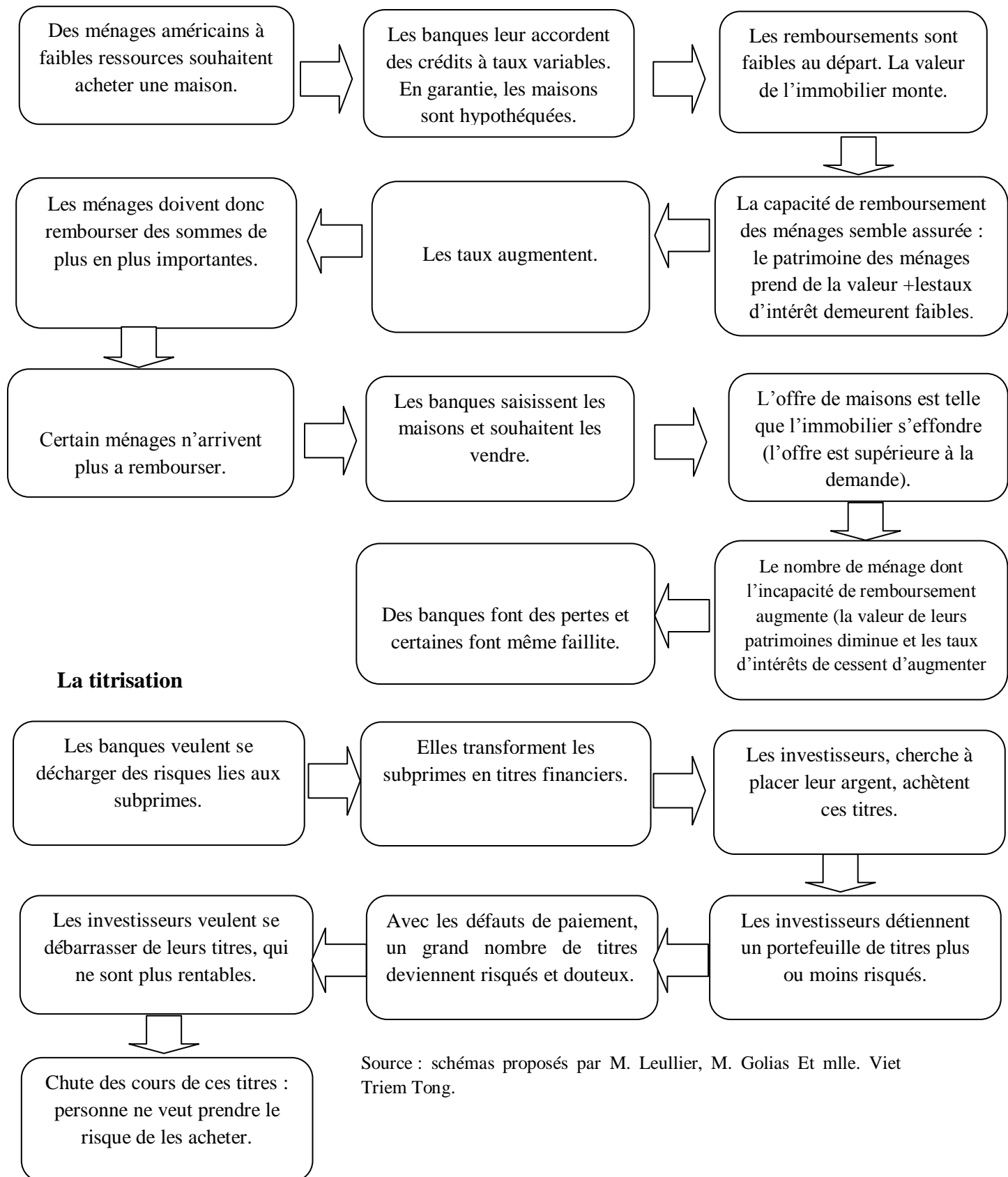
Bien qu'en Europe il n'y ait pas d'équivalent au marché subprimes américain, les banques et les organismes de placements européens étaient amplement affectés et ceci est expliqué par le fait que ces banques sont massivement fournies en titres adossés à du subprimes auprès des banques américaines. Le schéma suivant est une représentation simplifiée de la crise des subprimes de sa naissance à sa propagation par le biais de la titrisation.

²⁶Une SICAV est une société qui a pour objectif de mettre en commun les risques et les bénéfices d'un investissement en valeurs mobilières (action, obligations, etc.), titres de créances négociables, repos et autres instruments financiers.

²⁷[http://www.banque-crédit.org/transmission de la crise.html](http://www.banque-crédit.org/transmission%20de%20la%20crise.html). Consulté le 03 mars 2013.

Chapitre II : la crise financière 2007 origines et conséquences sur l'économie

Figure N°4 : schéma récapitulatif de la crise des subprimes, de sa naissance à sa propagation par le biais de la titrisation.



Section III : L'impact de la crise sur le secteur financier et économique

Après avoir définie la crise financière et compris quels sont les faits déclencheurs, nous allons passer maintenant à ses conséquences sur le secteur financier et bancaire, son impact sur l'économie réelle et les plans de sortie de la crise.

La crise financière s'est développée depuis l'été 2007, elle a touché trois secteurs : les marchés, les banques et l'économie réelle. En effet, la crise s'est déroulée en quatre temps, elle est passée d'un problème de marché « les subprimes » à une crise financière puis à une crise bancaire et enfin à des répercussions macro-économiques.

1. L'impact de la crise sur le secteur financier

La crise bancaire et financière de l'automne 2008 est la seconde phase de la crise financière de 2007-2009, après la crise des subprimes de l'été 2007. Cette seconde phase, marquée par un accroissement de la crise de liquidité et de la crise de confiance ainsi qu'un renchérissement supplémentaire du crédit par une augmentation du taux interbancaire, touche tous les pays du monde. Les grandes banques mondiales ont annoncé des résultats en forte baisse par rapport aux années avant la crise, cette baisse est due essentiellement à :

- Des pertes directes sur les crédits subprimes ;
- La dépréciation d'actifs dérivés des subprimes (les RMBS, CDO ...) ;
- Un ralentissement des activités des banques d'affaires qui avaient été à la source des bénéfices des années précédant la crise.

Les grandes banques d'affaires américaines et européennes ont enregistré d'importantes dépréciations d'actifs au troisième trimestre 2007²⁸:

- Goldman Sachs : 1,5 milliard de dollars ;
- Bear Stearns : 0,7 milliard de dollars;
- Lehman Brothers : 0,7 milliard de dollars;
- Morgan Stanley : 1,5 milliard de dollars ;
- Merrill Lynch : 8,4 milliards de dollars;
- Citigroup : 5,9 milliards de dollars ;

²⁸Banque de France, « de la crise financière à la crise économique », documents et débats N°3, 2010.

Chapitre II : la crise financière 2007 origines et conséquences sur l'économie

- UBS : 11 milliards de francs suisses ;
- Crédit suisse : 2,5 milliards de francs suisses ;
- Deutsche Bank : 2,2 milliards d'euros.

Le coût effectif de la crise pour les banques (dépréciations d'actifs au titre de la juste valeur comptable et provisions pour risques liés à la crise) est évalué à²⁹:

- 110 milliards de dollars en novembre 2007 ;
- 188 milliards de dollars en mars 2008 ;
- 250 milliards de dollars en avril 2008 ;
- 400 milliards de dollars en juin 2008.

La crise s'est rapidement répercutée sur les marchés boursiers par une chute des cours boursiers à l'échelle internationales. Les turbulences caractérisant les marchés financiers mondiaux ont affecté par une propagation et une transmission importante aux marchés des actions aux Etats Unis et en Europe. Le total des dix premières capitalisations boursières est de 330 milliards de dollars en 2009 alors qu'elles étaient de 900 milliards de dollars à la fin de 2006.

La part des banques dans la capitalisation boursière totale est en récession continue durant les trois années (2007, 2008, 2009). Les pertes constatées dans le secteur boursier de quelques pays européen entre juin 2007 et janvier 2009 sont de: 33% à Paris, 21% à Londres et 25% à Frankfort.

Ainsi, entre le 1^{er} janvier 2008 et le 24 octobre de la même année, le CAC 40 a perdu pas moins de 1000 points. La chute des cours s'accroît avec la crise financière. En effet, « le CAC 40 (France) baisse de 43,11%, le Dax (Allemagne) baisse de 46,75%, le FTSE 100 (Royaume-Uni) baisse de 39,86%, le Nikkei (Japon) baisse de 50,03% et le Dow Jones (Etas Unis) baisse de 36,83%. »³⁰

²⁹ Sylvain de Boissieu, « Un an de crise des subprimes a créé une nouvelle donne financière mondiale », in *Investir*, 9 août 2008.

³⁰ ABDELKADER Derbali, « Performance bancaire en période de crise », mémoire de Mastère en finance et banque, Université de Sousse Tunisie, 2010.

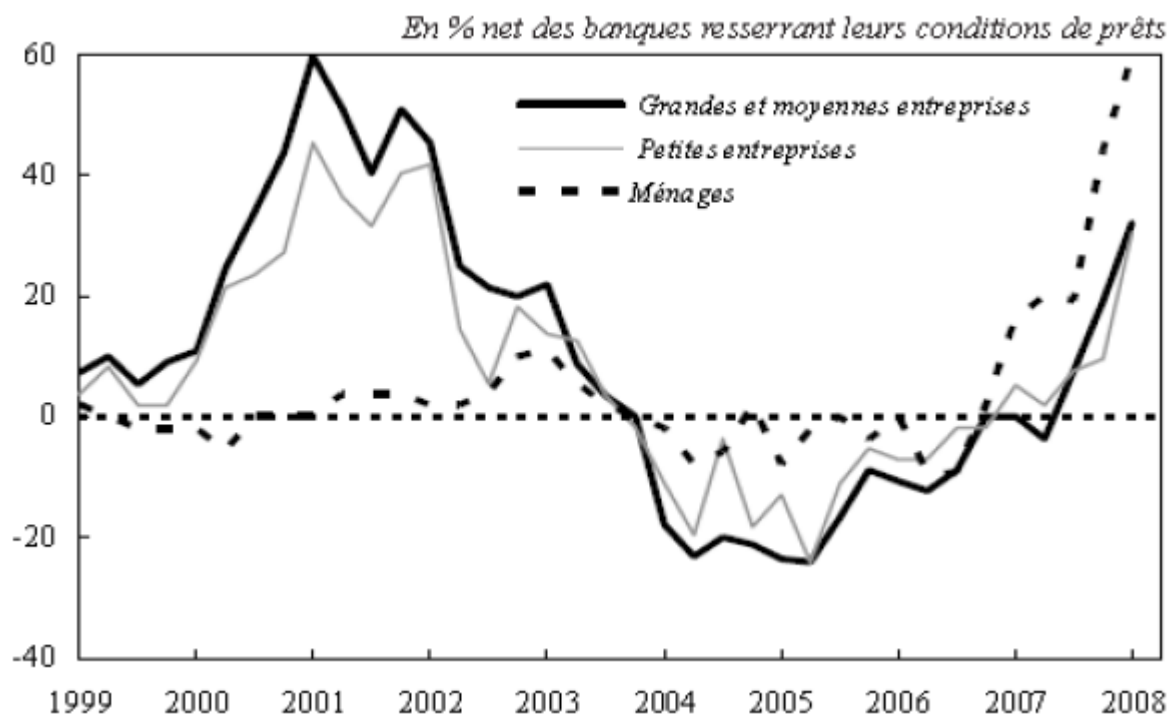
2. L'impact sur l'économie réelle

L'économie moderne se base sur un principe d'interdépendance entre la sphère financière et la sphère réelle, il existe donc une relation très sensible entre les deux qui fait qu'un déséquilibre dans l'une va conduire directement au déséquilibre de l'autre. C'est le cas de la crise financière de 2007, qui s'est déclenchée au niveau du système financier puis elle s'est transmise à l'économie réelle.

La crise financière a plongé l'économie réelle dans une récession par le mécanisme suivant :

Suite à la faillite des banques, le manque de liquidité sur le marché va pousser les banques à resserrer les conditions d'octroi de crédits, par la hausse des taux d'intérêts et la sélection plus forte des emprunteurs, comme le montre le graphe suivant :

Figure N°5 : l'évolution du resserrement des conditions des prêts accordés aux ménages et aux entreprises de 1999 à 2008.



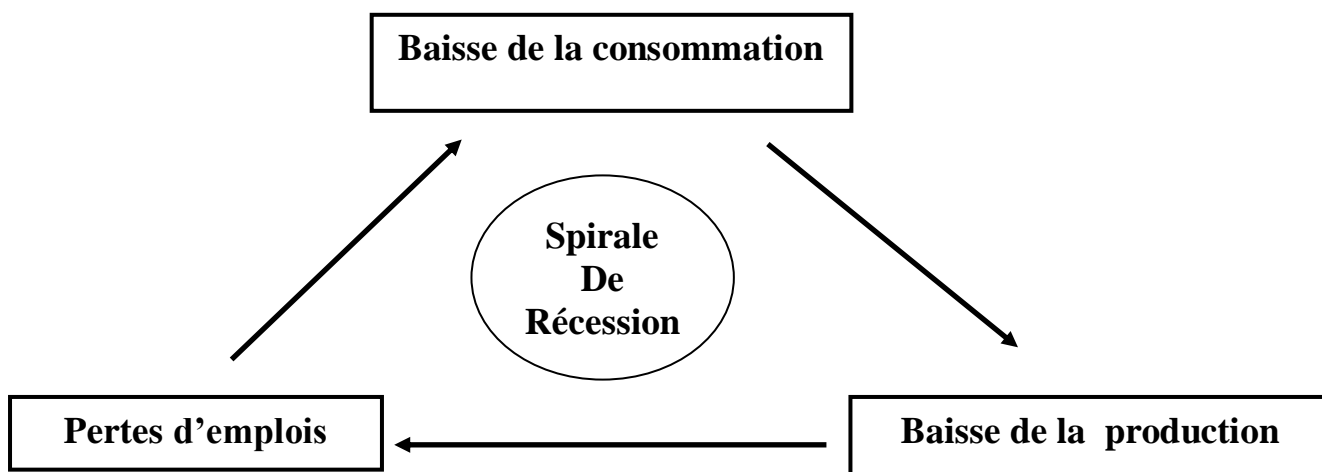
Sources : www.Insidemortgagefinance.com

Cette procédure va peser sur la consommation des ménages comme sur l'investissement des entreprises, donc sur la croissance du PIB qui implique directement la récession économique, car le crédit est le moteur de la croissance économique.

Un autre effet sur le marché de l'emploi, la baisse des crédits octroyés à l'économie va pousser les entreprises à investir moins et par conséquent des milliers d'employés sont licenciés, c'était le cas dans le secteur financier américain où des sociétés américaines ont annoncé la suppression de 35752 postes d'emploi en août 2007.

L'économie américaine est considérée comme étant le moteur de la consommation mondiale, donc la récession de l'économie américaine va engendrer la baisse de la consommation mondiale, et même les recettes des pays exportateurs de matières premières, il en résulte ainsi une spirale de récession comme le montre le schéma suivant :

Figure N°6 : schéma représentatif d'une spirale de récession.



Source : Réalisé par nous même.

3. L'impact de la crise sur les pays industriels.

Les États-Unis sont en récession depuis décembre 2007 mettant fin à un cycle de croissance de 73 mois commencée en novembre 2001³¹. Pour dater le début de la récession. Par effet de contagion tout les autres pays sont touchés suite à la récession de l'économie américaine considérée comme étant le moteur de l'économie mondiale.

En novembre 2008, l'OCDE a publié des estimations et prévisions selon lesquelles plusieurs pays membres (entre autres la Zone euro, les États-Unis et le Japon) auraient une croissance négative en 2009 et connaîtraient une montée du chômage, le nombre de chômeurs

³¹ « Les États-Unis officiellement en récession depuis décembre 2007 », *Les Échos*, Pierre de Gasquet, 2/12/2008.

Chapitre II : la crise financière 2007 origines et conséquences sur l'économie

dans l'ensemble des pays de l'OCDE passant de 34 millions à l'automne 2008 à 42 millions en 2010. En moyenne sur les pays de l'OCDE, le PIB diminuerait de 0,4 % en 2009 et croîtrait de 1,5 % en 2010. Le creux économique serait atteint mi-2009. Les sept plus grandes économies en termes de PIB seules la Chine, la Russie et la France ont évité une récession en 2008. Dans l'année qui va jusqu'au troisième trimestre 2008, la Chine a connu une croissance de 9 %³².

Selon l'organisation internationale du travail (OIT), au moins 20 millions d'emplois devraient être perdus d'ici fin 2009, et le nombre de personnes au chômage dans le monde devrait atteindre environ 200 millions de personnes. Les principaux secteurs touchés sont : le bâtiment, l'immobilier, les services financiers et le secteur automobile. Si la récession s'intensifie, le nombre de personnes sans emploi devrait croître de 50 millions selon les prévisions de l'OIT. En novembre 2008, l'OCDE a publié des estimations et prévisions selon lesquelles plusieurs pays membres (entre autres la Zone euro, les États-Unis et le Japon) connaîtraient en 2009 une montée du chômage, le nombre de chômeurs dans l'ensemble des pays de l'OCDE passant de 34 millions à l'automne 2008 à 42 millions en 2010³³.

3.1 L'impact sur l'Europe

L'installation de la crise financière, qui s'est transformée en crise économique, a touché directement l'économie réelle des pays de la communauté européenne. Ainsi, « la production industrielle dans la zone euro a reculé à nouveau au mois d'avril 2009, de 1,9 % comparé au mois précédent, et de 21,6 % sur un an ».³⁴

En raison de la crise économique, la Commission Economique Européenne (CEE) a prédit pour la zone euro, un recul de PIB 1,9% en 2009. Mais selon les prévisions des experts de la Banque Centrale Européenne (BCE) prévoient une importante révision à la baisse du PIB. Pendant l'année 2008 et le premier semestre 2009. La production industrielle de l'union, gangrenée par la crise financière internationale, enregistre même de « nouvelles baisses records dans tous les secteurs : de 27,1 % pour les biens intermédiaires, de 26,7 % pour les biens d'investissement, de 22,4 % pour les biens de consommation durables, de 12,3 % pour l'énergie et de 6,5 % pour les biens de consommation non durables ».³⁵

³² Sandra Moatti, « *La mondialisation de la crise, Alternative économiques* », n°275, décembre 2008, p.14

³³ Sandra Moatti, *Ibid*, p.15

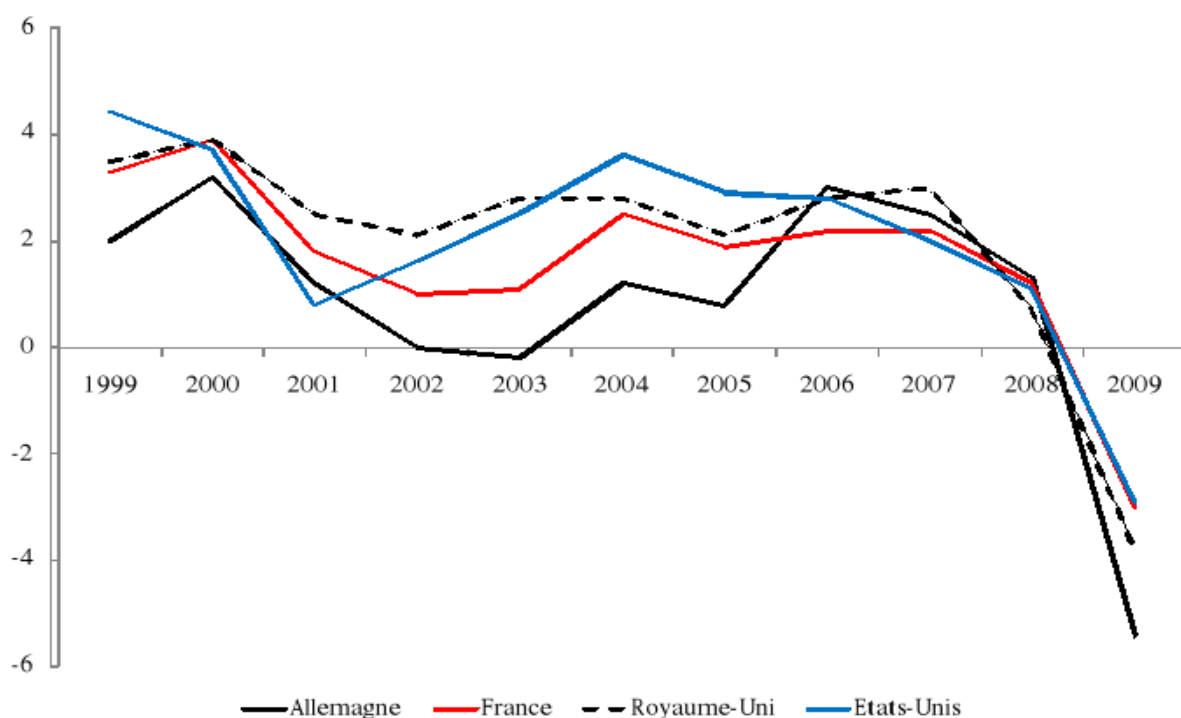
³⁴ Eurostat, 12 / 08 / 09

³⁵ <http://www.lemonde.fr/12.06.09>.

Durant seulement le mois juin 2009, la production industrielle de l'union baisse également dans tous les secteurs économiques. «Le recul est de 2,7 % dans le secteur des biens d'investissement, de 1,7 % pour le secteur des biens intermédiaires et de 1,1 % pour celui de l'énergie. Parmi les principales économies de la zone euro, l'Allemagne enregistre une baisse mensuelle de 2,1 % et la France de 1,4 %. La production industrielle augmente en revanche en Espagne (+2 %) et en Italie (+1,1 %). Dans l'ensemble des vingt-sept pays de l'Union européenne, la production industrielle a reculé de 0,9 % sur un mois et 19,4 % sur un an »³⁶.

Le graphe suivant montre l'involution du PIB de 1999 à 2008 de quatre pays développés (la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et l'USA).

Figure N°7 : Evolution du PIB de la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et l'USA de 1999 à 2008.



Source : Eurostat, 2009.

De la crise financière à la crise de la dette.

Quand la crise financière a éclaté, les banques américaines et européennes ont été touchées par des pertes importantes. Un effondrement financier massif en octobre 2008 n'a pu

³⁶ <http://finance.aol.fr/12/08/2009>

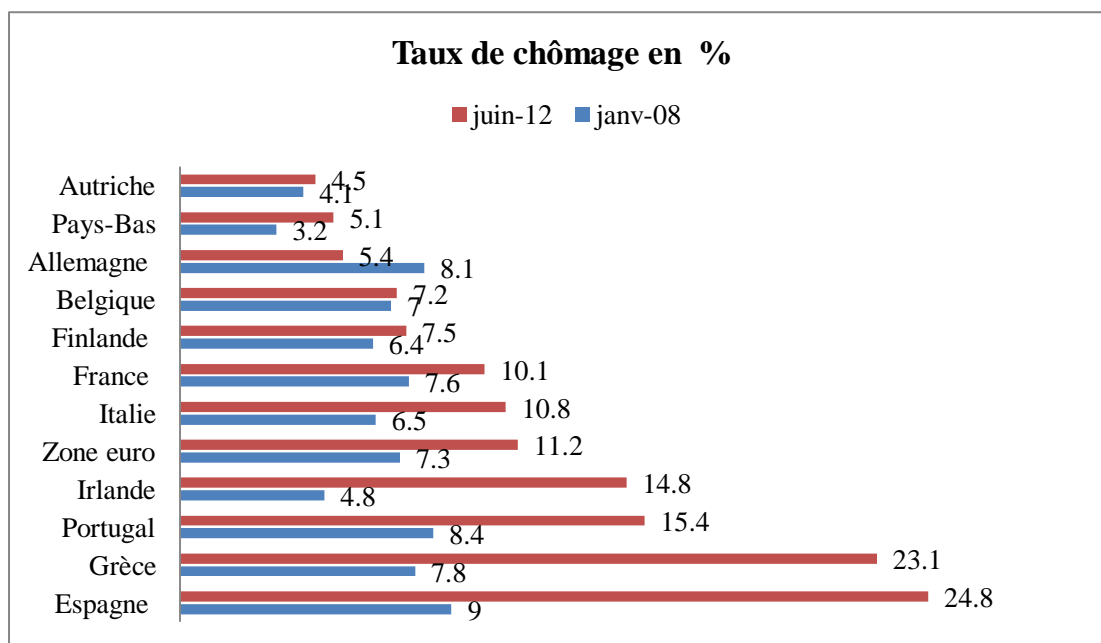
être empêché que par des injections, de la part des gouvernements, de capitaux à grande échelle dans la plupart des plus grandes banques. La crise financière a conduit à une forte contraction du crédit et, au cours du dernier trimestre de 2008 et du premier trimestre de 2009, les États-Unis et l'Europe ont été confrontés à la récession la plus grave depuis les années 1930. La production de l'UE a chuté de près de 5 %, et l'impact aurait été encore plus sévère, si les gouvernements n'avaient pas réagi par des programmes d'urgence pour relancer leurs économies. Le sauvetage des banques, le coût des programmes budgétaires d'urgence et une chute brutale des recettes fiscales due à la récession ont entraîné une forte augmentation des déficits publics. Dans la zone euro, le déficit est passé de 0,7 % du PIB en 2007 à 6,4 % en 2009³⁷.

Les conséquences de la crise de la dette sur l'UE

La zone euro est menacée par le risque de défaut de paiement de plusieurs de ces membres et par la récession qu'elle induit son fonctionnement trop rigide. La crise de la dette a mis les économies de la zone euro dans une perspective de longue récession suivie d'un chômage de haut niveau. Le phénomène de la délocalisation des groupes industriels européens vers l'Asie, l'Amérique latine et l'Afrique du Nord a aggravé la situation. Le taux de chômage a atteint son record en mars 2012 avec plus de 171 millions de chômeurs soit un pourcentage 11,2% de la population active de la zone euro. Espagne affiche le taux de chômage le plus élevé avec 24,8% en 2012, suivi, de la Grèce 23,1% puis, le Portugal avec 15,4% en moment où l'Irlande et l'Italie affichent 14,8%, 10,8% de la population active respectivement. Pour les autres pays de la zone euro, on a tracé le graphe suivant qui récapitule les niveaux de chômage les plus marquants :

³⁷<http://alencontre.org/economie/aux-racines-de-la-crise-economique-mondiale.html>.

Figure N°8 : Taux de chômage, en % dans la zone euro entre 2008 et 2012



Source : DEMMA C, « comprendre la crise », hors série poche n° 58, 2012.

On remarque que le taux de chômage dans d'autres pays de la zone euro (Autriche, Pays-Bas, et l'Allemagne), aurait diminué parce que la population en âge de travailler diminue et parce que la croissance y est plus élevée, notamment grâce à une meilleure compétitivité extérieure. Le chômage partiel s'est très fortement développé durant la crise ; parce que les salaires ont nettement moins progressé que la productivité depuis la seconde moitié des années 1990.

Depuis 2010, les Etats de la zone euro ont été soumis en même temps à une forte austérité : en moyenne, les déficits publics ont été réduits de 3,2 point du PIB entre 2009 et 2012, soit une ponction de 264 milliards d'euros sur l'économie de la zone euro. Cette restriction budgétaire a dépassé les 8 points de PIB en Grèce, mais l'Allemagne elle-même à serrer la vis auteur de 2,4 points de PIB depuis 2009.

Cette crise a provoqué une chute sans précédent de l'activité et de l'emploi dans beaucoup de pays, elle implique les Etats, les banques, les entreprises et les ménages. Plusieurs solutions sont mises en place pour faire sortir l'Europe de cette crise de la dette.

3.2 L'impact sur les pays émergents

Le redoublement d'intensité de la crise financière internationale et l'aggravation brutale de la situation économique mondiale suivie de la crise de la dette souveraine compromettent gravement et sérieusement l'économie des pays émergents, cela est traduit principalement sous les aspects suivant³⁸ :

- la baisse rapide de la croissance du volume import-export du commerce extérieur et ralentissement de la hausse de l'investissement;
- le ralentissement sensible et évident de la production industrielle, baisse des prix des matières premières et diminution de la demande sur le marché de transport;
- la stagnation et dépression sur le marché de l'immobilier et sur le marché automobile et diminution évidente d'enthousiasme pour la consommation;
- la difficulté accrue ressentie par une partie des entreprises et aggravation de la situation de l'emploi ;
- la baisse graduelle de l'augmentation des recettes financières et risque potentielle du marché financier.

4. Les interventions contre la crise

La crise financière a bouleversé l'économie mondiale et pour en venir à bout plusieurs instruments ont été utilisés.

3.1 La politique monétaire et budgétaire

Dès le début de la crise les banques centrales ont fait preuve d'une grande réactivité pour limiter les dégâts et relancer l'économie, les banques centrales par le biais de la politique monétaire sont intervenues à travers deux instruments :

- L'injection de liquidité : les banques centrales sont massivement intervenues pour accorder des liquidités, espérant ainsi réduire les tensions sur le marché monétaire, et

³⁸ Bruno GURTNER, « La crise économique-financière et les pays en développement ».

restaurer la confiance. Dans cette logique la BCE a injecté 95 milliards d'euro et la FED 24 milliards de dollars le 09 août 2007.

- La baisse du taux d'intérêt : pour relancer la consommation, la FED a fait baisser son taux directeur pour qu'il se répercute sur les taux exercés par les banques commerciales³⁹.

En plus de la politique monétaire pratiquée par la FED le gouvernement américain a annoncé au début 2008 un plan budgétaire de relance de 168 milliards de dollars, soit 1% du PIB américain, ce plan est combiné à une réduction des recettes fiscales.

En plus les États-Unis ont lancé le plan Paulson. Le secrétaire au Trésor des États-Unis, Henry Paulson, a annoncé le 18 septembre 2008 que l'État américain allait mettre en place une structure de défaisance qui achètera aux institutions financières et gèrera des actifs toxiques qu'elles ont dans leurs portefeuilles, annonçant un montant global d'environ 700 milliards de dollars. Du côté européen la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni ont injecté respectivement 360, 480 et 380 milliards d'euro.

3.2 La politique de sauvetage des banques

La crise financière née dans le système financier américain, s'est propagée vers tout le reste du monde, d'où l'aggravation et le bouleversement du système bancaire des pays développés. Pour éviter l'effondrement du système bancaire, les États des pays touchés ont vite réagi par le sauvetage, la nationalisation et la recapitalisation des banques.

En Europe, c'est le Royaume-Uni qui a pris les devants suivi par les autres États européens, les principaux plans sont :

- Grande-Bretagne : Opérations des banques garanties par l'État pour 320 milliards d'euros et aide à la recapitalisation des banques pour 64 milliards.
- France : opérations des banques garanties par l'État pour 320 milliards d'euros et aide à la recapitalisation des banques pour 40 milliards d'euros.
- Allemagne : opérations des banques garanties par l'État pour 400 milliards d'euros et aide à la recapitalisation des banques pour 80 milliards.
- Suisse : recapitalisation de l'UBS par l'État pour 3,9 milliards d'euros et fonds d'achat d'actifs bancaires pour 40 milliards d'euros.

³⁹ Les taux exercés par les banques sont indexés sur le directeur des banques centrales.

Du coté américain, Le Trésor américain envisage d'investir 200 milliards pour sauver Freddie Mac et Fanny Mae. Ces deux institutions « qui assurent ou garantissent près de 5 300 milliards de dollars de prêts soit 40 % environ de l'encours de crédit immobilier américain » sont considérées comme trop grandes pour faire faillite.

Le 16 septembre 2008, AIG, premier assureur américain, est sauvé par l'Etat au prix d'un prêt de 85 milliards de dollars accordé par la FED et d'une nationalisation du capital à hauteur de près de 80 %. Mais l'Etat américain n'a pas sauvé toutes les institutions financières, le 15 septembre 2008, le gouvernement a laissé la banque Lehman Brothers faire faillite.

3.3 Les sommets du G20

Contrairement au plan Paulson, ces sommets sont considérés comme étant une solution globale, mettant à contribution la participation de tous les pays développés ainsi que les pays émergents.

Le G20 regroupe le G8 : Allemagne, France, Etats Unis, Japon, Canada, Italie, Royaume-Uni, Russie. Ainsi que l'Afrique du Sud, l'Arabie Saoudite, l'Argentine, l'Australie, le Brésil, la Chine, la Corée du Sud, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique et la Turquie, l'Espagne et les Pays-Bas.

Le groupe de G20 s'est réuni plusieurs fois :

Le premier sommet du G20 avait pris effet le 15 Novembre 2008, son principal objectif était de tracer les premières lignes d'un plan d'action pour contenir la crise, en attendant le deuxième sommet programmé en 2009.

Les points d'action ont été comme suit⁴⁰ :

- Les autorités nationales et régionales doivent contribuer à favoriser le partage d'information, concernant les menaces nationales et transnationales, pour stabiliser les marchés et s'assurer que les dispositifs juridiques nationaux et/ou régionaux sont de nature à permettre de faire face à ces menaces.

⁴⁰ Jean-Pierre Robin, La nouvelle architecture financière internationale continuera de séparer le superviseur et le régulateur, le FMI et le FSF, Le Figaro économie du 17/11/2008.

Chapitre II : la crise financière 2007 origines et conséquences sur l'économie

- Les autorités nationales et régionales doivent également examiner les règles de conduite commerciales, destinées à protéger les marchés et les investisseurs, notamment contre la manipulation des marchés et la fraude, et renforcer la coopération transfrontière pour protéger le système financier international des agissements d'acteurs illicites. Il doit y avoir des sanctions en cas d'agissement frauduleux.
- Une réglementation et une surveillance appropriée doivent donc être appliquées aux activités financière, autrement dit les fonds d'investissement à risque, les paradis fiscaux et les produits financiers complexes.
- Il y a eu également la proposition d'un collège de superviseurs pour surveiller les 30 plus grandes banques mondiales, et un système d'alerte précoce des crises à confier au FMI.
- La réorganisation des institutions multinationales comme le fond monétaire international et la banque mondiale, en accordant plus de poids aux pays émergents.

Le deuxième sommet du G20 a eu lieu à Londres le 2 avril 2009 avec l'objectif de renforcer leur coordination dans quatre domaines : plans de relance économique, assainissement du système bancaire, dispositifs et règles de surveillance du secteur financier et aide aux pays émergents les plus touchés par la crise. Selon le communiqué final du G20, les mesures prises par le sommet devraient entraîner une augmentation de la production mondiale de l'ordre de 4 % d'ici à la fin 2010, comme ils ont décidé l'augmentation des fonds d'aides pour la sortie de la crise, La somme annoncée par le G20 se décompose en 500 milliards de dollars pour le FMI, 250 milliards de dollars supplémentaires seront consacrés à aider le financement du commerce pour relancer les échanges mondiaux. Le G20 accorde aussi 100 milliards de dollars d'aide aux banques⁴¹.

Le troisième sommet du G20, quand à lui, s'est tenu à Pittsburgh, en Pennsylvanie, le 24 et 25 septembre 2009, afin de réformer les régulations bancaires et financières, de faire face aux séquelles de la crise des subprimes, et de se préparer à la reprise modérée ou à la faible croissance indiquée par les différentes organisations compétentes. Il s'agira notamment de favoriser la transparence, et légiférer sur des règles de provisionnement en fonds propres

⁴¹ http://www.lemonde.fr/la-crise-financiere/actu-minute/2009/04/02/le-sommet-du-g20-a-londres_1175641_1101386.html.

Chapitre II : la crise financière 2007 origines et conséquences sur l'économie

pour les banques. D'autre part, il s'agira aussi de réguler les hedges funds puis les instruments dérivés, sur la surveillance des agences de notation.

Le Sommet du G20 de Toronto, 2010, est la quatrième rencontre des chefs d'Etat du G20 à propos des marchés financiers et de l'économie mondiale suite à la crise financière de 2007. Ce sommet du G20 a abordé trois principaux points⁴² :

- Déficits publics : Il est demandé de diviser par deux les déficits publics avant 2013 ;
- Dette publique : Les pays doivent stabiliser leur dette puis la réduire avant 2016 ;
- Déséquilibres commerciaux : Les pays excédentaires doivent accroître leur consommation intérieure et laisser leur monnaie s'apprécier. Les pays déficitaires, quant à eux, doivent exporter plus et épargner plus.

Tout ce qui concerne la régulation financière (Bâle III, problème des institutions financières systémiques) doit être vu à la prochaine réunion de Séoul.

Le G20 de Séoul, de 2010, est le cinquième rassemblement des chefs d'Etats du G20 pour débattre du système financier international et de l'état de l'économie mondiale. Le thème du sommet était le rôle du G20 dans un monde d'après crise. Les principaux acquis et résolutions de ce sommet sont⁴³ :

- Transfert de 6 % des droits de vote au FMI des pays développés vers les pays émergents ;
- Acceptation des principes de la réglementation de Bâle III, que chaque pays membre doit transposer dans son droit national et mettre en œuvre entre le 1^{er} janvier 2013 et le 1^{er} janvier 2019 ;
- Trouver des indicateurs permettant d'évaluer la légitimité des soldes commerciaux. Il s'agit de mettre au point une série d'indicateurs qui permettraient de faciliter l'identification en temps voulu des déséquilibres importants exigeant des mesures correctives ;
- Laisser les marchés établir davantage les taux de change et éviter les dévaluations compétitives ;
- Lutter contre les tentations protectionnistes.

⁴² Article de Richard Hiault, « Quatre sommets du G20 ont tenté avec plus ou moins de succès de remodeler le fonctionnement de l'économie mondiale ». Publié le 11 novembre 2010.

⁴³ <http://www.latribune.fr/actualites/economie/international/20101112trib000572159/les-principales-conclusions-du-sommet-du-g20-de-seoul.html>.

Conclusion

Le monde est entré dans le troisième millénaire avec la plus grande crise, depuis la grande récession des années 30. Cette crise a mis en cause tout le système financier et les pratiques hasardeuses des acteurs financiers. Elle a eu comme conséquences l'effondrement du système financier international et la perte de la crédibilité des plus grandes institutions bancaires et financières. Cette crise est devenue une crise économique qui a fait plonger l'économie mondiale dans une récession sans précédent. Pour y remédier, les Etats ont mobilisé des fonds colossaux, ils n'ont pas cessé d'injecter de la liquidité, comme ils ont reformulé les règles et les contraintes à suivre pour les institutions financières.

Chapitre III

Introduction

Les économies maghrébines ont connu de nombreuses mutations économiques, dans l'objectif de s'insérer dans l'économie mondiale. Cette ouverture les expose à une vulnérabilité accrue vis-à-vis des chocs extérieurs et les effets de contagions

Les économistes ne sont pas unanimes sur une définition unique de l'effet de contagion. En effet, Forbes et Rogobon⁴⁴ définissent la contagion comme une augmentation significative des liens entre les marchés financiers due à un choc spécifique à un pays ou à un groupe de pays. Ils utilisent le terme interdépendance pour désigner ce type de scénario. Toutefois, cette définition ne fait pas l'unanimité. En effet, certains économistes montrent que si le choc d'un pays se transmet à un autre, même en l'absence d'un changement significatif de liens entre les marchés des deux pays, cette transmission constitue un effet de contagion.

D'autres expliquent qu'il est impossible de définir la contagion sur la base d'un test de changement de liens entre les marchés. Ils affirment qu'il est nécessaire d'identifier la façon dont les chocs se transmettent entre les marchés, et ce sont seulement certains mécanismes qui peuvent véhiculer le phénomène de contagion (par exemple, le comportement mimétique ou moutonnier).

Dans ce chapitre nous présenterons l'état des lieux des économies maghrébines, les différents types de canaux de transmission des crises et la contagion de la crise financière 2007 vers les pays du Maghreb.

⁴⁴ Forbes, K., Rogobon, R., 2002 « No contagion, only interdependence: Measuring stock market comovements ».

Section I : Les économies du Maghreb : Etat des lieux

Dans cette section nous retracerons la trajectoire, et l'évolution des économies maghrébines, passant par la nationalisation des secteurs clés de leurs économies, l'expérience socialiste pour finir par la libéralisation de leurs économies.

1. L'économie algérienne :

L'économie algérienne a subi depuis son indépendance de nombreux changements, qui se caractérisent par de multiples insuffisances mais parallèlement, elle possède beaucoup d'atouts et dispose d'un énorme potentiel en énergie. Ce qui suit est un bref aperçu de l'évolution de l'économie algérienne depuis son indépendance à nos jours.

1.1 De l'indépendance à la crise de 1985-1986.

Dès l'indépendance, les autorités algériennes ont lancé un vaste programme de nationalisation des secteurs clés de l'économie (la nationalisation du secteur minier et bancaire en 1966, le secteur de distribution des produits pétroliers en 1967, et la nationalisation du secteur amont des hydrocarbures en 1971), ainsi qu'une série de mesures pour industrialiser le pays. Ces dernières reposaient sur un postulat selon lequel seul l'Etat était capable de déclencher un mécanisme de stimulation de l'économie, par l'établissement de certaines industries de base, pour débloquer le processus d'accumulation du capital et susciter un développement technologique favorable à l'intégration économique des différents secteurs d'activité. Ainsi l'économie algérienne s'est structurée autour d'un rôle attribué à l'Etat comme agent de production, d'une part, mais également comme régulateur général des activités économiques.

Le plan de développement de l'économie algérienne était basé sur l'implication des entreprises publiques, mais leurs objectifs étaient souvent d'ordre social qu'économique. Durant la période comprise entre 1967 et 1979 le bilan des entreprises publiques permettait de mettre en évidence les déséquilibres et dysfonctionnements dans l'organisation, le fonctionnement de l'économie nationale qui se caractérise par : des coûts élevés du développement, une sous utilisation des capacités de production, la faiblesse de l'intégration économique, une bureaucratie croissante dans la gestion de l'économie, une efficacité limitée de l'appareil économique et social, un endettement excessif, des déséquilibres financiers importants, une dépendance technologique de l'extérieur et une faible efficacité de l'outil de

production installé⁴⁵.

Dans la même période, l'agriculture était en continuelle déclin, de plus la demande de produits agricoles ne cesse d'augmenter, suite à la croissance démographique. L'abondance des recettes des hydrocarbures et la politique de subvention aux exportations menait par les pays de l'OCDE, en effet, les produits agricoles coûtait moins chère en s'approvisionnant sur le marché mondiale que de les produire. Ce qui fait de l'Algérie l'un des pays les plus importateurs de blé au monde.

En 1985, la chute brutale du prix du pétrole, à laquelle s'ajoute celle du dollar, a eu pour effet un choc sur l'économie algérienne. Les exportations baissent de 55,5% en valeur entre 1984 et 1987 et les importations diminuent également de 54%. Rapidement, toute l'économie est paralysée⁴⁶. En effet, les importations sont vitales, tant pour le secteur industriel (intrants, biens d'équipement) que pour assurer l'approvisionnement en biens alimentaires de base, médicaments et autres biens de première nécessité. Sous la menace d'une explosion sociale, le pays doit s'endetter pour maintenir les importations des biens dits « stratégiques ». Ainsi, le système économique mis en place au prix de coûteux programmes d'investissements s'avère rigide, peu résistant aux chocs externes auxquels il est particulièrement exposé, du fait de sa dépendance vis-à-vis du commerce extérieur.

1.2 Le lancement du processus de réforme et le plan d'ajustement structurel

A la fin des années quatre-vingt, l'Algérie engage un processus de réformes économiques que l'on désignera plus tard comme une transition à l'économie de marché. Ces réformes économiques étaient appuyées par un processus d'ouverture économique.

Ces réformes ont buté sur une conjoncture difficile, la dette extérieure passe de 76.6% à 82.2% des exportations entre décembre 1992 et décembre 1993⁴⁷, ce qui pousse le gouvernement à accepter un programme de stabilisation et d'ajustement structurel (PAS) en 1993, accompagné du rééchelonnement de l'intégralité de la dette extérieure. Tous les compartiments de l'économie avaient subi alors un profond changement sous la forme d'actions de restructuration et de réorganisation. Ce plan d'ajustement structurel comprenant des mesures de stabilisation macro financière : la réduction de l'inflation, la dévaluation et

⁴⁵ Nacer-Eddine Sadi ; « La privatisation des entreprises publiques en Algérie » ; 2^{ème} édition OPU ; Alger ; 2006 ; P31.

⁴⁶ Fatiha TALAHITE, Réformes et transformations économiques en Algérie, Rapport en vue de l'obtention d'un diplôme habilitation à diriger des recherches, Université Paris 13-Nord, janvier 2010.

⁴⁷ Fodil Hassam ; Les chemins d'une croissance retrouvée ; édition l'économiste d'Algérie : Alger ; 2005 ; p10.

convertibilité du dinar dans les transactions commerciales avec l'extérieur, la libération des prix et du commerce extérieur, et restauration des équilibres internes et externes.

La mise en œuvre du plan de stabilisation débouche sur des résultats allant au-delà des engagements contractés, mais à un coût social très lourd. En effet, entre 1990 et 1997, le niveau du chômage doublait, atteignant plus de 20% de la population active. Si elles ont permis de contrôler la contrainte extérieure, ces mesures, n'ont pas relancé la croissance, alors que le deuxième rééchelonnement de la dette extérieure s'achève dans le contexte d'un marché pétrolier déprimé, sans aucun signe de sortie de crise.

1.3 Hausse des revenus des hydrocarbures et poursuite des réformes depuis les années 2000.

Dès le début des années 2000, l'Algérie a commencé à retrouver son équilibre macroéconomie suivie par l'émergence de d'un excès d'épargne sur l'investissement au cours des années 2000 à 2008, porté par une amélioration des termes de l'échanges lies à la hausse des prix des hydrocarbures. Durant cette période, les recettes accumulées dans le fonds de régulation des recettes (FFR) ont fortement augmentées.

Cette démarche budgétaire a constituée un support essentiel pour la relance économique, à travers la mise en œuvre d'important programmes d'investissements publics successifs (2001-2004, 2005-2009 et 2010-2014), comportant une forte composante infrastructure et l'encouragement des petites et moyennes entreprises par le biais le plusieurs dispositifs gouvernementaux. Des ressources publiques importantes ont été mobilisées pour encouragé l'investissement privé national et étranger dans tous les domaines. Malgré toutes ces réformes, l'économie algérienne reste tributaire des hydrocarbures, qui représente 98% des exportations et 50% du PIB.

2. L'économie marocaine :

L'indépendance du Maroc fut proclamée officiellement en mars 1956. Au lendemain de cette indépendance, les problèmes économiques apparurent dans toutes leurs intensités, avec notamment une chute importante des investissements, la fuite des capitaux, l'accélération de l'exode rural, et l'aggravation du chômage. En fait, le principal problème qui se posait était celui d'une reconversion profonde des structures économiques qui avaient été façonnées par plus de 40 ans de régime colonial, et la création des conditions sociales, politiques et culturelles d'un véritable décollage économique.

2.1 La situation économique du Maroc a l'aube de l'indépendance :

D'une économie coloniale, aux structures dépendantes et archaïques, il fallait faire une économie nationale, qui crée par elle-même des forces et des mécanismes internes d'accumulation du capital et de progrès. Ainsi pour y remédier le Maroc a arrêté, des objectifs visant à la réalisation d'une croissance économique suffisante et soutenue en vue d'améliorer le niveau de vie de la population. C'est ce qui ressort de la plupart des plans de développement économique et social établis depuis 1960. Trois plans furent successivement mis en œuvre : le Plan quinquennal (1960-1964), le Plan triennal (1965-1967) et le Plan quinquennal (1968-1972). Ces plans mettaient l'accent sur des priorités quasi constantes au profit des secteurs de l'agriculture, de l'industrie de base, du tourisme ainsi que des ressources humaines. Mais ces plans n'ont pas permis de surmonter la persistance d'une très faible croissance de la production globale, l'aggravation du chômage, un taux d'épargne et d'investissement très insuffisant, et les difficultés que causait une balance des paiements très vulnérable.

2.2 L'économie marocaine entre 1972 et 1982 :

Cette période a été caractérisée par un fort interventionnisme de l'Etat visant deux objectifs principaux, l'import substitution et la promotion des exportations ; Le premier axe d'intervention a été marqué par des investissements publics directs associés à un système de protection de l'industrie marocaine naissante. Cette protection s'est basée sur une stricte réglementation des importations et un contrôle rigide de la tarification douanière.

Encouragé par la hausse des prix des phosphates en 1974, l'Etat est intervenu en tant que promoteur et entrepreneur notamment, pour la réalisation d'importants projets dans divers secteurs (cimentier, industrie chimique, etc.). En parallèle, l'Etat a tenté de mobiliser l'initiative privée notamment par la promulgation de la loi sur la marocanisation (1973). Le code d'investissements, quant à lui, prévoyait notamment la modulation du niveau des avantages selon la localisation géographique et la taille du projet.

2.3 L'économie marocaine entre 1983 et 1993

Au début des années 1980 les principaux indicateurs économiques ont témoigné d'une grave détérioration de la situation économique du pays. La dette extérieure a progressé de plus de six fois entre 1975 et 1982 pour atteindre plus de 83% du PIB. Le déficit budgétaire et le déficit courant de la balance des paiements ont atteint des niveaux record en 1982 se situant

respectivement à 12% et à 12,3%⁴⁸. L'économie marocaine a subi le contre coût de nombreux facteurs: deuxième choc pétrolier, baisse des prix du phosphate, hausse du dollar et des taux d'intérêt, sans oublier la sécheresse sévère qui a marqué l'année 1981⁴⁹.

Pour faire face à cette situation le gouvernement a mis en place un programme d'ajustement structurel (PAS). C'est ainsi qu'un ensemble de mesures de stabilisation et d'ajustement ont été élaborées par le gouvernement et appuyées par une série d'accords de confirmation avec le FMI et de prêts d'ajustement sectoriel de la Banque Mondiale. Ces mesures visaient la réduction de la demande intérieure, l'ouverture et la libéralisation économique. Dans ce cadre, diverses réformes structurelles ont été lancées depuis 1983. Elles ont touché l'ensemble des aspects de l'économie, notamment le commerce extérieur, les dépenses budgétaires, la fiscalité, les investissements étrangers, la privatisation⁵⁰.

2.4 L'économie marocaine entre 1994 et 2004

La période du PAS a vu mettre en œuvre un ensemble de réformes structurelles visant la stabilisation et la relance de l'économie. Cependant, les résultats en termes de croissance ont été au delà des attentes. La stabilisation du cadre macro-économique a permis de mettre fin en 1993 au cycle de rééchelonnement de la dette et de reprendre le cycle normal du paiement de la dette extérieure. Ceci a amené les autorités publiques à entamer une deuxième génération de réformes, au cours de la période 1994-2004, en coopération avec les institutions internationales dans le but de renforcer le tissu productif. Les grands axes de ces réformes sont :

- La libéralisation du commerce extérieur, en particulier par la signature d'accords de libre échange avec l'Union Européenne et les Etats-Unis d'Amérique ;
- La réforme de la douane, du secteur financier ainsi que l'accélération du processus de privatisation ;
- L'adoption du code du travail ;
- L'assainissement et l'amélioration de l'environnement des affaires.

⁴⁸ Hassan ZAOUAL, Ombres et lumières sur l'économie du Maroc, Trajectoire et perspectives

⁴⁹ Ministère de l'économie et des finances marocain, « Fiches sur l'Économie Marocaine », Février 1998.

⁵⁰ Article, « L'économie marocaine : performances macro-économique et politiques de modernisation sectorielle », 2010.

Toutefois, les taux de croissance encore faibles réalisés durant cette période sont des indicateurs de la limite des efforts qui ont été déployés jusqu'à présent. En effet, la période allant de 1994 à 2004 a été marquée par un taux annuel moyen de croissance économique de 3,8%. Le PIB réel par habitant s'est aussi accru faiblement de 1% en moyenne par an, soit 1,2 points de moins que la moyenne observée entre 1960 et 2004

2.5 L'économie marocaine depuis 2004

La croissance économique s'est inscrite dans une tendance haussière durant la période 2004-2008 se situant en moyenne à 4,8 % par an après 3,8% entre 1999 et 2003. Cette amélioration qui a concerné la plupart des secteurs d'activité (en l'occurrence les mines, le tourisme, les services rendus aux entreprises et aux particuliers, les activités liées à l'intermédiation financière, les télécommunications et les BTP) est due à la consolidation de la demande intérieure et à l'accroissement de la contribution de la productivité globale à la croissance.

La réalisation de ce nouveau palier de croissance s'est accompagnée par un amorcement d'un processus de transformation structurelle tendant vers une tertiarisation du tissu productif national. Ainsi, la part des activités tertiaires dans la valeur ajoutée réelle totale s'est renforcée en passant de 52,1% à 56,4% entre 1998 et 2008 alors que les activités secondaires ont connu une quasi-stagnation de leur poids dans la valeur ajoutée réelle totale à 27,5% en 2008 après 27,7% en 1998. Quant à la valeur ajoutée du secteur primaire (agriculture et pêche), elle a accusé un repli en passant de 20,2% du PIB en 1998 à 16,1% en 2008⁵¹.

La consolidation de la nouvelle dynamique dont font preuve les activités non agricoles est le fruit des différentes réformes structurelles et sectorielles mises en œuvre. Il s'agit notamment des contrats-programmes conclus avec les opérateurs privés, du soutien financier à l'investissement et à la promotion des activités tertiaires, de la simplification des formalités administratives, de l'amélioration du climat des affaires, de la libéralisation des secteurs aussi importants que les télécommunications, l'énergie électrique, les transport.

Sur le plan des finances publiques, les performances économiques réalisées au cours de ces dernières années ont conforté la poursuite de la consolidation budgétaire et ont permis

⁵¹ Direction des Etudes et des Prévisions Financières « Tableau de bord sectoriel de l'économie marocaine », décembre 2008.

de contenir le déficit budgétaire autour de 2,8% du PIB en moyenne entre 2004 et 2006. Ce déficit s'est transformé en un léger excédent de 0,7% en 2007.

Sur le plan du marché du travail, l'emploi a évolué favorablement durant la période 2004-2008 suite aux efforts en matière de promotion de l'emploi, aux série de programmes «IDMAJ », «TAEHIL » et « MOUKAWALATI » et au dynamisme de l'activité économique et notamment dans les secteurs porteurs tels le BTP et les services. De ce fait, le taux de chômage a marqué une inflexion à la baisse revenant de 13,9% en 1999, au niveau national, à 9,6% en 2008⁵².

Confortée par la maîtrise de l'inflation à 2,3% en moyenne, le pouvoir d'achat s'est amélioré de 4,6% annuellement grâce en partie à la prise en charge par les pouvoirs publics de la hausse des prix des céréales, du sucre et des produits pétroliers sur le marché international ; ainsi que l'allègement de l'impôt sur le revenu. En conséquence, 1,7 million de marocains sont sortis de la pauvreté et 1,2 million ont échappé à la vulnérabilité.

Ces performances ont significativement contribué à l'amélioration de l'image de l'économie marocaine auprès des organismes financiers internationaux et des agences de notation, comme en témoigne le classement au rang d'«Investment Grade », décerné au mois d'avril 2010 par l'Agence Standard&Poor's, l'octroi au Maroc du Statut Avancé avec l'Union Européenne et l'adhésion au Comité d'Investissement de l'OCDE.

3. L'économie tunisienne :

Après l'indépendance la Tunisie a subie plusieurs mutation et réformes économique, allons de la nationalisation et l'expérience socialiste des années cinquante et soixante-dix à l'économie du marché et la libéralisation des années quatre-vingt et quatre-vingt-dix, et de mise à niveau se l'économie de 1995 à nos jours.

3.1 La nationalisation et l'expérience socialiste :

Dés l'indépendance la Tunisie se trouve dans une position désavantagée, des infrastructures précaires, un marché intérieur de petite ampleur et des terres agricoles moins productif comparé à ses voisins maghrébins, et un taux de croissance qui a chuté entre 1950 et 1954 de 4,7% à 2,8% durant la période d'indépendance jusqu'à 1960.

⁵² Direction des Etudes et des Prévisions Financières, La politique commerciale extérieure du Maroc : une esquisse d'appréciation, mai 2008.

La priorité de la Tunisie et de libérer l'économie national de toutes formes de contrôle ou de dépendance vis-à-vis de la France, comme elle a privilégié le secteur agricole et l'extraction minérale et dans une moindre mesure l'industrie. Dès 1956, dans le but d'affirmer le contrôle public dans les secteurs clefs, le gouvernement crée la Société nationale des chemins de fer tunisiens en 1956, et prend en main la direction du secteur bancaire et quitte la zone franc en 1958, et nationalise entre 1959 et 1960, les sociétés d'électricité, de gaz naturel et d'eaux. Dans la même période, par la promulgation de la loi n° 58-109 du 18 octobre 1958, le dinar tunisien devient la monnaie officielle et remplace le franc tunisien⁵³.

En 1961, avec l'importance croissante de l'Union générale tunisienne du travail. La Tunisie opte pour l'adoption de mesures collectivistes, une stratégie qui élargie le contrôle de l'Etat sur tous les domaines de l'économie. Les objectifs principaux sont la décolonisation économique, l'amélioration du niveau de vie de la population, la réduction de la dépendance des capitaux extérieurs et la création d'un marché national⁵⁴.

3.2 Du capitalisme contrôlé à la libéralisation de l'économie

La Tunisie se réoriente vers l'économie de marché et la propriété privée. Par conséquent, l'Etat se retire du secteur industriel en l'ouvrant à l'investissement privé. Et procède également à la création de nouvelles institutions dont le but est de promouvoir le secteur privé, telles que l'Agence de la promotion de l'industrie, avec l'objectif de rationaliser, moderniser et simplifier la politique industrielle. Mais en réalité, le retour à une économie de marché est moins décisif qu'annoncé car la Tunisie maintient largement le subventionnement de certains prix, le secteur financier est entièrement géré par le gouvernement et l'économie est protégée par des droits de douane très élevés et des restrictions d'importation.

La Tunisie est dépendante des recettes pétrolières puisque elle assuré la subvention des prix surtout avec le choc de 1973 et de 1979, mais avec la chute des prix du pétrole dans les années quatre-vingt ; la Tunisie a lancé le VI^e plan de développement qui est conçu pour introduire les ajustements économiques nécessaires pour préparer la Tunisie à une période marquée par la baisse des recettes pétrolières.

⁵³ Mounir Smida, « Le système bancaire tunisien. Historique et réglementation » édition. L'Harmattan, Paris, 2003.

⁵⁴ Christian Morrisson et Béchir Talbi, « La croissance de l'économie tunisienne en longue période », édition. OCDE, Paris, 1996.

L'investissement se dirige principalement vers les industries non-pétrolières. Par ailleurs, la dette extérieure et la balance des paiements sont sévèrement contrôlées, l'investissement public réduit et la consommation soumise à des mesures restrictives par un gel des salaires et des restrictions supplémentaires à l'importation. Pourtant, la plupart des objectifs du plan n'aboutissent pas : la croissance du produit intérieur brut reste sous les 3 %, le déficit du compte courant s'élève à 7,8 % du PIB et la dette extérieure s'élève à 56 % du PIB⁵⁵. En outre, entre 1985 et 1986, le prix du pétrole baisse. En 1986, la Tunisie connaît sa première année de croissance négative depuis son indépendance.

Pour y faire face, le gouvernement se met officiellement en accord avec le Fonds monétaire international sur la mise en place de ce PAS en signant un accord sur un programme de reprise économique sur 18 mois, l'Etat tunisien a lancé deux plans de développement (VII^e et VIII^e) dont le premier est mis au point avec la coopération du FMI et de la Banque mondiale. Il a pour but d'atteindre une stabilité macro-économique et d'introduire les mesures initiales d'une libéralisation structurelle tout en réduisant la dépendance de l'exportation du pétrole. Le plan peut être considéré comme fructueux : les grands déséquilibres internes et externes sont maîtrisés, la dette extérieure reste raisonnable et une croissance du PIB de 4,3 % en moyenne est réalisée.

3.3 De la remise à niveau de 1995 à nos jours.

Ratifiant le GATT en 1990 puis adhérant à l'organisation mondiale du commerce en 1995, la Tunisie doit alors développer la compétitivité de ses produits et améliorer ses avantages comparatifs, pour augmenter les exportations de ses produits et avoir un accès plus libre aux marchés internationaux, par la mise à niveau globale de son économie. De plus, un accord d'association signé avec l'Union européenne le 17 juillet 1995 et entré en vigueur le 1er mars 1998 dans l'objectif d'instaurer une zone de libre échange.

Le processus de mondialisation dirigé par l'Etat tunisien, a permis à ce dernier de conserver une capacité d'intervention importante il était à l'origine de 49,6 % du total des investissements en 1997 et de développer de nouveaux secteurs dont celui de l'industrie mécanique et des nouvelles technologies. De plus la politique de privatisation a conduit à une modernisation des techniques de production et des procédures de gestion des entreprises et donné un coup de fouet à l'investissement direct étranger.

⁵⁵ André Wilmots, *De Bourguiba à Ben Ali. L'étonnant parcours économique de la Tunisie (1960-2000)*, édition, L'Harmattan, Paris, 2003.

Chapitre III : Les économies maghrébines et la contagion financière.

L'économie tunisienne, qui bénéficie désormais d'un degré d'insertion dans les échanges mondiaux parmi les plus élevés du monde, elle est distinguée au forum économique mondial sur l'Afrique, tenu du 13 au 15 juin 2007, comme la 1^{ère} économie la plus compétitive d'Afrique, devançant l'Afrique du Sud, et la 29^e sur 128 au niveau mondial. Aujourd'hui la Tunisie a une structure économique plus au moins diversifiée qui regroupe l'industrie non manufacturière (mines, énergies, électricité et BTP) et surtout l'industrie manufacturière (agroalimentaire, textiles et cuirs, matériaux de construction, verre, plastique, produits mécaniques, électriques, électroniques et chimiques, bois). Et l'agriculture et le secteur des services (commerce, transport et communication, institues financière et tourisme) qui est le plus important. Le tableau suivant résume la répartition sectorielle de l'économie tunisienne :

Tableau N°2 : la répartition sectorielle de l'économie tunisienne.

Secteur de l'économie	PIB en million de dinars	Part dans le PIB
Agriculture et pêche	4641.3	11.5%
Industrie non manufacturières	5597.4	14%
Industrie manufacturières	7697.3	19.2%
Services	17334	43.2%
Autres	48625	12.1%

Source : ministère du développement et de la coopération internationale tunisien.

Section II : Les canaux de transmission de la crise financière 2007 vers les économies maghrébines

Cette section sera consacrée ou différent canaux de transmissions de la crise financière 2007 vers les trois pays maghrébins, il est à noter que la contagion diffère d'un pays un autre selon leurs degrés d'ouverture et les caractéristiques de leurs économies, avant de présenter les voies de transmission de la crise vers ces pays. Il est préférable de présenter les différents mécanismes, canaux de transmission et l'effet de contagion.

1. Mécanismes, canaux de transmission et l'effet de contagion des crises

La littérature théorique sur la contagion est assez récente. Nous citons dans ce sens, en particulier la contribution de Masson (1999), Mullainathan (1998), Goldfajn et Valdez (1997) et Drazen (1999)⁵⁶. Nous distinguons deux principales approches⁵⁷: la première tente d'identifier les canaux de transmission des chocs en l'absence de liens économiques fondamentaux (les liens financier et les liens réels) entre pays ou groupe de pays et la deuxième essaye d'analyser ce phénomène en présence de ces liens.

1.1 La première approche

La première approche de la littérature distingue trois canaux de transmission : *les déséquilibres multiples* fondés sur la psychologie des investisseurs, *les chocs de liquidité* qui conduisent à une recomposition des portefeuilles des investisseurs et *l'économie politique* qui affecte le régime du taux de change fixe.

Le premier mécanisme (*les déséquilibres multiples*) se manifeste lorsqu'une crise dans un pays est utilisée comme une tache solaire "sunspot" pour d'autres pays. Par exemple, Masson (1999) montre comment une crise dans un pays peut coordonner les anticipations des investisseurs dans un autre pays, en l'amenant à changer leur anticipation du bon au mauvais équilibre et par conséquent, de causer une crise dans le deuxième pays considéré. Mullainathan (1998) montre qu'une crise dans un pays peut éveiller chez les investisseurs la mémoire des crises passées et les amener à réévaluer leur priorité et affecter une grande probabilité au mauvais état de la nature. Dans ces deux modèles, le passage d'un bon équilibre

⁵⁶ Drazen A. (1999), « Political Contagion in Currency Crises » NBER, Working Paper 7211, Juillet.

⁵⁷ Mohamed BEN ABDALLAH, et Iuliana MATEI, « crise et contagion: cas des pays de l'Europe de l'est », Université Paris1 Panthéon- Sorbonne, Maison des Sciences Economiques, 106-112 Bd. de l'Hôpital, 75647 Paris CEDEX 13, France.

à un mauvais et la transmission du choc initial sont générés par un changement des croyances des investisseurs et non pas par des liens économiques réels.

La seconde catégorie de l'effet de contagion passe par *les chocs de liquidité*. Goldfajn et Valdez (1997) développent un modèle dans lequel une crise dans un pays peut réduire la liquidité des participants sur le marché. Ceci peut forcer les investisseurs à recomposer leur portefeuille en vendant des actifs sur un marché d'un autre pays afin de continuer à opérer sur ce marché. Si le choc de liquidité est suffisamment élevé, une crise dans un pays peut augmenter le degré de rationnement des crédits et forcer les investisseurs à vendre leurs avoirs en actifs dans tous les pays non affectés par la crise. Calvo (1999) développe un modèle de choc de liquidité dans lequel il y a une asymétrie d'information entre les investisseurs. Les investisseurs informés reçoivent des signaux concernant les fondamentaux d'un pays et par la suite ils subissent un choc de liquidité qui les forcent à vendre leurs avoirs. Les investisseurs non informés ne peuvent pas distinguer entre le choc de liquidité et les mauvais signaux et par conséquent, ils vont aussi vendre leurs avoirs⁵⁸.

Le troisième mécanisme de transmission des chocs est *la contagion politique*. Drazen (1999) étudie la dévaluation européenne de 1992-1993 et développe un modèle dans lequel le gouverneur de la Banque Centrale est sous une pression politique qui l'oblige à maintenir le régime de taux de change fixe. Quand certains pays d'une région abandonnent l'ancrage, le coût de le faire est moindre pour les autres. Cette branche de la littérature n'explique pas seulement l'avènement de la crise mais, elle explique également pourquoi les attaques spéculatives se transmettent dans des économies qui n'ont apparemment pas de liens économiques fondamentaux.

1.2 La deuxième approche

La deuxième approche identifie quatre mécanismes de transmission de chocs: le commerce, la coordination des politiques économiques, la similarité économique et un choc commun à un ensemble de pays.

Dans les différents groupes de pays en développement, *le commerce* tend à être marqué par la concurrence dans des marchés tiers. En effet, lorsque les pays sont très liés du point de vue commercial, une dévaluation dans un pays peut forcer les autres pays à dévaluer

⁵⁸ Op cit ; Mohamed BEN ABDALLAH, et Iuliana MATEI, « crise et contagion: cas des pays de l'Europe de l'est ».

pour maintenir leur compétitivité. Par exemple, en 1997 une fois la dévaluation adoptée par la Thaïlande, la pression compétitive s'est immédiatement exercée sur la Malaisie et l'Indonésie, qui pratiquaient le même type d'exportations que la Thaïlande et vers les mêmes pays. L'effet de contagion s'est manifesté et la Malaisie et l'Indonésie ont dévalué, à leur tour, leur monnaie.

Le deuxième mécanisme de transmission de chocs est mis en évidence par *la coordination des politiques économiques* qui peut lier les économies d'un ensemble de pays, la réponse d'un pays à un choc économique négatif pourrait forcer un autre pays à poursuivre des politiques économiques semblables.

La réévaluation pays constitue un troisième mécanisme de propagation de l'effet de contagion. Les investisseurs peuvent appliquer les leçons apprises après un choc manifesté dans un pays à un autre pays avec des structures macroéconomiques et des politiques économiques similaires. Par exemple, si un pays avec un système financier assez faible connaît une crise, les investisseurs peuvent réévaluer la robustesse des systèmes bancaires des autres pays et ajuster leurs probabilités de crise en conséquence. Une explication possible de ce phénomène, est que les investisseurs prennent conscience avec retard du caractère insoutenable de certaines politiques. Dès qu'un pays est touché, ils remettent en cause l'ensemble des pays qui, dans leur esprit, en sont proches. On se retrouve face à des comportements mimétiques: dès qu'un pays de la région est touché, les investisseurs sont incités à réduire leur exposition dans la région pour limiter les risques; mais, concrètement, si chacun réduit son exposition, on assiste à un reflux massif des capitaux⁵⁹.

Finalement, le quatrième mécanisme de transmission des chocs est constitué par les *chocs communs* qui peuvent affecter les fondamentaux de plusieurs pays simultanément. Dans ce sens, une augmentation du taux d'intérêt international pourrait ralentir la croissance dans plusieurs pays d'une manière simultanée.

Dans le cadre de notre étude nous reprendrons la conclusion faite par Sophie Brana et Delphine Lahet dans leur article « La propagation des crises financiers dans les pays: la

⁵⁹ MARAIS Elise, « Les indices de vulnérabilité au créancier bancaire commun.», Allocataire de recherche Université de la Méditerranée Château La Farge, France.

contagion est-elle discriminante ? ». Pour elles trois facteurs dits de “contagion” ont été identifiés par Masson⁶⁰, puis précisés ultérieurement par Ahluwalia⁶¹ qui sont :

Le premier facteur est assimilé à un effet de Mousson (*moonsonal effect*). Des pays subissent des crises simultanées en raison d’un choc commun (baisse du prix du pétrole, hausse des taux d’intérêt américains, contrainte de respecter les ratios prudentiels au Japon...) qui provoque un retrait de fonds hors des pays émergents. Ce choc aléatoire affecte de façon similaire et concomitante un ensemble de pays émergents.

Le deuxième facteur est lié aux interdépendances normales entre pays (*spillover effects*). Un pays est frappé à cause de l’existence d’une crise dans un autre en raison des liens commerciaux et financiers qui existaient entre eux avant la crise. Masson se concentre sur le canal commercial. Ce vecteur de propagation implique qu’une crise de change accroît la compétitivité du premier pays touché et pénalise ses partenaires commerciaux (commerce bilatéral ou avec un tiers). Cette perte de compétitivité est perçue comme une faiblesse économique par les agents de marché qui perdent confiance. Leurs retraits de capitaux déclenchent la crise de change. Le canal financier implique que les pays sont liés par leur présence dans le portefeuille de titres ou de prêts d’un pays tiers commun. Dans le cas des prêts bancaires internationaux, il s’agit précisément du canal du créancier commun qui explique les effets de report des agents sur d’autres pays. Mécaniquement, le réaménagement de portefeuille, du fait de la recherche de liquidités pour compenser les pertes subies suite à la crise dans un premier pays, propage le rationnement et la crise de liquidité.

Troisièmement, si aucun des facteurs précédents ne parvient à justifier les crises en série, il s’agit alors pour Masson de contagion dite “pure”. On parle de *shift contagion* (Forbes et Rigobon). Suite à la crise dans un pays, les agents retirent leurs fonds dans d’autres pays dans un mouvement de panique non justifié par des liens économiques directs. Ahluwalia a quant à lui, étayé le sujet en introduisant la notion nouvelle de contagion discriminante, basée sur la perception par les investisseurs, en période de crise, de ressemblances économiques entre les pays. Dans ce cas, la crise dans le pays est un signal d’alerte qui pousse les investisseurs à revoir leur perception du risque dans les autres pays.

⁶⁰ Masson, P, 1998 « *Contagion: Monsoonal effects, spillovers and jumps between multiple equilibria* », FMI, IMF Working Paper 98/142, September. & MASSON, P, “*Contagion: macroeconomic models with multiple equilibria*”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 18, 1999.

⁶¹ Ahluwalia, P, 2000 « *Discriminating contagion: An alternative explanation of contagious crises in emerging markets* », IMF Working Paper WP/00/14, février.

1.3 La transmission de la crise vers les pays émergents

Dans un premier temps, les pays les plus touchés par l'onde de choc de la crise financière née des crédits des subprimes sont ceux qui dépendaient le plus des entrées de capitaux étrangers ainsi que des marchés de capitaux internationaux et qui affichaient de très forts déficits des paiements courants. Avec la crise, le crédit est plus rare et plus cher. Dans un deuxième temps, le ralentissement de la croissance dans les économies avancées a pesé sur les exportations alors que les chocs sur les prix ont pénalisé la consommation.

En résumé et par souci de simplification, on peut considérer que la crise, financière et économique, née aux États-Unis et propagée dans un premier temps au sein des pays développés principalement européen, s'est transmise aux pays émergents par plusieurs canaux :

- les exportations : puisque la demande des grands pays fléchit, cet impact est d'autant plus fort que les États-Unis et l'Europe sont des débouchés importants pour les pays émergents et que leurs exportations sont élevées par rapport au PIB;
- le financement extérieur : plus difficile à obtenir et moins bon marché car la confiance se réduit et les difficultés de secteur bancaire et financier aux États-Unis et en Europe conduisent à un ajustement sévère des prêts internationaux aux marchés émergents ;
- le canal bancaire : la solidité des établissements de crédit étant partout l'objet de doutes. Les systèmes bancaires sont fragilisés par la diminution de la qualité de leurs portefeuilles de crédit ou la dévalorisation de leurs actifs ;
- les grands mouvements de capitaux tétanisés par la crainte d'une récession mondiale, les grands investisseurs internationaux rapatrient leurs avoirs pour les mettre en lieu sûr. Dans les pays concernés ces sorties de capitaux, brutales, affaiblissent les banques et les monnaies locales et, lorsque ces États sont endettés en devises étrangères.

2. Les canaux de transmission de la crise vers les pays du Maghreb

2.1 Canaux de transmission de la crise en l'Algérie

L'Algérie subit la crise en raison d'un choc commun, lié à une chute des prix des matières premières, le prix du pétrole a chuté de 147 dollars jusqu'à 34 dollars décembre 2008, l'Algérie est très exposée à cette crise vu les pertes en terme d'entrées des devises.

Le deuxième facteur, est lié aux interdépendances entre l'Algérie et les pays touchés par la crise, en raison des liens commerciaux avec, notamment, l'Europe, les exportations hors hydrocarbures de l'Algérie baissent de 44% début 2009, ainsi que les exportations générales ont baissés de 42%, ces chiffres montrent la très forte vulnérabilité de la balance commerciale et de l'économie en générale.

2.2 Canaux de transmission de la crise au Maroc

Le Maroc subit aussi la crise en raison d'un choc commun lié à une chute des prix des matières premières les prix du phosphate ont chuté le Maroc qui a perdue une partie de ses entrées en devises mais la chute des prix du pétrole ont minimisé les pertes, étant donné que le Maroc importe le pétrole et le Gaz. Le secteur du tourisme est aussi touché avec la diminution des recettes et le nombre des nuitées dans plusieurs départements, montre bien que les touristes venant des pays développés touchés par cette crise, ne dépensent pas comme avant la crise même si le nombre des touristes augmente.

Le deuxième facteur, est liés aux interdépendances entre le Maroc et les pays touchés par la crise, en raison des liens commerciaux avec, notamment, l'Europe, les exportations du Maroc baissent de 8,6% à la fin de 2008, ainsi que les transferts des émigrés qui ont chuté de 2,4%.

Le troisième facteur, est liés au faite que la crise au Maroc est non discriminante vue l'ampleur de cette crise, chaque pays est touché d'une façon ou d'une autre car la multiplication des canaux ainsi que la profondeur de la crise qui n'épargne aucun pays, les 15% perdue à la bourse de Casablanca semble touchée par un effet de contagion pure ou non discriminante.

1.3 Canaux de transmission de la crise en Tunisie

Le secteur du tourisme est l'un des plus importants secteurs de l'économie tunisienne, où on trouve une baisse des recettes et de nombre de nuitée et cela malgré les entrées des non-résidents dont le nombre est inchangé, contrairement au Maroc où le nombre ne cesse d'augmenter, les touristes venant des pays développés touchés par cette crise ne dépensent pas comme avant la crise et le nombre n'augmente pas.

Le deuxième facteur, est lié à l'interdépendance commerciale et financière, la Tunisie se trouve en difficulté en raison de la baisse (- 19%) de ses exportations.

Le troisième facteur, est dans certains secteurs comme la Bourse de Tunis ne suit pas la tendance mondiale et les places financières internationales car elle enregistre une hausse de presque 30% au moment où les bourses ont chuté de moitié, la crise dans le secteur financier est discriminante or dans le reste de l'économie elle est bien non-discriminante vue la nature et la profondeur de la crise mondiale qui se propage à travers plusieurs canaux de transmission.

Conclusion

Les pays du Maghreb ont subi depuis leurs indépendances, plusieurs changements économiques, dans le but d'une meilleure insertion à l'économie mondiale.

La crise financière de 2007 a eu des effets néfastes sur toutes les économies, notamment celles des pays du Maghreb. Ces dernières, subissent la même crise en raison d'une chute des prix des matières premières, la dépréciation du dollar et ensuite le facteur d'interdépendances entre les pays, en raison des liens commerciaux et financiers (la récession des partenaires commerciaux). Toute fois l'impact de la crise diffère d'un pays à un autre et d'un secteur à l'autre, ce qui fera l'objet du prochain chapitre.

Chapitre IV

Introduction

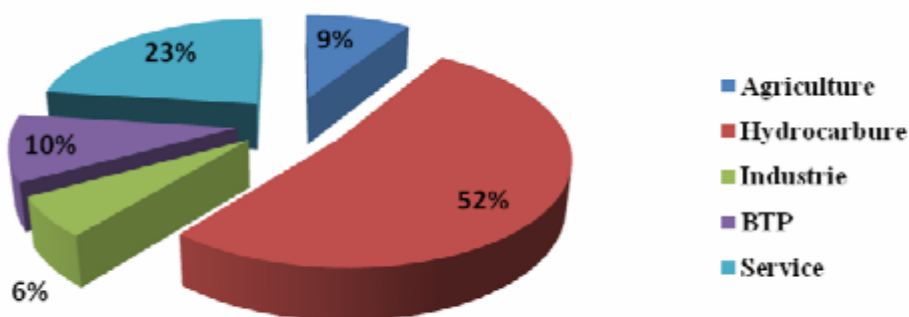
En raison de leur faible taux d'intégration financière, les pays maghrébins furent épargnés par les effets directs de la crise. Toutefois, du fait la volatilité et de la fragilité de leurs économies et la faiblesse de leurs sources internes de croissance, ces pays semblent plus exposés à ses effets indirects. Ces derniers se sont propagés vers les pays maghrébins suite à la récession des pays partenaires.

Dans ce qui suit, nous proposons de présenter un aperçu des effets de la crise dans les pays maghrébins, pour bien cerner l'impact de la crise financière internationale sur les économies maghrébines, il convient de distinguer entre les effets directs et les effets indirects. Pour les effets directs, il semble que les canaux de contagion purement financiers sont limités; ceci est expliqué par le faible niveau d'intégration des pays maghrébins dans le système financier international. Egalement, les investisseurs étrangers dans les principales bourses maghrébines (celle de Tunis et de Casablanca) sont des actionnaires de référence, ce qui confère à ces bourses une certaine stabilité et les mets à l'abri des risques de contagion directe. Toutefois, il apparaît que les pays maghrébins ne pouvaient pas échapper aux effets indirects de la crise. Ses effets se sont propagés en raison de la vulnérabilité des économies maghrébines qui ne disposent que d'une faible capacité d'absorption des chocs externes.

Section I : L'impact de la crise sur l'Algérie

L'économie algérienne par rapport aux autres pays du Maghreb est très loin de posséder un PIB diversifiée, la contribution du secteur privé dans le PIB reste faible, ainsi le secteur des hydrocarbures représente 52% du PIB, celui des services représente 23% suivi par la construction vue les chantiers entrepris dans le cadre du programme d'investissement public (PIP) avec un taux de 10%. Or, l'industrie et l'agriculture ne représentent respectivement que 6% et 9%. Comme l'indique le graphe suivant :

Figure N°9 : La contribution des secteurs d'activité au PIB en 2007.



Source : OUKACI Kamal, l'impact de la crise financière internationale sur l'économie algérienne : cas des prix du pétrole, p 3.

1. L'impact sur le secteur financier

L'Algérie, est certes dotée, dans le cadre des réformes économiques, d'un marché financier depuis décembre 1993 par le décret législatif n° 93/10 du 23/05/1993, la capitalisation boursière demeure marginale et ne dépasse pas 0,25% du PIB en 2009. La bourse d'Alger est aussi caractérisée par un total détachement vis-à-vis des marchés financiers mondiaux, cette situation l'a mis à l'abri de toute contagion des chocs extérieurs de type financiers.

Concernant le réseau bancaire, la plupart des banques algériennes ont des capitaux majoritairement nationaux, lesquels, contrôlent plus de 90% du marché bancaire. Bien que certaines banques étrangères (Société Générale, BNP Paribas, Natexis...), implantées en Algérie, aient leurs banques mères dans les pays touchés par la crise. Cependant, l'impact sur

Chapitre IV : Analyse de l'impact de la crise financière sur les pays du Maghreb

le système bancaire algérien demeure faible. Selon le gouverneur de la Banque d'Algérie⁶², les risques purement financiers de contagion sont très limités parce que pendant ces dernières années, l'Algérie a :

- Mené une gestion prudente des réserves de change (absence d'investissement dans les actifs risqués), en veillant à l'objectif stratégique d'immuniser les portefeuilles d'actifs (réserves officielles de change) contre toute perte de capital. Dans le respect de ce cadre de gestion prudente, le taux de rendement réalisé par la Banque d'Algérie atteint 4,6 % en 2007.
- Réduit fortement l'endettement extérieur en (2005 – 2006), après avoir limité fortement les flux d'endettement extérieur, dès le début des années 2000. En particulier, les engagements des banques opérant en Algérie envers l'étranger représentent moins de 1% de leurs ressources et l'encours de la dette extérieure à moyen et long terme n'est plus que de 3,9 milliards de dollars à fin novembre 2008. D'après le rapport du FMI de l'année 2008, la dette extérieure totale est minime (3 % du PIB en 2008). En particulier, les recettes considérables des exportations d'hydrocarbures ont ramené le ratio dette publique extérieure/PIB en dessous de 1% du PIB.
- Epargné une partie des surcroûts de ressources budgétaires, avec une épargne budgétaire supérieure à 20 % du PIB en moyenne annuelle pour les années 2005-2007.
- Accumulé d'une manière soutenue des ressources au niveau du fonds de régulation des recettes estimé à 4 192,5 milliards de dinars à fin novembre 2008.
- Privilégié le financement interne en dinars de l'économie, vu l'excès d'épargne sur l'investissement matérialisé, notamment, par le caractère structurel de l'excès de liquidité sur le marché monétaire ;
- Développé le segment obligataire du marché financier, sans recourir aux investissements de portefeuille des non résidents. Les investissements de portefeuilles étrangers ne sont pas encore autorisés.

Au total, nous constatons que les canaux de contagion purement financiers sont limités, parce que les choix politiques opérés ces dernières années, ont isolé le système économique et financier des turbulences financières mondiales, ainsi, les autorités ont évité de recourir aux emprunts extérieurs et utilisé au contraire les abondantes liquidités intérieures pour financer les grands investissements.

⁶²Mohammed LAKSACI, juin 2009. Séminaire, *Impact de la crise financière mondiale sur l'économie algérienne*. Ecole Supérieure des Banques, Alger.

Cependant 50% des réserves de changes sont placés dans des bons de trésors américains, la dépréciation des dollars combinés à l'inflation ont comme conséquence la perte de la valeur de ces fonds (le taux d'intérêt corrigé de l'inflation sera négatif). Par ailleurs, le recul des prix pétroliers, combiné à une récession économique mondiale pourrait affecter gravement l'économie du pays.

2. L'impact sur l'économie réelle

L'Algérie ne peut échapper aux effets indirects de la crise financière, vue sa forte dépendance vis-à-vis du commerce extérieur, plus exactement des recettes des hydrocarbures qui constituent la principale ressource de l'économie algérienne.

2.1 L'impact sur l'investissement direct étranger

Un des effets de la crise sur l'Algérie est la baisse des IDE, ceux en provenance de l'Europe ont chuté en 2008 de 50% par rapport à 2007 tant en flux qu'en nombre de projets. On enregistrait près de 29 projets d'IDE valant 907 millions d'euro en 2008, contre 60 projets d'IDE pour une valeur de 1,8 milliards d'euro en 2007⁶³. Par ailleurs, le groupe "Emaar Dubai", le plus grand investisseur des pays du Golf a annoncé son retrait du marché algérien sous l'effet de la crise internationale.

Le groupe ArcelorMittal s'était vu obligé de geler des projets de développement dans le pays, ce gel est dû essentiellement à la crise, qui a affecté dès le deuxième semestre de l'année 2008 le marché mondial de l'acier faisant chuter de 60 % les prix des produits sidérurgiques. Le groupe s'est trouvé dans l'obligation de réduire son taux de production à 35%, causant ainsi une suppression de 5200 emplois en 2008⁶⁴.

Selon la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, les flux mondiaux ont connu une légère reprise de 5% en 2010, toute fois, le volume des IDE en Algérie en 2010 estimés à 2,291 milliards de dollars a baissé de 17% par rapport à 2009, il a même enregistré une baisse par rapport à son niveau de 2008. L'Algérie n'a donc pas été en mesure d'orienter une partie de ces capitaux au profit de son développement industriel. En cause, le climat des affaires, qui reste très contraignant, valant au pays d'occuper le 136^e rang parmi 183 pays du classement Doing Business 2011, publié par la Banque mondiale. Ce recul

⁶³ « Investissement direct étranger vers les pays de Méditerranée en 2008 » Investissement Network. Etude n°3, mars 2009.

⁶⁴ <http://www.algerie-dz.com/article10688.html>

est expliqué par les aménagements introduits en 2009 sur le code de l'investissement et particulièrement la règle des 51/49.

2.2 La balance commerciale

L'impact indirect de la crise financière internationale, est la contraction des échanges qui se sont répercutés sur les exportations de l'Algérie, qu'il s'agisse des hydrocarbures, des autres marchandises ou des services, ce qui a engendré, selon le Centre National de l'Information et des Statistiques (CNIS) et la direction des douanes, une chute drastique des exportations qui est passé de plus de 78,5 milliards de dollars en 2008, pour atteindre 13,72 milliards de dollars à la fin des quatre premiers mois 2009, soit une baisse de 46,62% par rapport à la même période 2008.

Cette baisse est la conséquence directe de la réduction des exportations des produits énergétiques (pétrole et gaz) qui s'explique par l'effet volume mais aussi par l'effet prix suite à la récession de l'économie mondiale. Il s'avère que la demande mondiale de pétrole accuse, selon l'Agence Internationale de l'Energie (AIE), un net recul de 2,9% en 2009⁶⁵. En outre, le pétrole dont le prix du baril était de 145\$ à fin juillet 2008, du fait de la forte demande des pays émergents, des tensions anticipées sur les marchés pétroliers mais aussi de la lente réaction de l'offre, a chuté pour atteindre un point bas de 35 dollars vers la fin décembre 2008, avant de passer à une soixantaine et quelques dollars en 2009⁶⁶.

Quant aux exportations hors hydrocarbures constituées principalement par 51% de produits para-chimiques dont les dérivés des hydrocarbures, qui ne représentent que 2,36% du volume global des exportations. Ces exportations de dérivés de pétrole ont elle aussi subi une baisse de plus de 41% en janvier 2009, par rapport à la même période en 2008. Cela confirme combien l'Algérie est structurellement dépendante de l'évolution des prix des hydrocarbures mais aussi de la valeur de la monnaie américaine dans une économie fortement dollarisée et mono exportatrice.

Parallèlement, la facture des importations demeure importante puisqu'elle atteint 9,42 milliards de dollars au premier semestre de l'année 2009 soit une augmentation de 10,07% par rapport à la même période en 2008. Cela est lié à l'augmentation de la demande mais

⁶⁵Rapport mensuel de l'AIE mai 2009.

⁶⁶ Rapport annuel de la Banque d'Algérie sur l'évolution économique et Monétaire en Algérie en 2009, Chapitre IV, p 60.

Chapitre IV : Analyse de l'impact de la crise financière sur les pays du Maghreb

également à la hausse des prix surtout des matières premières alimentaires. Le tableau suivant présente l'évolution de la balance commerciale entre le premier semestre 2008 et le premier semestre 2009.

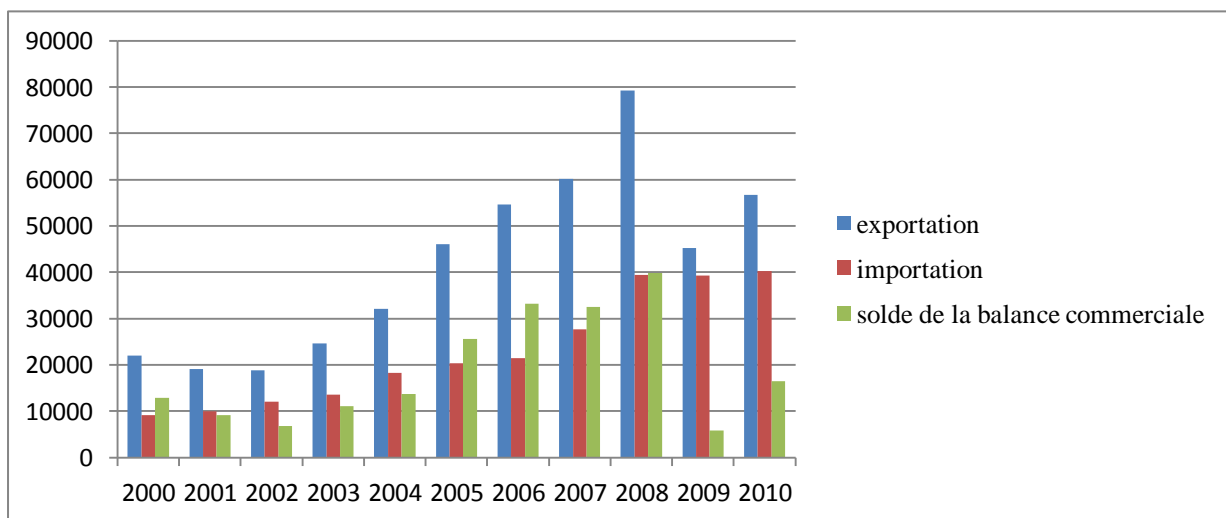
Tableau n°3 : La balance commerciale (en million de dollars).

	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009	Evolution (%)
Importations	8558	9420	10,07
Exportations	18544	10742	- 42,07
Balance commerciale	9986	1322	- 86,76
Taux de couverture (en %)	217	114	

Source: Direction des douanes algériennes.

Le graphe ci-dessous détaille les montants de la balance commerciale extérieure algérienne réalisés durant la période 2000-2010 et nous montre l'impact subi lors de la chute des prix des hydrocarbures en 2009, toute fois, la reprise est assurée puisque les prix des hydrocarbures ont repris leurs cours normale depuis 2010.

Figure N°10 : Evolution du commerce extérieur entre 2000 et 2010 en million de dollars US.



Source : réalisé par nous même à partir des données du CNIS.

2.3 La gestion des réserves de change

Le niveau élevé des prix mondiaux du pétrole jusqu'au milieu de 2008 a encore consolidé la position extérieure de l'Algérie, ses réserves officielles de change atteignaient 136 milliards de dollars (soit près de 3 années d'importation de biens) fin octobre 2008⁶⁷, elles sont gérées avec prudence par la banque centrale, en tenant une gestion centralisée et un investissement en actifs étrangers types des banques centrales.

Les réserves de change de l'Algérie ont fortement progressé durant les quatre dernières années précédant la crise économique mondiale de 2007. Conjugué à la forte réduction de la dette extérieure, cela a permis à l'économie algérienne d'être résiliente face au choc externe de grande ampleur inhérent à la grave crise économique mondiale de 2007.

Aussi, il importe de souligner que la politique de placements des réserves de change conduite par la Banque d'Algérie (sécurité des placements, composition par devise, meilleure gestion des risques) a contribué à atténuer l'effet de la forte contraction des recettes d'exportation d'hydrocarbures sur le niveau des réserves officielles de change de l'Algérie.

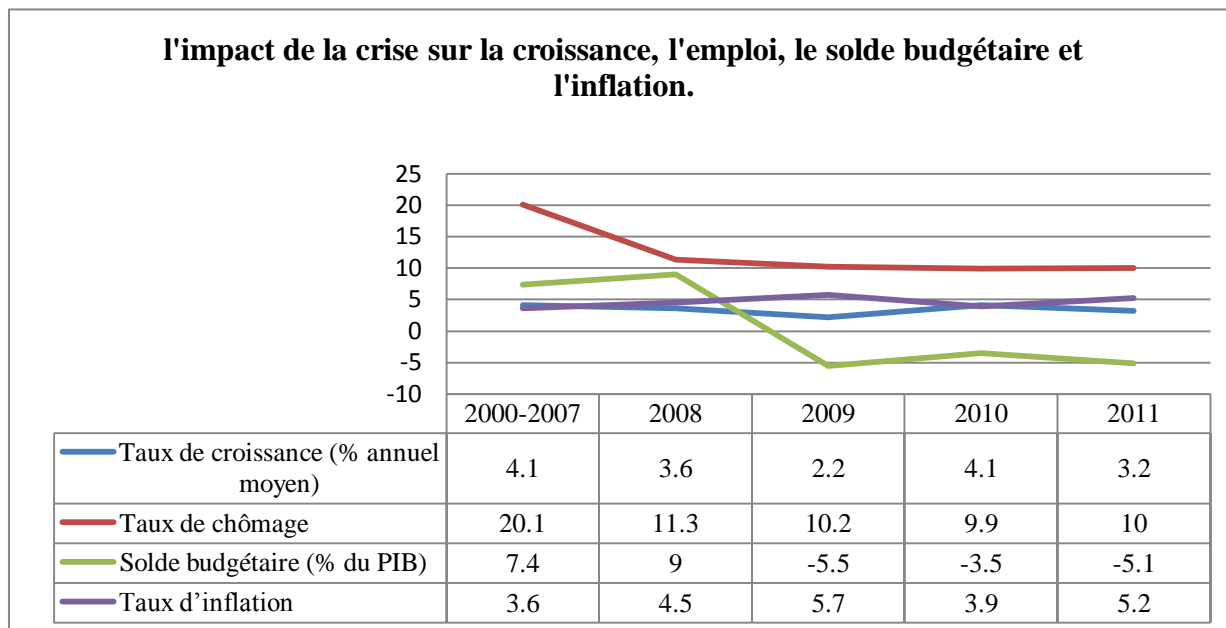
Selon le premier ministre algérien, l'économie algérienne a connu une forte hausse de ses réserves de change depuis 2010. Ces réserves, étaient de 182,22 milliards de dollars à la fin décembre 2011 et de 162,22 milliards de dollars à la fin 2010. Il a aussi ajouté que ces réserves ont atteint plus de 193 milliards de dollars à la fin du mois de septembre 2012.

2.4 L'impact sur la croissance, l'emploi, le budget et l'inflation

Les effets de la crise financière sur la croissance, l'emploi, le budget et l'inflation sont résumés dans le graphe suivant :

⁶⁷ FMI, Rapport sur les économies nationales n° 09/108, Avril 2009.

Figure N° 11 : l'impact de la crise sur la croissance, l'emploi, le solde budgétaire et l'inflation en Algérie.



Source : Etabli par nous mêmes sur la base des données du FMI et de la BAD

En dépit de la baisse de la demande mondiale et des cours des hydrocarbures, observée en 2009, sous l'effet de la crise économique internationale, le taux de croissance a été de 2,2%, en baisse de 1,4% par rapport à l'année précédente. En 2010, avec la reprise de l'activité économique au plan mondial et le relèvement des cours du pétrole qui en a découlé, le taux de croissance s'est établi à 4,1%. La croissance hors hydrocarbures a quant à elle, été plus vigoureuse avec 9,3% en 2009 et 5,5% en 2010.

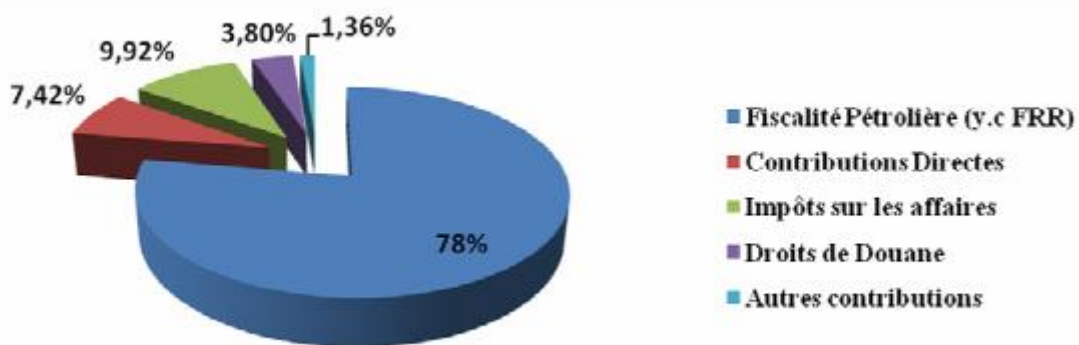
En contexte de forte croissance hors hydrocarbures (environ 6 % au cours de la dernière décennie), le chômage a chuté de manière continue pour atteindre respectivement 10,2% et 9,9% en 2009 et 2010, grâce aux dispositifs mis par le gouvernement tels que : ANSEJ et CNAC, le taux de chômage demeure, cependant, élevé parmi les jeunes.

L'inflation reste maîtrisée, du fait essentiellement de la politique monétaire prudente de la Banque d'Algérie. Au cours de la période 2004-2010, l'inflation a été de l'ordre de 3,6% en moyenne annuelle. En raison de la pression exercée par l'augmentation des prix des denrées alimentaires sous les effets de la crise, son taux a atteint 4,5% en 2008, 5,7% en 2009, puis elle a enregistré une légère baisse en 2010 avec un taux de 3,6. Le niveau de l'inflation a

connu un accroissement en 2011, pour atteindre 5,2% du fait d'une exacerbation de la pression sur les prix des produits alimentaires importés.

Pour ce qui est de la position budgétaire qui était excédentaire de 2006 à 2008 (12,9% du PIB en 2006, 11,4% en 2007, 9,0% en 2008), enregistre depuis 2009 et 2010, des déficits atteignant respectivement 5,5 et 3,5% du PIB, du fait de l'effet conjugué de la baisse des recettes des hydrocarbures et d'un niveau élevé des dépenses publiques liées à la mise en œuvre d'un vaste programme d'investissements publics. Les déficits de 2009 et 2010 ont été financés, en partie, par le Fonds de régulation des recettes (FRR) mis en place en 2000, dans le but de garantir les dépenses publiques contre les fluctuations de la production et des cours des hydrocarbures. Notons aussi que la fiscalité pétrolière représente près de 80% du total des recettes budgétaire (voire le graphe suivant) et couvre 97.9% des dépenses budgétaires. Par conséquence la chute des prix du pétrole constaté en 2009, a un impact direct sur le solde budgétaire.

Figure N° 12 : La contribution des hydrocarbures aux recettes totale de l'Etat en 2007.



Source : OUKACI Kamel, l'impact de la crise financière internationale sur l'économie algérienne : cas des prix du pétrole, p 4.

3. Les plans de sortie de la crise

L'Algérie a essayé de trouver des réponses aux effets de la crise en fonction de son degré d'exposition aux risques mais également vue la manne budgétaire dont elle dispose. L'Algérie dispose d'une grande marge de manœuvre compte tenu du matelas de sécurité constitué pendant la période de flambée des prix des hydrocarbures. De ce fait l'Algérie a créé une commission qui se charge de présenter les évaluations de la situation des marchés

Chapitre IV : Analyse de l'impact de la crise financière sur les pays du Maghreb

internationaux et ses répercussions sur l'économie algérienne. Ainsi qu'une série de réformes engagée par le conseil de la monnaie et crédit en vue de renforcer le système financier pour accompagner le financement de grands projets dans les secteurs de l'énergie, de l'eau et des transports, pour ne pas recourir au financement extérieur.

Ces mesures correspondent généralement à la refonte des politiques commerciales ainsi que certaines réformes dans la réglementation. Les principales mesures prises par l'Etat algérien sont :

- Une réglementation bancaire algérienne qui exige un capital minimum des banques commerciales, qui passe de 2,5 milliards de DA à 10 milliards de DA et, pour les établissements financiers de 500 millions de DA à 2,5 milliards de DA⁶⁸.
- Depuis le 2 août 2009, l'Algérie applique un strict contrôle de change qui impose l'utilisation des crédits documentaires pour toute importation quelque soit le montant et supprime tout autre moyen de paiement vis-à-vis de l'étranger.
- La suppression du crédit à la consommation à l'exception du crédit immobilier.
- Défendre la production locale, dans le but de freiner les transferts importants de devises vers l'étranger destinées à l'importation de biens et de services qui peuvent être produits en Algérie.
- Le gouvernement a annoncé aussi une loi qui interdit aux investisseurs étrangers de posséder plus de 49% du capital dans leurs projets en Algérie.

Section II : L'impact de la crise sur le Maroc

Le Maroc a opté pour un développement qui porte sur l'ouverture graduelle de l'économie marocaine sur l'extérieur. L'évolution du coefficient d'intégration révèle une forte progression en effet il est passé de 31% en 1970 à 80% en 2008. Ces perspectives de croissance sont, ainsi, de plus en plus influencées par les changements de l'environnement international.

Certes son insertion dans l'économie mondiale est porteuse de nombreuses opportunités (une forte croissance des échanges mondiaux, une perspective prometteuse et soutenue pour le tourisme et les services commerciaux, en outre, le marché financier mondial présente des possibilités de financement de plus en plus accrues en provenance de sources

⁶⁸ BOUZAR Chabha, « Les conséquences de la crise financière sur les pays du Maghreb », 2009.

privées, particulièrement les investissements directs étrangers et le flux des capitaux.) Néanmoins, vu la taille relativement petite de l'économie domestique et son degré d'ouverture relativement élevé aux échanges internationaux, le Maroc peut subir amplement les répercussions des politiques menées à l'étranger, des crises financières et économiques internationales et des changements de son environnement extérieur⁶⁹.

Après avoir été épargnée dans un premier temps suite à sa faible intégration aux marchés financiers internationaux, les premiers effets de la crise financière et économique internationale sur l'économie marocaine commencent à se sentir à partir du deuxième semestre de 2008 et se lancent même très percutants en 2009.

1. L'impact sur le secteur financier

Grâce à la solidité accrue de son système bancaire et à sa faible exposition aux marchés financiers internationaux, le Maroc n'a pas été affecté par la crise financière internationale.

En effet, l'évaluation de la stabilité du système financier (Financial System Stability Assessment), réalisée en novembre 2007, concluait que «le système bancaire marocain était stable, bien capitalisé, profitable et résistant aux chocs» (FMI, 2008). Cette évaluation conforte la politique de consolidation du système bancaire qui a notamment consisté en l'alignement du cadre réglementaire sur les standards internationaux de Bâle II et en le redressement des banques publiques, désormais assujetties au même titre que les banques privées au respect des règles monétaires et prudentielles. Malgré ces réformes, la part des actifs étrangers dans le total des actifs des banques marocaines demeurait marginale (moins de 4%), et les avoirs des banques marocaines à l'étranger restent modestes par rapport à leurs fonds propres (1,2%), Leurs activités sont encadrées. Elles ne font pas recours aux produits dérivés et autres techniques de titrisation à l'origine de la crise tels que les MBS, CDS, ou CDO pour le placement de leurs ressources en devises. Ce qui explique la non détention d'actifs toxiques dans le portefeuille des banques marocaine⁷⁰.

Quant à la Bourse marocaine créée en 1929 et ayant subi trois réformes au cours de son existence tant sur le plan juridique que technique, celle-ci est considérée comme la plus

⁶⁹ Tarik KASBAOUI, « Crise financière internationale : quels effets sur l'économie marocaine », Université Chouaib Doukkali, Maroc.

⁷⁰ Op cit, BOUZAR Chabha.

ancienne et la plus aboutie des bourses maghrébines. Ces performances lui permettent l'attrait des investisseurs étrangers dont les placements connaissent d'importantes évolutions. Ainsi, d'après les statistiques du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilière –CDVM- ceux-ci ont progressé de 37,5% de 2005 à 2006, la quasi-totalité de ces fonds, soit 99%, est détenue par des personnes morales principalement françaises, la valeur Maroc télécom draine près de la moitié du portefeuille étranger.

Néanmoins, après une montée fulgurante d'année en année et surtout en 2007 où la capitalisation boursière a atteint 75%, ce marché a connu quelques perturbations à partir de mi-mars 2008, elles sont plus importantes à partir de septembre 2008. Les pertes totales subies représentent 18% du PIB de 2007⁷¹.

Les indices Masi et Madex se sont repliés, respectivement, au mois de novembre 2008 de 7,2% et 7,1% pour ramener leurs performances depuis le début de cette même année à -12,4% et -12,6%. Pour sa part, la capitalisation boursière enregistre à la fin novembre 2008 une baisse de 7,3% par rapport à la fin décembre 2007⁷².

Malgré ces perturbations, le FMI considère que « l'économie du Maroc est plus diversifiée, ses finances publiques plus solides et le secteur financier sain, plaçant le pays en position favorable pour poursuivre ses progrès en dépit d'une conjoncture économique et financière mondiale défavorable »⁷³.

Par rapport aux autres pays émergents la Bourse de Casablanca n'a perdue que 14% contre -45% en moyenne des autres bourses ce qui confirme le degré de solidité du marché financier marocain.

2. L'impact sur l'économie réelle

Le Maroc, après avoir été épargné dans un premier temps par la crise financière, grâce à la solidité de son système bancaire et à sa faible exposition aux marchés financiers internationaux, subi, depuis le deuxième semestre 2008, les répercussions de la crise économique mondiale par le biais des secteurs exportateurs, de l'activité touristique, des

⁷¹ Abdelatif Karzabi, « crise financière et son impact sur les économies maghrébines », université de Tlemcen.

⁷² Ministère de l'économie et des finances DENI/SCI : Conjoncture financière internationale, n° 12 /08-décembre, 2008, p.1

⁷³ Rapport de consultation du FMI pour le Maroc au titre de l'article IV publié le 16 septembre 2008.

transferts des Marocains Résidant à l'Etranger (MRE) et des flux des investissements extérieurs.

2.1 L'impact sur les échanges commerciaux

Ce premier canal se manifeste par un repli de la demande étrangère adressée au Maroc, en particulier sous l'effet du tassement de l'activité et de la consommation dans les principales économies partenaires.

Parmi les secteurs industriels les plus touchés, on note celui du textile, pour le Maroc ce secteur, comme dans n'importe quel pays, est largement touché par la crise, l'Office des changes Marocain remarque une baisse des exportations de 8,6% à la fin de 2008 par rapport à l'année 2007, de l'ensemble des produits du textile et du cuir. Une telle baisse a de forts impacts sur le niveau de l'emploi et de la production. En effet près d'une dizaine d'usines, de sous-traitants pour la plupart, ont fermé leurs portes dès les premiers chocs de la crise, causant ainsi la perte de plus de 2.000 emplois. Ceci est notamment le fait de la contraction de la demande en provenance des marchés espagnols et français, absorbant à eux seuls environ 70% des exportations marocaines⁷⁴.

Pour ce qui concerne le phosphate, si l'année 2007 a été un bon cru pour les exportations, grâce à l'envolée des cours de ce minerai sur les marchés internationaux, 2008 a connu les premiers symptômes d'un retournement de situation. En effet, l'évolution de la production du phosphate ne s'est pas inscrite dans une évolution régulière au cours de l'année 2008, ayant été marquée par des hauts et des bas. La plus importante augmentation a été observée de février à mars avec une croissance de 16% alors que le passage de septembre à octobre a été caractérisé par une chute de 27,7%⁷⁵.

Conséquence: le Maroc a terminé l'année 2008 sur une baisse de 7,2% de sa production de phosphate brut par rapport aux niveaux enregistrés en 2007 (25,8 millions de tonnes en 2008 contre 27,8 millions de tonnes une année auparavant). Pour sa part, la production des engrais phosphatés a baissé de 16,3% en 2008 par rapport à 2007. Idem pour la production d'acide phosphorique (-19,8% en une année). Cette décroissance a continué lors des premiers mois de 2009. Ainsi, les exportations de phosphate et de produits phosphatés ont

⁷⁴ Haut commissariat au plan, « Impact de la crise mondiale sur l'économie marocaine », Rabat, le 30 juin 2010.

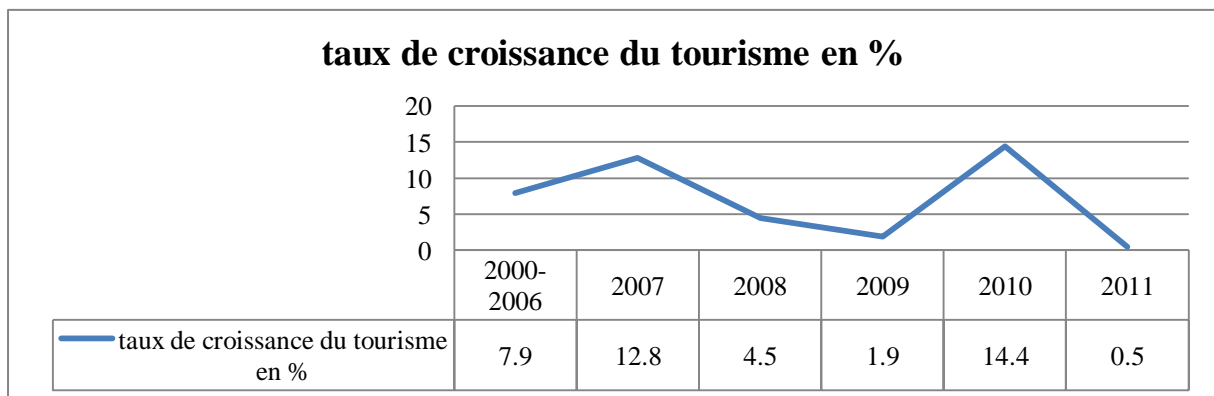
⁷⁵ Haut Commissariat au Plan en collaboration avec l'Institut National de Statistique et des Etudes Economique de France (INSEE).

accusé une baisse vertigineuse de 60% à la fin février de l'année en cours par rapport à la même période de 2008. La baisse des prix du brut a des effets négatifs sur les recettes publiques ainsi qu'une diminution des réserves de change⁷⁶.

2.2 Le secteur du tourisme

Le secteur du tourisme, qui présente une tendance à la baisse à travers le monde, a sensiblement régressé dans les pays du Maghreb principalement au Maroc où il occupe une place prépondérante. Et bien que les arrivées de touristes de séjour aient enregistré, en 2009, une légère augmentation de 2%, les nuitées recensées dans les établissements d'hébergement classés ont régressé de 1,4% et les recettes touristiques ont diminué de 5%⁷⁷, néanmoins, avec 53 milliards de DH générés en 2009, ce poste continue de représenter le principal pourvoyeur de devises. Les deux graphes suivant sont une représentation plus détaillées sur le taux de croissance du tourisme et les recettes en millions de dirham.

Figure N° 13 : l'évolution du tourisme au Maroc.



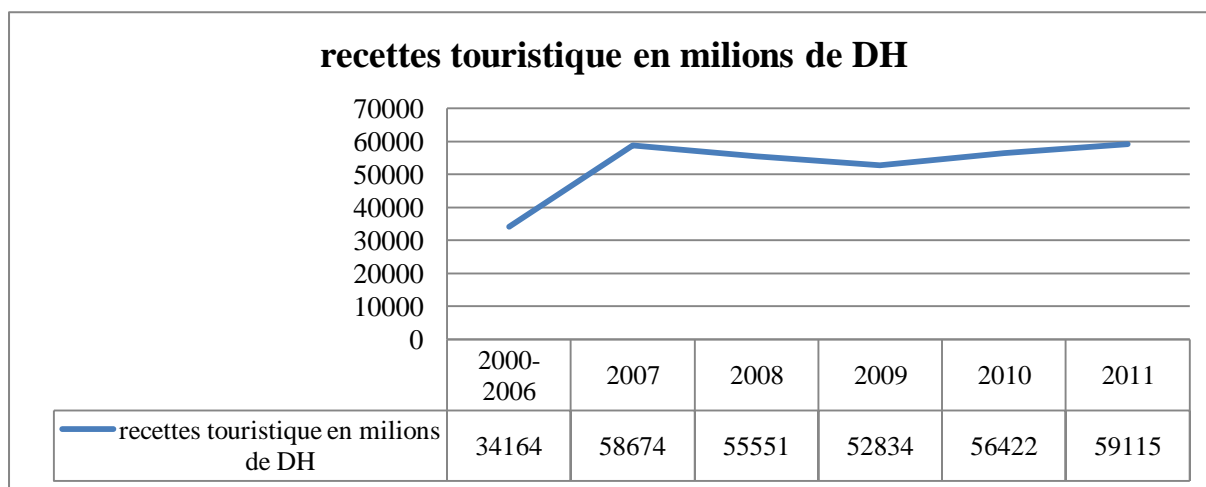
Source : Etabli par nous mêmes sur la base des données du ministère du tourisme du Maroc.

Comme l'indique le graphe le taux de croissance du tourisme au Maroc prend un cheminement aléatoire il a tendance à varier d'une année à une autre, on constate une chute de presque de 11% au moment critique de la crise entre 2007 et 2009, a cause de la baisse du nombre de touristes en provenance des pays touché par la crise, mais grâce au plan de relance, lancé par les autorité, le taux a accru de 13%, mais cette extension n'a pas duré du fait de la baisse de presque 13% l'année suivante a cause de la crise de la dette européenne. Sachons que la plus part des touristes sont de nationalité européenne.

⁷⁶ Document « le Maroc face à la crise financière et économique mondiale : enjeux et orientation des politique publique » Mai 2009.

⁷⁷ Ministère du tourisme du Maroc.

Figure N° 14 : recettes touristique au Maroc en million de DH.



Source : Etabli par nous mêmes sur la base des données du ministère du tourisme du Maroc.

Malgré le recule du taux du tourisme au Maroc, les recettes touristique ont tendance à avoir un certain équilibre, aux alentour de 56000 DH, en dépit d'une légère baisse et un retournement durant les quatre années qui ont suivi le déclanchement de la crise.

2.3 Les transferts des ménages résident à l'étranger

En matière de transferts effectués par les marocains résidents à l'étranger, il est à noter que sur la période 2002-2007, ils ont enregistré un taux d'accroissement annuel moyen de 7,4% pour atteindre 55 milliards de dirhams en 2007. La récession qui a frappé les principaux pays d'accueil, particulièrement l'Espagne, la France et l'Italie, a commencé à se faire sentir sur ces transferts à partir du quatrième trimestre de 2008. Globalement ils ont régressé de 3,5% en 2008 et de 5,4% en 2009 contre une hausse de 15% en 2007⁷⁸.

Le ralentissement des transferts des MRE, est dû au repli de l'activité et du chômage, des MRE notamment dans les secteurs du bâtiment et de l'automobile où la main-d'œuvre étrangère est fortement représentée. Les transferts des MRE ont contribué ces dernières années à l'amélioration des conditions de vie en milieu rural et au développement du marché des biens de consommation et du logement.

⁷⁸ Haut commissariat du plan, « impact de la crise mondiale sur l'économie marocaine », rabat, le 30 juin 2010.

2.4 L'investissement direct étranger

Le Maroc est considéré comme l'une des premières destinations en Afrique et dans la zone de Moyen-Orient l'Afrique du nord (MENA) des IDE. Durant les années 2000, il a bénéficié de l'essor remarquable de ces flux au niveau mondial, et ce grâce à un cadre institutionnel favorable, à la stabilité macroéconomique et à une politique de développement volontariste. Ainsi le Maroc enregistre 2,57 milliards de dollars en 2007 contre 2,4 milliards en 2006, l'analyse de l'origine des IDE fait ressortir que l'UE représente plus de 75% du total des flux, avec une prédominance de ceux en provenance de la France (41% des flux) et de l'Espagne (20%)⁷⁹.

La crise financière mondiale n'a pas manqué d'inverser cette tendance, entraînant de fortes régressions des IDE de 26,3% en 2008 et 29,2% à fin septembre 2009⁸⁰. Ce repli a concerné les principaux pays émetteurs en l'occurrence la France (-26,1%), l'Espagne (-57,2%) et le Royaume-Uni (-47,1%). Bénéficiant du 1/3 des IDE réalisés au Maroc, le secteur du tourisme a été le plus touché par la compression de ces derniers, accusant une chute de 54% en 2008. En dépit d'un léger essoufflement de son activité, le secteur immobilier continue, en revanche, de drainer les investissements étrangers qui ont augmenté de 17,6% en 2008.

Selon le rapport du CNUCED, après trois années successives de baisse, les flux d'IDE vers le Maroc ont affiché une forte progression de 60% en 2011, s'établissant à 2,5 milliards de dollars contre 1,6 milliards en 2010. Contribuant à 6% des IDE destinés à l'Afrique en 2011 et à 33% des IDE vers l'Afrique du Nord.

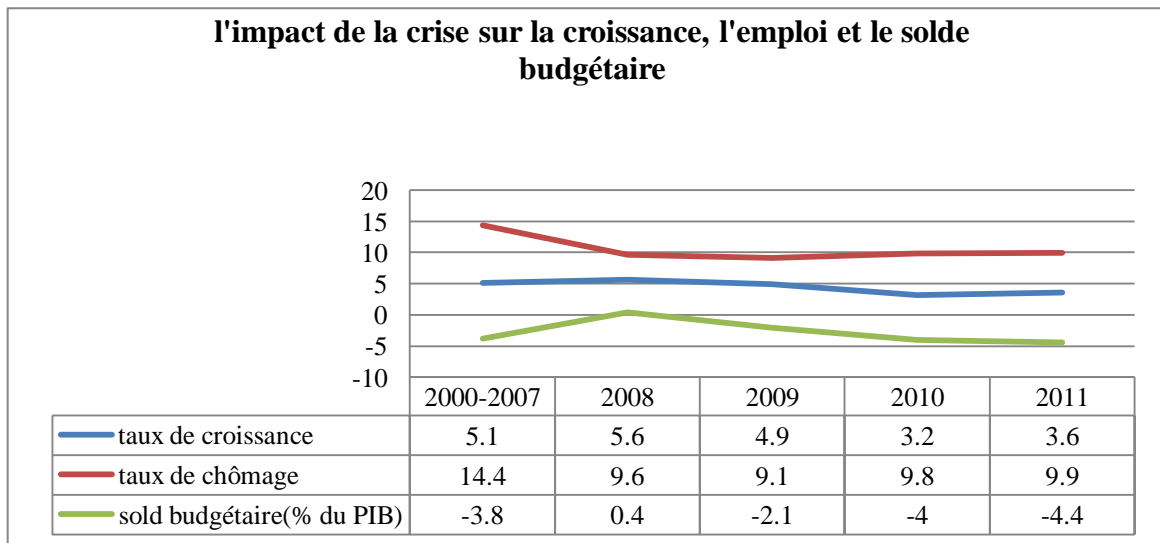
2.5 L'impact sur la croissance, l'emploi et le solde budgétaire

Pour résumer, les effets de la crise ont pris la forme d'une croissance affaiblie qui a eu des conséquences sur l'emploi, le taux de chômage restant élevé et sur les déficits budgétaires qui ont augmenté suite à la mise en place de plans de soutien.

⁷⁹ Mr. Krim Abdelkrim, « les crises financières internationales et le problème de contagion financière : étude analytique et économétrique », Mémoire en vue d'obtention du diplôme de Magistère en sciences économiques, Université Abou-Bakr BELKAID-Tlemcen, 2010-2011.

⁸⁰ Office des changes marocain.

Figure N° 15 : l'impact de la crise sur la croissance, l'emploi et le solde budgétaire.



Source : Etabli par nous mêmes sur la base des données du FMI

Dans son ensemble et selon le graphe ci-dessus, la croissance est en perpétuelle récession depuis 2008. Dû au manque de recettes extérieures et le taux de croissance a diminué, pour atteindre en moyenne 4.9 % en 2009, contre 5.6 % en 2008 et de 5.1 % en moyenne sur la période 2000-2007. Néanmoins en 2011 il a eu une légère reprise où le taux est passé de 3.2 en 2010 à 3.6 en 2011.

Le Maroc a choisi de soutenir la demande interne par le budget. Naturellement, ce choix la places sous pression de déficits importants (2.1% et 4 % en 2009 et 2010 et le déficit s'est accru a 4.4% en 2011).

En ce qui concerne l'emploi, depuis 2006, la réduction du chômage s'est ralentie (14.4% de la période de 2000-2007, 9.6% et 9.1% respectivement pour les années 2008, 2009) pour laisser place a une aggravation dans les années 2010 et 2011 avec un taux de 9.8% et 9.9% respectivement. Dans l'ensemble, le Maroc na pas réellement su suivre une stratégie d'amélioration du marché du travail. L'absence d'une stratégie de promotion des études scientifiques et techniques a contribué au chômage des jeunes diplômés, tandis qu'au même moment le secteur privé manque de compétences. Selon le président du Comité scientifique du Forum euro-méditerranéen des instituts des sciences économiques, les taux de croissance des pays de la méditerranées n'ont pas suffi, quantitativement et qualitativement, pour modifier la dynamique de création d'emplois.

3. Les mesures prises pour sortir de la crise

Les réponses à la crise ont consisté en plusieurs actions du Gouvernement pour soutenir les secteurs productifs, directement exposés à l'effondrement de la demande étrangère. Pour sa part, Bank Al Maghrib a pris les dispositions nécessaires en vue d'évaluer et de consolider la solidité du secteur bancaire et d'assurer la liquidité du système bancaire afin de dynamiser l'activité économique.

3.1 Les mesures gouvernementales de soutien

Afin d'appuyer la demande et d'apporter un soutien aux entreprises affectées par la crise, le Gouvernement a mis en place un dispositif de suivi et d'évaluation des impacts de la crise. Dès l'apparition des premiers signes de ralentissement de l'activité économique, un Comité de veille stratégique composé de l'ensemble des ministères concernés et de la Bank Al Maghrib, a été institué en février 2009. Les mesures arrêtées par le Comité s'articulent autour de trois volets : un volet social ayant pour objet le maintien de l'emploi, un volet financier visant à améliorer la trésorerie des entreprises touchées, et un volet commercial en appui à la diversification des débouchés et des marchés⁸¹.

Parallèlement, la politique du Gouvernement a consisté en la prise de mesures directes en faveur des secteurs les plus vulnérables à la demande étrangère. Plusieurs mesures structurelles visant à réduire durablement la vulnérabilité de l'économie nationale, dans le cadre d'un Contrat Programme 2009-2015, portant sur le Pacte National pour l'Emergence Industrielle, ont été adoptées le 13 février 2009. S'inscrivant dans la continuité du Plan d'émergence, ce contrat a pour objet de mettre en œuvre une stratégie de long terme visant le développement de l'industrie marocaine⁸².

Les mesures relatives au secteur touristique ont porté sur le renforcement de la promotion et de la communication institutionnelle. Elles portent aussi sur la consolidation du transport aérien et le lancement de nouveaux produits et l'appui au tourisme interne.

D'autres mesures de soutien par les pouvoirs publics en concertation avec le secteur privé, ont visé directement les entreprises exportatrices. Ces mesures visent essentiellement le maintien des emplois et des compétences au sein des entreprises exportatrices et devraient

⁸¹ ⁸¹ Document « le Maroc face à la crise financière et économique mondiale : enjeux et orientation des politique publique » Mai 2009.

⁸² « La crise mondiale et ses effets sur le Maroc : Quels enseignements ? », Dakar le 19 mai 2010.

leur permettre de renforcer leur compétitivité par une amélioration des conditions d'accès aux crédits et aux marchés. C'est ainsi qu'une convention a été signée entre l'Etat et la confédération général des entreprises du Maroc (CGEM) le 24 février 2009, portant sur un montant de 3,24 millions de dirhams, se sont traduites par l'appui direct aux entreprises exportatrices dans leurs activités de promotion commerciale à travers la prise en charge par l'Etat de 80% des frais relatifs aux activités promotionnelles, le réaménagement des taux de prime et des parts garanties de l'assurance à l'exportation et enfin le lancement de campagnes de communication sectorielles ciblées par Maroc Export⁸³.

3.2 L'action de Bank Al-Maghrib

Pour sa part, Bank Al-Maghrib face au contexte international difficile, a adopté un ensemble de mesures visant la consolidation du système bancaire et la stabilité financière. Ainsi, des dispositions complémentaires en matière de gestion du risque pays ont été édictées, en 2008 et le niveau minimum du ratio de solvabilité a été relevé à 10%. Par ailleurs, la banque centrale a recommandé, aux banques, la communication de rapport plus détaillés et plus fréquents, sur les expositions directes et indirectes liées aux crédits subprimes. Elle a, en outre, invité le management des banques à rehausser le niveau de vigilance et à faire preuve d'une plus grande implication dans la gestion des risques de leurs établissements, notamment ceux liés aux activités à l'international⁸⁴.

Dans le même sillage, Bank Al-Maghrib a pris un ensemble de mesures afin d'assurer au secteur bancaire un niveau de liquidité suffisant, afin de soutenir l'activité économique. En effet, dès que la situation est devenue difficile, Bank Al Maghrib a procédé à l'injection de liquidités sur le marché de plus de 22 milliards de dirhams depuis le début de 2009, contre 5 milliards de dirhams en 2007 et 13 milliards de dirhams en 2008. La Banque centrale s'est ainsi engagée à mettre à la disposition du marché interbancaire, tous les moyens nécessaires aux établissements bancaires pour leur permettre de financer de manière saine et rigoureuse l'activité économique.

Dans le même temps, Bank Al Maghrib a recommandé aux banques d'assouplir les conditions d'octroi des crédits aux opérateurs économiques, en particulier à l'égard des secteurs les plus touchés par la crise. Par ailleurs, en vue d'améliorer la liquidité des banques,

⁸³ Document « le Maroc face à la crise financière et économique mondiale : enjeux et orientation des politique publique » Mai 2009.

⁸⁴ Banque Al Maghrib.

le Conseil de Bank Al Maghrib a procédé à trois reprises à la réduction du taux de réserve monétaire. Ce dernier qui s'établissait à 15% jusqu'à la fin 2008, a été ramené à 12% en janvier 2009, puis à 10% à partir de juillet de la même année et enfin à 8% en octobre 2009⁸⁵. A travers cet instrument monétaire, qui vise à atténuer le besoin en liquidité des banques, la banque centrale contribue ainsi à augmenter la capacité d'offre des crédits du système bancaire national et par conséquent à soutenir la croissance.

Section III : L'impact de la crise financière sur la Tunisie

Comme tous les pays du Maghreb, la Tunisie n'est pas à l'abri de cette crise, l'ouverture totale du marché tunisien, suite à l'entrée en vigueur de l'accord de libre échange avec l'union européen début Janvier 2008, le commerce extérieur avec l'Europe représente 77% contre seulement 3% avec les pays du Maghreb, ainsi 54% des exportations sont issues du secteur offshore opérant notamment dans les secteurs des industries mécanique et électrique, habillement, cuir, chaussures et du textile. En général, l'économie tunisienne est assez diversifiée et ouverte, ce qui l'expose d'une façon ou d'une autre à cette crise, sauf que le degré de contagion diffère d'un secteur à l'autre.

1. L'impact sur le secteur financier

L'universalité des banques a été introduite en Tunisie en 2001, mais dans la réalité, il ne s'agit pas de grandes banques ayant une activité internationale importante et quand elles interviennent sur les marchés internationaux, leurs activités sont encadrées. Elles ne font pas recours aux produits dérivés et autres techniques de titrisation à l'origine de la crise, tels que les MBS, CDS, ou CDO pour le placement de leurs ressources en devises. Elles ne sont donc pas concernées, à l'instar des gigantesques banques d'affaires mondiales, par l'acquisition des titres « toxiques », qui demeurent l'une des grandes voies de transmission de la crise au reste du monde. En outre, étant soumises à une réglementation stricte et compte tenu du contexte économique en développement dans lequel elles évoluent, les banques tunisiennes s'adossent plutôt sur une collecte de ressources stables pour soutenir l'investissement réel, non pas l'investissement financier et la spéculation pour la recherche de gains faciles⁸⁶.

⁸⁵ M. Abdellatif JOUAHRI, « le Maroc face à la crise et à l'après-crise », centre de recherche juridique, économique et sociale de Casablanca.

⁸⁶ BOUZAR Chabha, « Les conséquences de la crise financière sur les pays du Maghreb », 2009.

Chapitre IV : Analyse de l'impact de la crise financière sur les pays du Maghreb

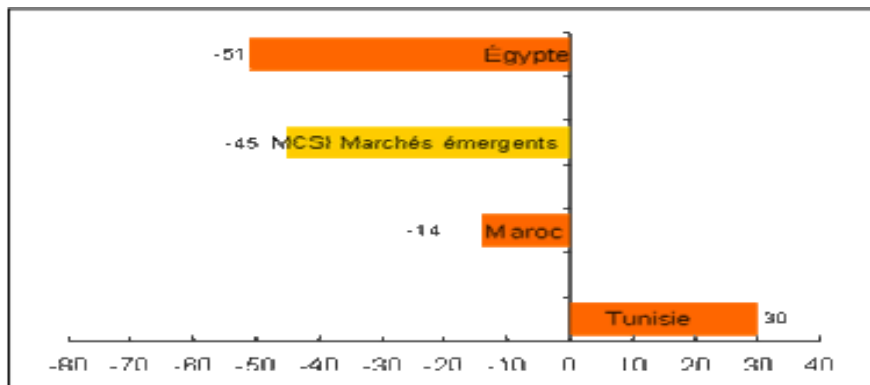
N'ayant donc pas investi dans les marchés hypothécaires à haut risque et ne détenant pas de titres représentatifs des crédits subprimes, mais plutôt tournées vers le financement du secteur réel, les banques tunisiennes ne connaissent pas de pertes et encore moins de faillites liées à la crise financière mondiale.

Le marché financier tunisien présente au moment de la crise une capitalisation boursière de 20% du PIB. Celui-ci est ouvert aux investisseurs étrangers mais leur participation reste modérée. La part des étrangers dans la capitalisation boursière est de 25% détenue par des actionnaires de référence (La participation des étrangers en dehors des actionnaires de référence ne dépasse pas 3% de la capitalisation boursière). Leurs investissements restent concentrés sur 5 à 6 valeurs mais leur poids dans ces titres est important. Le marché financier tunisien a enregistré quelques turbulences depuis octobre 2008, notamment les 6 et 8 octobre, qui se sont manifestées par des ventes massives de titres ayant entraîné une baisse d'environ 10% de l'indice des valeurs les plus liquides Tunidex. Toutefois, vue la solidité des fondamentaux du marché financier et des actifs des sociétés cotées, ces turbulences ne peuvent être expliquées, selon les responsables tunisiens, que par des facteurs d'ordre psychologique dont la sur-médiatisation de la crise. En revanche, cette situation a permis de renforcer la confiance des clients dans le secteur bancaire, attestée par l'augmentation de 13,7% de dépôts durant la période allant d'août 2007 à août 2008⁸⁷.

Toutefois, sur la période du 1^{er} janvier 2008 au 4 avril 2009, la bourse de Tunis marque une hausse de 30% en pleine crise, au moment où les places boursières chutent de plus de la moitié de leurs capitalisations.

⁸⁷ Op cit, BOUZAR Chabha.

Figure N° 16 : l'évolution des indices des marchés boursiers du 1 janvier 2008 au 30 avril 2009.



Source : FMI

2. L'impact sur l'économie réelle

Les incidences négatives sur l'économie réelle peuvent être appréhendées à travers les baisses respectives des exportations, de l'investissement direct étranger, des recettes du tourisme et des transferts de fonds des émigrés notamment d'Europe.

2.1 Le secteur du tourisme

Le tourisme constitue un secteur stratégique en Tunisie en raison de son impact sur la croissance économique, il contribue directement à près de 7 % de l'ensemble du produit intérieur brut, il permet d'occuper près de 16,6% de la main-d'œuvre, avec plus de 500 000 emplois en 2008⁸⁸. En dépit du ralentissement de ses marchés européens, ce secteur a montré une croissance régulière en 2008 avec des recettes record, ceci se justifie par l'augmentation du nombre des entrées mensuelles des non-résidents (une augmentation de 283 500 touristes) en 2008. Le secteur touristique pourrait tirer profit de cette récession : les clients européens devenant plus regardants à leurs dépenses, pourraient se rabattre sur les destinations « low cost » comme la Tunisie⁸⁹.

De ce fait, les chiffres officiels publiés au mois de décembre 2008 ont montré que les recettes touristiques de la Tunisie ont augmenté de 9 % sur un an pour atteindre environ 2 milliards de dollars en 2008. Selon l'ONTT (l'Office national du Tourisme tunisien), cette

⁸⁸ Anis OMRI et Mohamed FRIKHA, « Enjeux et conséquences de la crise économique et financière états-uniennes sur les économies africaines : cas de l'économie tunisienne », 2010.

⁸⁹ L'Office national du Tourisme tunisien.

croissance est due, essentiellement, au bon comportement du marché français qui a augmenté de près de 7 %.

Mais durant l'année 2009, la Tunisie a enregistré l'entrée de 6 494 900 touristes, en diminution par rapport à la même période de l'année précédente. Les nuitées se sont inscrites aussi dans la même tendance avec un recul de près de 10 % et un basculement de la clientèle des quatre étoiles vers les trois étoiles, selon les statistiques de l'industrie touristique en Tunisie qui marque les premières perturbations du secteur touristique du fait du recul du tourisme mondialement.

2.2 L'investissement direct étranger

Selon une enquête récente de la Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement (CNUCED), la crise a, certes, eu un impact négatif sur les programmes des IDE des entreprises transnationales. Toutefois, selon la même étude, les flux d'IDE demeurent inchangés pour l'Afrique du Nord pour la période 2009-2011, précisant que les multinationales n'ont pas augmenté, ni dans la région maghrébine, ni en Afrique. Sauf en Afrique du Sud qui figure dans la liste des 30 premières destinations des IDE.

Selon l'Agence tunisienne de promotion des investissements extérieurs (FIPA), la Tunisie a pu drainer un flux d'Investissements Etrangers de l'ordre de 1595,7 millions de dinars tunisiens au cours des neuf premiers mois de l'année 2009, contre 2279,3 millions de dinars tunisiens au cours de la même période de l'année précédente, soit une baisse de 30 %. Par ailleurs, la Banque Centrale de Tunisie indique que le premier semestre de 2009 a connu une baisse de 36,2% de flux des investissements directs étrangers qui ont atteint 829 MDT contre 1300 MDT au cours de la même période de 2008.

2.3 Les transferts des ménages résidents à l'étranger

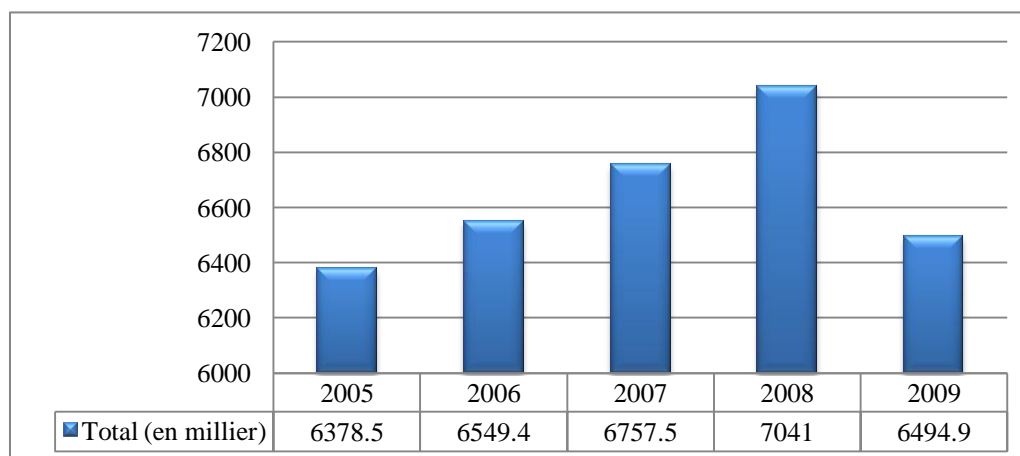
Les transferts de l'étranger constituent une source incontestable de financement externe du Maghreb, à côté des investissements directs et des recettes des exportations, les émigrés constituent de véritables « financiers du développement ».

Ces transferts libres des ressortissants à l'étranger soutiennent fortement la balance de paiement. Pour la Tunisie, ces derniers représentent la quatrième entrée de monnaies étrangères. La Banque mondiale, stipule que les chiffres officiels pourraient être gonflés si on

prenait en compte les transferts informels. Ils ont pour principale origine les pays de l'Europe où 80% des émigrés tunisiens vivent en France.

Les transferts de fonds connaissent une baisse particulièrement ressentie, à cause de la dégradation du pouvoir d'achat dans ces pays d'accueil. Les flux de devises connaissent une baisse flagrante de l'ordre de 50% en 2009, la Tunisie enregistrait une diminution de 3,5% de leur avoir en compte courant. Cela a constitué un véritable manque à gagner, du fait que ces transferts de fonds contribuent à la réalisation de plusieurs projets. A ce propos, on peut noter qu'en Tunisie, ces fonds ont concouru à la réalisation de 10 986 projets durant la période 1987-2008, soit un montant d'investissements de 414 millions de dinars tunisiens, créant au moins 45 782 postes d'emplois.

Figure N° 17 : Entrées mensuelles des non-résidents en millier de dinar tunisien.



Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données de l'INS Tunisie.

2.4 L'impact sur le secteur industriel

Les principaux partenaires commerciaux de la Tunisie sont les pays européens, parmi lesquels figurent des marchés considérés traditionnels comme la France, l'Espagne, l'Allemagne, l'Italie, le Royaume-Uni et la Belgique, qui bénéficient de 72% de ses exportations. La contraction de la demande a influé sur les exportations des biens et services de la Tunisie en direction de ces pays. En effet, ces dernières ont enregistré, selon l'Institut National de Statistique (INS), un recul en 2009 de 12,5%, soit -19, 2% pour les produits agricoles, -22,3% pour les produits énergétiques, -34,6% pour les produits miniers et phosphatés et -13% pour les produits d'équipements.

Chapitre IV : Analyse de l'impact de la crise financière sur les pays du Maghreb

Les secteurs des industries mécaniques et électriques ainsi que les textiles, qui représentent d'après les estimations 61% des exportations, sont profondément affectés. Pour ce qui est du secteur des textiles/ habillements, la Tunisie, qui est le cinquième fournisseur de l'Europe, se caractérise par une régression de ses exportations de 7,4% en quantité et de 6,4% en valeur. Cela résulte donc du contexte européen, où il est constaté une baisse de la consommation vestimentaire de 4% et celle des importations de 8% en avril 2009. Si l'on se réfère au cas de la France, qui est le premier client de la Tunisie, celle-ci a vu ses dépenses de consommation en textile et en cuir se rétrécir de 1,6%, selon l'institut national des statistiques et des études économiques (INSEE), passant de 49,9 milliards d'euros en 2007 à 49,1 milliards d'euros en 2008.

Dans les autres industries mécaniques, dans le sillage de l'effondrement du secteur automobile européen, la Tunisie a vu la cadence de ses exportations des composants automobiles décroître, ainsi, entre le 1^{er} janvier et le 30 octobre 2008, elles ont baissé de 4% comparativement à la même période en 2007, conditions qui se sont poursuivies dans les années suivantes, car les constructeurs européens connaissaient, eux-mêmes, des baisses de commandes. Ainsi, au cours des trois derniers mois de l'année 2009, ces diminutions se situaient entre 10% et 30%. A ce titre, Renault et Peugeot, par exemple, ont adopté des plans basés sur des réductions de production pouvant atteindre 30%⁹⁰.

Face à l'effondrement des commandes et aux resserrements des conditions de crédit dans les pays européens, les industries des composants de l'automobile en Tunisie connurent des difficultés comme le révèle leur taux de croissance qui s'est détérioré de 2006 à 2007 de 36% et de 26%, durant les neuf premiers mois de l'année 2008. Ce contexte pousse aux gels de plusieurs projets de délocalisation prévus par les pays européens (France, Allemagne) mais aussi par le Japon. Par conséquent, les pertes d'emplois sont considérables.

L'année 2009, s'est avérée plus dure avec une baisse très considérable des exportations et des importations durant les six premiers mois, avec un solde négatif de la balance commerciale (-5024,6 MDT), le taux de croissance était nettement inférieur par rapport à l'année précédente (3,1%). Néanmoins, selon l'INS les exportations tunisiennes ont accru de 9.3% entre 2010 et 2011, de même les importations ont progressé de 4.9%, contre une hausse

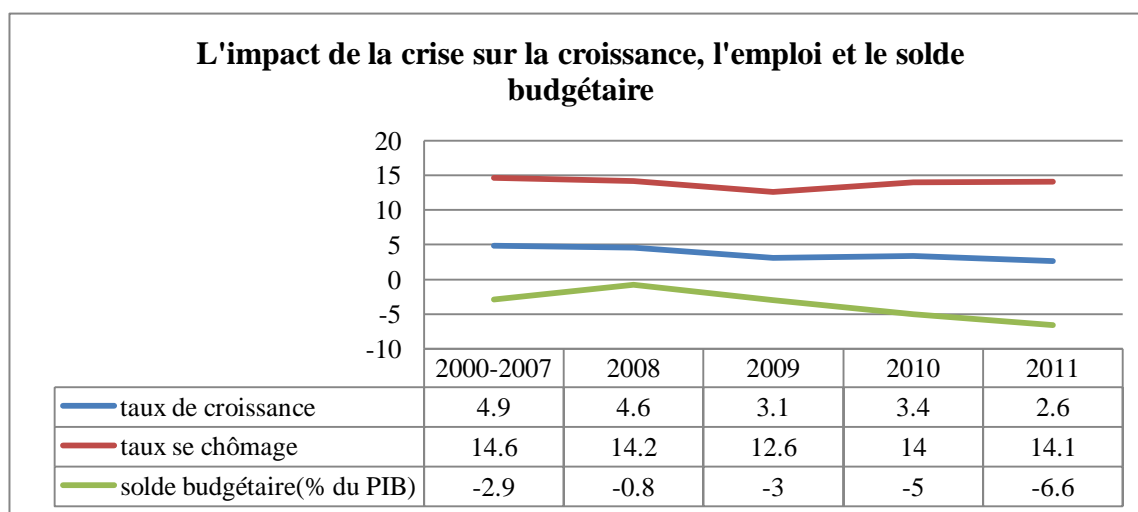
⁹⁰ Colloque international : « Crise financière internationale, ralentissement économique mondial et l'effet sur les économies Euro-maghrébines. », Béjaia, Algérie Du 10 au 11 Octobre 2009.

des exportations de 4,5% et des importations de 14,8% au 1er semestre 2012, qui marque le retour vers la hausse du commerce extérieur tunisien.

2.5 L'impact sur la croissance, l'emploi et le solde budgétaire

La crise a eu des effets négatifs sur la croissance, l'emploi et le solde budgétaire, depuis le déclenchement de la crise, leur taux ne cesse de baisser malgré des reprises timides comme l'indique le graphe suivant :

Figure N° 18 : l'impact de la crise sur la croissance, l'emploi et le solde budgétaire.



Source : Etabli par nous mêmes sur la base des données du FMI

Après une légère baisse pendant l'année 2008 avec un taux de 4.6% contre 4.9% pour la période 2000-2007, le taux de croissance a chuté pour atteindre 3.1% en 2009, suite au manque de recettes extérieures liées aux exportations, dû à la récession de l'économie mondiale. Néanmoins, en 2010, il y a eu une légère reprise où le taux est passé à 3.4 en 2010 grâce aux plans de relance engagé par l'Etat, mais cette situation n'a pas duré puisque il rechuta l'année suivante, pour atteindre un taux de 2.6%.

La Tunisie, comme tout autre pays, a choisi de soutenir la demande interne par le budget. Naturellement, ce choix la places sous pression de déficits importants et il ne cesse de s'accroître (respectivement 0.8% et 3% en 2008 et 2009, le déficit s'est accru à 5%, puis à 6.6% en 2010 et 2011).

En ce qui concerne l'emploi, depuis 2006, le chômage a atteint des taux considérables même avant la crise (14.6% de la période de 2000-2007, 14.2% pour l'année 2008), contre

toute attente, le taux de chômage a baissé pour atteindre 12.6 en 2009, au moment où la crise n'a épargné aucun pays, pour laisser place à une aggravation pour les années 2010 et 2011 avec des taux de 14% et 14.1%. Dans l'ensemble, comme son voisin marocain, la Tunisie n'a pas su réellement suivre une stratégie d'amélioration du marché du travail. L'absence d'une stratégie de promotion des études scientifiques et techniques a contribué au chômage des jeunes diplômés.

Notant qu'à partir de l'année 2011, la Tunisie a été marquée par une conjoncture très difficile, en raison des événements qu'a connus le pays après la révolution, ainsi que le ralentissement de la demande extérieure, en provenance de l'Union européenne, sous l'effet de la crise de la dette souveraine. Dans ce contexte, l'économie tunisienne a enregistré un taux de croissance négatif de 2%, en termes réels, attribuable essentiellement à la récession des secteurs des industries (-7,1 %) et du tourisme (-21,3%)⁹¹.

3. Les mesures prises pour sortir de la crise

Suite au déclenchement de la crise financière de 2007, une commission nationale tunisienne s'est constituée, en vue de surveiller de près le déroulement de la crise et d'essayer de proposer des mesures conjoncturelles, dans le but d'atténuer les effets néfastes de la crise.

Les premières mesures d'ordre financier et monétaire ont été mises en place au début de l'année 2008. « L'objectif primordial est de sécuriser les réserves en devises en choisissant des instruments plus sûrs afin de garantir la solidité du système bancaire et financier, en optant pour un financement sur le marché local vu qu'il présente une situation favorable en matière de liquidité. »⁹² En outre, la BCT avait, par ailleurs, baissé son taux directeur de 5,25% à 4,5% afin d'alléger les charges financières et faciliter les opérations de financement des entreprises, comme elle a aussi procédé à la création d'un nouveau système de dépôt et de crédit en vue d'augmenter les liquidités dans le système bancaire. De même, plusieurs mesures en faveur des banques ont été introduites dans le but de faciliter leur activité mais aussi afin de dynamiser le marché monétaire, et ainsi mieux financer les entreprises et les ménages⁹³.

⁹¹ Banque centrale de la Tunisie, « Dette extérieure de la Tunisie 2011 », Décembre 2012.

⁹² Rapport de Abderrazek Elkhaldi, Chokri Inoubli « Réflexions sur le management de la crise financière dans les pays émergents: cas de la Tunisie. » p 15.

⁹³ Abderrazek ELKHALDI, Chokri INOUBLI, « Réflexions sur le management de la crise financière dans les pays émergents: cas de la Tunisie ».

Chapitre IV : Analyse de l'impact de la crise financière sur les pays du Maghreb

D'autres mesures, plutôt d'ordre économique, ont été prises, à la fin de l'année 2008 et même au courant l'année 2009, par le gouvernement tunisien qui comportait deux volets⁹⁴ :

Le premier concerne des mesures de soutien aux entreprises connaissant une réduction de leur activité, la prise en charge par l'Etat de 50 % de la contribution patronale à la sécurité sociale et du coût d'assurance des exportations, deux points du taux d'intérêt en cas de rééchelonnement des crédits, et la réduction du taux de risque de change pour favoriser l'utilisation par les entreprises des lignes de financement.

Le deuxième volet du plan a pris la forme de mesures destinées à favoriser le développement de la compétitivité et la dynamisation de l'activité économique, dans cette logique une ligne de garantie de 25 millions de dinars a été instaurée pour le préfinancement des exportations et la mobilisation des créances nées à l'étranger, une enveloppe supplémentaire de 10 millions de dinars pour le fonds d'accès aux marchés extérieurs, et un budget d'un million de dinars réservé aux foires et aux salons, intensification de la promotion du produit touristique tunisien, formation au profit du personnel d'entreprises en difficulté, mise en œuvre de mécanismes anti-dumping et de lutte contre le marché parallèle, simplification et baisse de la tarification douanière, réalisation de deux zones logistiques, simplification des formalités administratives dans le transport, et du dispositif de barrières techniques au commerce, renforcement de la lutte contre la contrefaçon, révision de la législation sur la sécurité des denrées alimentaires et des produits industriels, extension des pôles technologiques de Tunis, El Ghazala, Sousse et Sfax, réduction de dix à cinq du nombre de formalités de création d'entreprises, introduction d'un certain nombre d'entreprises en Bourse afin de dynamiser le marché financier⁹⁵.

⁹⁴ Extrait périodique de conjoncture publié par la Banque Centrale de Tunisie, N°89 de juin 2009.

⁹⁵ Mohamed Rachid Kechiche, « Tunisie : La crise financière et l'année 2009, L'Etat s'inscrit dans une logique de soutien à la croissance ».

Conclusion

Bien que les effets directs son quasiment absent dans les pays du Maghreb, du fait que leurs systèmes financiers, caractérisés par la non libéralisation du compte capital, peu ouvert mais assez supervisé, cela n'a pas empêché le Maghreb d'être la troisième région la plus touchée par la crise. Pourtant, avant la crise, ces pays ont enregistré d'importantes dynamiques de croissance avec une moyenne de 4,4% entre 2000 et 2005. Cette croissance s'est renforcée en 2006 et 2007 atteignant en moyenne annuelle 6%. Celle-ci a en effet, perdu de sa vigueur, elle a été de 5% en 2008 en moyenne avant de tomber à 3,8% en 2009. Les effets de la crise ne s'arrêtent pas là, le taux de chômage, et le déficit budgétaire sont de plus en plus important depuis le déclenchement de la crise.

Ce recule est dû, essentiellement, à la baisse des échanges mondiaux suite à la récession de l'économie mondiale, autrement dit, la baisse des exportations des matières première vers les pays partenaires, la baisse des IDE et la baisse des transfère des ménage résident à l'étranger.

Conclusion générale

Conclusion générale

La crise financière de 2007 a eu des effets dévastateurs sur l'économie mondiale et dont les retombées sont toujours d'actualité. Les économies du Maghreb n'ont pas été épargnées pas les effets de cette crise. Ainsi, l'objectif de notre étude est de mettre en lumière les conséquences de la crise financière sur les pays du Maghreb.

La contagion de la crise de 2007 vers les économies maghrébines s'est fait à travers le canal de l'économie réelle, en raison du faite que les systèmes financiers des pays maghrébins sont moins libéralisés et souvent déconnectés de la finance internationale.

L'impact de la crise financière 2007 sur l'économie du Maghreb diffère d'un pays à l'autre, en fonction d'une part, du degré du développement de son économie nationale et d'autre part de la structure cette économie.

L'Algérie est fortement dépendante du commerce extérieur, plus exactement des ces recettes en hydrocarbures qui constituent la principale ressource de l'économie algérienne. Ce secteur représente plus de 50% du PIB algérien et couvre 97.9% des dépenses budgétaires, de ce fait, la récession de l'économie mondiale et la chute des prix des hydrocarbures en 2009, a fortement pénalisé l'économie algérienne vue la baisse considérable de la balance commerciales enregistré au premier semestre 2009 (-86.76%), suivie d'un déficit budgétaire important (5.5% pour 2009, 3.5% pour 2010 et 5.1% pour 2011). Les IDE aussi ont enregistré un recule d'ordre de 17% en 2010 par rapport à 2009.

Concernant l'économie marocaine et tunisienne, l'impact s'est fait à travers quatre canaux :

Le premier canal se manifeste par un repli de la demande étrangère adressée à ces pays, cette contraction a influé sur les exportations des biens et services qui ont enregistré selon l'Institut National de Statistique (INS) un recul en 2009 de 12,5%, des exportations tunisiennes : soit -19, 2% pour les produits agricoles, -22,3% pour les produits énergétiques, -34,6% pour les produits miniers et phosphatés et -13% pour les produits d'équipements. Quand aux exportations marocaines elles ont connu un glissement annuel négatif entre les périodes janvier-mai 2008 et janvier-mai 2009 de - 35,1%, les secteurs les plus touchée sont : le secteur du textile avec une baisse d'exportation de 8.6% en 2008 et le secteur du phosphate et d'acide phosphorique qui ont enregistré une baisse vertigineuse de 60% au premier trimestre 2009.

Conclusion générale

Le secteur touristique occupe une place prépondérante et représente le principal pourvoyeur de devises au Maroc comme pour la Tunisie. En 2009, les recettes touristiques ont diminué de 5% et entre 2007 et 2009, le taux de croissance du tourisme recule de 11% au Maroc. Cette baisse a fortement affecté l'économie marocaine. Contrairement la Tunisie a enregistré une bonne performance au début de la crise, les recettes touristiques ont augmenté de 9 % en 2008, mais durant l'année 2009, les nuitées affiche un recul de près de 10 % ce qui a marqué les premières perturbations du secteur touristique du fait du recule du tourisme mondialement.

Les transfère des ménage résident à l'étranger connaissent une baisse particulièrement ressentie, à cause de la dégradation du pouvoir d'achat, et le chômage touchant les émigrés dans leurs pays d'accueil. Cela constituerait un véritable manque à gagner de fait que ces transfère de fonds contribuent à la réalisation de plusieurs projets et l'amélioration de la vie sociale. La Tunisie enregistrerait une diminution de 3,5% de leur avoir en compte courant en 2009, quant au Maroc les transferts de MRE ont régressé de 3,5% en 2008 et de 5,4% en 2009.

Le dernier canal est celui des IDE, suite à la crise financière mondiale les IDE enregistre une forte régression de 26,3% en 2008 et 29,2% en 2009 au Maroc. Et de 36,2% en Tunisie à la fin septembre 2009, par rapport à la même période de 2008. De fait que les IDE en provenances des pays touché par la crise ont freiné et des délocalisations de projets sont gelés ou écartés.

Aussi, les effets de la crise ont pris la forme d'une croissance affaiblie qui a eu des conséquences négatives sur l'emploi (le taux de chômage restant élevé) et sur les déficits budgétaires qui ont augmenté suite a la mise en place de plans de soutien.

Ces préoccupations ont amené les pays du Maghreb à réagir et prendre des mesures économiques, financières et monétaires mais aussi réglementaires, en tenant compte de l'ampleur de l'impact, des moyens qu'ils disposés et la structure de leurs économie.

Afin d'assurer une reprise solide de leurs économies et être protégés contre les crises, les pays maghrébins sont appelés à mettre en place de nouvelles règles qui doivent renforcer les ressources internes de croissance, et à dynamiser le commerce inter maghrébin toute en renforçant la participation du secteur privés dans l'activité économique.

Bibliographie

Bibliographie

❖ Ouvrages

- FODIL Hassam, « *Les chemins d'une croissance retrouvée* », édition l'économiste d'Algérie : Alger, 2005.
- LAURE Klein, « *la crise des subprime : Origines de l'excès de risque et mécanismes de propagation.* », édition banque et revues, 18, rue La Fayette, 75009 paris, 2008.
- CRESPELLE Nicolas « *La crise en questions : Les 50 questions que vous vous posez* », édition Eyrolles, 61, bd Saint-Germain 75240 Paris, 2009.
- LACOSTE Olivier « *Comprendre les crises financières* », édition Eyrolles, 61, bd Saint-Germain 75240 Paris, 2009.
- JORION Paul, « *la crise des subprimes au séisme financier planétaire* », Librairie Arthème Fayard, 7, rue de Fives, 59650 Villeneuve-d'Ascq, France, 2008.
- SADI Nacer-Eddine, « *La privatisation des entreprises publiques en Algérie* », 2^{ème} édition OPU, Alger, 2006.

❖ Articles de colloque, revues et thèses

- « Investissement direct étranger vers les pays de Méditerranée en 2008 » Investissement Network. Etude n°3, mars 2009.
- « L'impact de la crise asiatique sur le commerce de l'Union Européenne des produits textiles et confection », Bruxelles, le 13 juillet 1999.
- « le Maroc face à la crise financière et économique mondiale : enjeux et orientation des politique publique » Mai 2009.
- LEMIEUX Pierre, « Les origines de la crise économique », Université du Québec, mars 2009.
- KARZABI Abdelatif, « crise financière et son impact sur les économies maghrébines », université de Tlemcen.
- DERBALI Abdelkader, « Performance bancaire en période de crise », mémoire de Mastère en finance et banque, Université de Sousse Tunisie, 2010.
- Aglietta M., « Comprendre la crise du crédit structuré », *La lettre du CEPII* n° 275, février 2008.
- Ahluwalia, P, 2000 « *Discriminating contagion: An alternative explanation of contagious crises in emerging markets* », IMF Working Paper WP/00/14, février.
- Ali BENABDENNOUR, Moustapha OULD SIDI MOHAMED, « La crise financière internationale et les pays maghrébins: enjeux et orientations de politiques économiques.»
- André Wilmots, « *De Bourguiba à Ben Ali. L'étonnant parcours économique de la Tunisie (1960-2000)* », édition, L'Harmattan, Paris, 2003.

- Anis OMRI et Mohamed FRIKHA, « Enjeux et conséquences de la crise économique et financière états-uniennes sur les économies africaines : cas de l'économie tunisienne », 2010.
- AYAD A. et LAKHDARI H, 2009 « L'impact de la crise financière sur l'accord euro-méditerranéen : quelles stratégies d'adaptation face au défi future ? cas de L'Algérie.» Colloque international sur la crise financière internationale, ralentissement économique mondial et effets sur les économies euromaghrébines, Université Abderrahmane Mira de Bejaia, les 11 et 12 Octobre.
- Banque centrale de la Tunisie, « Dette extérieure de la Tunisie 2011 », Décembre 2012.
- Banque de France, « de la crise financière a la crise économique », documents et débats N°3, janvier, 2010.
- BENBOUZIANE M. et DJENNAS M, 2009 « L'Algérie serait -elle épargnée par les conséquences de la crise financière internationale ?, ralentissement économique mondial et effets sur les économies euromaghrébines.»
- Bijan B. Aghevli, « La crise asiatique Causes et remèdes », Finances et Développement, publié le 29 Juin 1999.
- BOUADEM K. et MAATOUK, 2009 « Vulnérabilité des économies Maghrébines face à la crise économique mondiale.»
- BOUTERF M. et OTMANI A, 2009 « Les canaux de transmission de la crise Financière vers les pays du Maghreb.»
- BOUZAR Chabha, « Les conséquences de la crise financière sur les pays du Maghreb », 2009.
- BSISS S. HUSSON M-C PALANCHENAU A. et PARIS G, « Crise des subprimes : origine, déclenchement et contagion », CERAM, Université de Nice.
- CHABANE M. ET MERNACHE A, 2009. « Conséquences de la crise financière internationale sur les économies Maghrébines : le cas de L'Algérie.»
- Christian MORRISSON et Béchir TALBI, « La croissance de l'économie tunisienne en longue période », édition. OCDE, Paris, 1996.
- DERBAL A, 2009, « La crise financière mondiale et les économismes émergentes avec référence spéciale à l'Algérie, quels impacts ?»
- Direction des Etudes et des Prévisions Financières « Tableau de bord sectoriel de l'économie marocaine.», décembre 2008.
- Direction des Etudes et des Prévisions Financières, « La politique commerciale extérieure du Maroc : une esquisse d'appréciation », mai 2008.
- DRUT B. et ROMÉY C. 2008 Une analyse de la notation sur les marchés RMBS « subprimes » aux Etats Unis, *revue risques et tendances* n° 4, Paris, France.
- Extrait périodique de conjoncture publié par la Banque Centrale de Tunisie, N°89 de juin 2009.

- Fatiha TALAHITE, « *Réformes et transformations économiques en Algérie* », Rapport en vue de l'obtention d'un diplôme habilitation à diriger des recherches, Université Paris 13-Nord, janvier 2010.
- FESSI H, « *Analyse de contagion des crises financiers via l'étude de cointégration, des modèles à correction d'erreurs et des liens de causalité : cas de la crise asiatique* », Master Ecole Supérieure de Commerce de la Manouba, Tunisie, 2004.
- FMI, Rapport sur les économies nationales n° 09/108, Avril 2009.
- Font Monétaire international, département Afrique, « *Impact de la crise financière mondiale sur l'Afrique subsaharienne* », FMI Division des services multimédias 2009, p1.
- Forbes. K., Rigobon. R, « No contagion, only interdependence: Measuring stock market comovements», 2002.
- Fried. M. (2008), « de la crise des subprimes à la crise financière », les Cahiers Lasaires, N°35, Avril.
- Hakim BEN HAMMOUDA et Mustapha SADNI JALLAB, « la grande dépression de 1929 est-elle de retour? » décembre 2008.
- HAMICHE N. 2009 « Crise financière internationale ralentissement économique mondial et effets sur les économies euromaghrébines. »
- Hassan ZAOUAL, « Ombres et lumières sur l'économie du Maroc, Trajectoire et perspectives.»
- Haut commissariat du plan, « impact de la crise mondiale sur l'économie marocaine », rabat, le 30 juin 2010.
- J. Gravereau et J. Trauman, « La crise de 1929 et ses enseignements. »
- KRIM Abdelkrim, « *les crises financières internationales et le problème de contagion financière : étude analytique et économétrique* », Mémoire en vue d'obtention du diplôme de Magistère en sciences économiques, Université Abou-Bakr BELKAID-Tlemcen, 2010-2011.
- Béatrice Alain La, « La crise mexicaine revisitée dix ans plus tard », chronique des Amériques, décembre 2004 N° 42.
- M. Abdellatif JOUAHRI, « le Maroc face à la crise et à l'après-crise », centre de recherche juridique, économique et sociale de Casablanca.
- Marion Navarro « Retour sur la crise asiatique », *Regards croisés sur l'économie* 1/2008 (n° 3).
- MASSON, P, « *Contagion: macroeconomic models with multiple equilibria* », *Journal of International Money and Finance*, Vol. 18, 1999.
- Masson, P, 1998 « *Contagion: Monsoonal effects, spillovers and jumps between multiple equilibria* », FMI, IMF Working Paper 98/142, September.
- Ministère de l'économie et des finances DENI/SCI : Conjoncture financière internationale, n° 12 /08- décembre, 2008.

- Mohammed LAKSACI, « *Impact de la crise financière mondiale sur l'économie algérienne* ». Ecole Supérieure des Banques, Alger. juin 2009
- MORSLY Safia, « Analyse de l'endettement mexicain : Cause et impact sur l'économie », rapport de recherche pour l'obtention du grade de maîtrise des sciences, université de Montréal, 1996.
- Mounir Smida, « *Le système bancaire tunisien. Historique et réglementation* » édition. L'Harmattan, Paris, 2003.
- Mustapha ZIKY, Said AKRICH, « l'économie marocaine face à la transmission des crises et des chocs internationaux: une approche analytique et empirique.»
- OUKACI Kamal, « l'impact de la crise financière internationale sur l'économie algérienne : cas des prix du pétrole.»
- Pierre TABATONI, « 2000-2002 : La crise du modèle d'innovation aux Etats-Unis.»
- Rapport annuel de la Banque d'Algérie « évolution économique et Monétaire en Algérie en 2009. »
- Abderrazek ELKHALDI, Chokri INOUBLI « Réflexions sur le management de la crise financière dans les pays émergents: cas de la Tunisie. »
- Rapport de consultation du FMI pour le Maroc au titre de l'article IV publié le 16 septembre 2008.
- Patrick ARTUS, Jean-Paul BETBEZE, Christian de BOISSIEU et Gunther CAPELLE-BLANCARD, « la crise des subprimes », La Documentation française. Paris, 2008.
- Richard HIAULT, « Quatre sommets du G20 ont tenté avec plus ou moins de succès de remodeler le fonctionnement de l'économie mondiale ». Publié le 11 novembre 2010.
- SERGE Demoulin ; « 2000-2011... de la bulle internet à la crise des subprimes » ; le 12 janvier 2011.
- Sophie BRANA et Delphine LAHET, « La propagation des crises financières dans les pays: la contagion est-elle discriminante ? »
- Stan J. LIEBOWITZ, « Anatomy of a Train Wreck: Causes of the Mortgage Meltdown », *Independent Policy Report*, 3 October 2008.
- Sylvain DE BOISSIEU, « Un an de crise des subprimes a créé une nouvelle donne financière mondiale », in *Investir*, 9 août 2008.
- Tarik KASBAOUI, « Crise financière internationale : quels effets sur l'économie marocaine? »
- Thouraya BOUJELBENE DAMMAK, Kamel HELALI « les répercussions de la crise financière sur le marché du travail en Tunisie.»

❖ Webographie

- [http:// www.toupie.org/définition/crise.htm](http://www.toupie.org/définition/crise.htm). Consulté le 25 février 2013.
- http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Federal_Funds_Rate_1954_thru_2009_effective.svg
- [Http://www. Connaissance des énergies.com/choc pétrolier/définition, explication, conséquence des chocs pétroliers/htm](Http://www.Connaissance_des_énergies.com/choc_pétrolier/définition_explication_conséquence_des_chocs_pétroliers/htm). Consulté le 20 avril 2013.
- [http://www. Eurostat.com](http://www.Eurostat.com)
- [http://www.banque-crédit.org/transmission de la crise.html](http://www.banque-crédit.org/transmission_de_la_crise.html). consulté le 03 mars 2013.
- <http://www.cairn.info/revue-economie-internationale-2005-3-page-73.htm> consulté le 20 avril 2013.
- <http://www.kapitalis.com/economie/1318-la-tunisie-et-le-maghreb-face-a-la-crise-selon-hakim-ben-hammouda.html>, consulté le 15/01/2013.
- <http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-C/Crise-financiere.html>.consulté le 25 février 2013.
- www.celent.com
- www.cnis.fr
- www.imf.org
- www.Insidemortgagefinance.com
- www.unctad.org
- www.wto.org

Résumé

La crise des subprimes a pris une grande ampleur à partir de l'été 2007 aux au Etats-Unis. En 2008, elle s'est propagée à l'ensemble de la planète, qui devient la plus sévère et la plus globale crise, qu'ait connu le monde depuis la grande dépréciation des années trente. En raison de la mondialisation, tous les pays ont subi d'une manière directe ou indirecte les effets de cette crise. Les pays du Maghreb n'étaient pas épargnés par cette crise, l'impact est dû essentiellement à la baisse des échanges mondiaux suite à la récession de l'économie mondiale, autrement dit, la baisse des exportations des matières première vers les pays partenaires, la baisse des IDE et la baisse des transfères des ménages résidents à l'étranger.

Mots clés : crise financière, crise économique, conséquences de la crise des subprimes, canaux de transmission, Maghreb, Algérie, Maroc, Tunisie.

Abstract

The subprime crisis has been amplified mainly on summer 2007 in the United States. In 2008, the whole word has been affected by it, which is become as a more severe global crisis that the world has known since the Great deprecation of the thirties. Due to globalization, all countries have suffered directly or indirectly from the effects of the crisis. Indeed, Maghreb countries are also affected, the impact is mainly due to the decline of the world trade following the recession of the global economy, that is to say they decreased exportation of first materials to partner countries, lower IDE and lower payment transfer of households residing abroad.

Keywords: financial crisis, economic crisis, the consequences of the subprime crisis, channels of transmission, Maghreb, Algeria, Morocco, Tunisia.