

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI-OUZOU
Faculté des sciences Economiques, Commerciales et sciences de Gestion
Département des sciences Economiques



Mémoire
En vue de l'obtention du diplôme de master
En Sciences Economiques
Option : Economie monétaire et bancaire

THÈME

***La crise des subprimes : Répercussions
sur l'économie algérienne***

Réalisé par :

M. TERZI Juba

M. ZIAD Massinissa

Dirigé par : M^{me}HAOUA Kahina

Membres du jury

Présidente : KOLLI Sonia, MCB, UMMTO.

Rapporteur : HAOUA Kahina, MAA, UMMTO.

Examinatrice : HADDAD Madouda, MCB, UMMTO.

Promotion 2018/2019

Remerciements

Dédicaces

Sommaire

Introduction générale.....	2
Chapitre I : Cadre général des crises économiques.....	5
Introduction au chapitre 1	6
Section 1 : Définition et causes des crises économiques	7
Section 2 : Types et historique des crises économiques.....	20
Conclusion du chapitre 1	37
Chapitre II : La crise des subprimes : Origines et conséquences sur l'économie	38
Introduction au chapitre 2	39
Section 1 : Origines et déclenchement de la crise des subprimes	40
Section 2 : Canaux de transmission et conséquences de la crise des subprimes.....	52
Conclusion du chapitre 2.....	69
Chapitre III : Répercussions de la crise des subprimes sur l'économie algérienne	70
Introduction au chapitre 3	71
Section 1 : L'économie algérienne : état des lieux avant la crise des subprimes et canaux de transmission.....	72
Section 2 : Répercussions sur l'économie algérienne et les plans de sortie de la crise.....	84
Conclusion du chapitre 3.....	103
Conclusion générale	105
Bibliographie.....	107

Liste des tableaux et figures	113
Liste des abréviations	117
Table des matières	120

REMERCIEMENTS

« Le fruit le plus agréable et le plus utile au monde est la reconnaissance ».

Ménandre.

On tient tout d'abord à adresser nos profonds remerciements et à exprimer notre gratitude à M^{me} HAOUA Kahina, pour avoir accepté de diriger ce travail de recherche, pour le temps qu'elle a pu nous consacrer et ses conseils avisés et enrichissants ainsi que son soutien sans limites. Ses qualités aussi bien intellectuelles qu'humaines ont largement contribué à rendre optimales les conditions de réalisation de ce mémoire, pour lesquelles on tient à lui exprimer toute notre reconnaissance.

Nos remerciements sont exprimés également aux membres de jury, qui nous ont fait l'honneur d'accepter d'évaluer ce mémoire et de participer à sa soutenance.

On remercie par ailleurs l'ensemble du corps enseignant du Département des Sciences Economiques, particulièrement ceux de la spécialité d'Economie monétaire et bancaire, ainsi que mes camarades et amis, avec lesquels j'ai une relation toute particulière.

Pour finir, on tient à exprimer nos plus sincères remerciements à nos familles et nos proches pour leur soutien.

DÉDICACES

Je dédie ce travail à mes chers parents, ma mère **HOURIA** et mon père **RAMDANE**, qui ont fait de moi ce que je suis aujourd'hui.

À mes adorables sœurs, **MELIZA** et **YELENA**, pour leur amour et leur soutien.

À ma grand mère **OUARDIA** avec qui j'aurais aimé partager ce moment de joie, et que dieu l'accueille dans son vaste paradis.

À ma promotrice M^{me} **HAOUA Kahina**, que je remercie infiniment pour son précieux temps et conseils.

À M^{elle} **TELFOUCHE Nabila** et M. **MAACHOU Mourad** qui m'ont apporté leur soutien indéfectible pour l'accomplissement de ce travail.

TERZI Juba

DÉDICACES

Je dédie ce travail à mes chers parents, qui ont contribué énormément
dans la réussite de mes études

À mes adorables frères et sœurs, à qui je souhaite toute la réussite

À ma promotrice M^{me} **HAOUA Kahina**, qui nous a été précieuse dans
l'accomplissement de ce mémoire de fin d'études

A tous mes amis que j'ai eu l'occasion de côtoyer durant mon cursus
universitaire

ZIAD MASSINISSA

Introduction Générale

La crise financière qui s'est déclenchée aux Etats-Unis a pour origine les subprimes. Les subprimes sont des prêts immobiliers à taux variables pratiqués notamment aux USA, accordés à des ménages à revenus modestes peu solvables. Tant que le cours de l'immobilier américain était en hausse, ces crédits sont jugés risqués mais très rentables. L'augmentation subite et rapide des taux d'intérêts a créé des situations d'incapacité de paiement qui a conduit aussi à l'apparition d'une difficulté de taille pour les institutions financières qui ont perdu leurs équilibres financiers. Les effets de la crise des subprimes ont commencé à se conjuguer sur l'économie réelle touchant ainsi le secteur de l'automobile et du bâtiment. La mondialisation et l'interconnexion des systèmes économiques mondiaux ont favorisé la propagation de cette crise à l'échelle planétaire, elle n'a épargné ni pays développés, ni pays émergents ni pays en développement. Parmi les principales causes de cette crise, que nous allons détailler dans le fond du travail, nous citons, les autorités monétaires et financières, à leur tête la réserve fédérale américaine (FED), qui n'a pas su empêcher la contagion massive des titres toxiques, ni prévoir l'ampleur de la bulle immobilière.

La crise des subprimes, qui a touché les économies des pays en voie de développement, avait également des répercussions sur l'économie algérienne. En effet, sur fond de retour de l'activité économique en Algérie, l'année 2008 aura été plutôt faste pour l'Algérie qui a connu des signes favorables pour ses principaux équilibres macro-économiques et financiers. En 2008, le Produit Intérieur Brut (PIB), a connu un taux de croissance de 3,5%. Avec près de 78 milliards de \$ d'exportations, l'Algérie a réalisé un excédent commercial de 39,1 milliards de \$, contre 28 milliards de \$ en 2007, soit une augmentation de 28% de la balance commerciale. Les réserves de change qui avaient franchi la barre des 110 milliards de \$ en 2007 (110,2 milliards en fin d'année) s'établissaient en fin 2008 à 143,1 milliards de \$, soit une augmentation de près d'un tiers (29,85%) par rapport aux douze derniers mois. L'évolution des réserves de change à ce rythme représente une couverture d'importations de plus de deux ans et demie après avoir été d'un an et demi seulement en 2003.¹

Cependant, l'Algérie est un pays quasi dépendant des hydrocarbures, son économie a subi un impact considérable dont le canal de transmission est une variable économique dépendante de la situation du marché pétrolier, à savoir le prix des hydrocarbures. Par ailleurs, à partir de 2008, les dépenses de l'Etat n'ont pas cessé de croître alors que les recettes

¹ CHABANE M, « L'agriculture de conservation : Voie de sécurité alimentaire dans les pays du Maghreb », dans Bouzerzour H. (ed.), Options méditerranéennes : Série A. Séminaires Méditerranéens; n.96, 2011, P-P.189-208.

baissent à cause de la perte de la valeur du dollar par rapport à l'euro, chose qui se répercute négativement sur la balance commerciale algérienne, puisque les exportations se font, en majorité, en dollar et les importations en euro (des centaines de millions de dollars de pertes en termes de conversion). Ce qui est dangereux pour un pays qui a une facture alimentaire annuelle et des dépenses sociales considérables.

I. Problématique de recherche :

C'est un exercice particulièrement difficile que de livrer à chaud l'analyse d'un phénomène aussi récent et important que la crise des subprimes. Cette crise s'est poursuivie pendant des années et continue d'avoir des effets très négatifs sur l'ensemble du monde économique et financier. Le monde était entré en récession, les pouvoirs publics s'étaient mobilisés, des plans de sauvetage se succédaient, des sommets se multipliaient, etc. En raison de la mondialisation, tous les pays subissent, d'une manière directe ou indirecte, les suites de cette crise mondiale. L'Algérie subira à l'image de la majorité des pays en développement, les conséquences de l'après crise.

C'est sur cette crise que porte notre travail de recherche, en ayant pour objectif de mettre en évidence son impact sur l'économie algérienne. Cela nous a amené à poser notre problématique de recherche sous forme de la question principale suivante :

Quelles sont les répercussions de la crise des subprimes de 2008 sur l'économie algérienne ?

De cette question principale découlent d'autres sous-questions dont le traitement permettra de structurer et de développer le fond de notre recherche afin de répondre à notre problématique. Ainsi, nous nous sommes posé les trois sous-questions suivantes :

1. Quelle est la relation entre la crise des subprimes et la chute des cours des hydrocarbures ?
2. Quelle est l'analyse qu'on peut donner au processus de la crise des subprimes ?
3. Est-ce que la crise des subprimes a eu des répercussions sur l'économie algérienne et comment peut-on démontrer ça ?

II. Hypothèses de travail :

Afin de répondre à toutes les questions posées dans ce présent travail de recherche, nous formulons les trois hypothèses suivantes :

Première hypothèse : la crise s'est transmise à l'économie algérienne à travers un canal commercial à savoir le commerce des hydrocarbures dont le prix a connu une chute brutale à partir de 2008.

Deuxième hypothèse : l'économie algérienne a bien résisté à la crise, suite à l'ensemble des mesures prises par les pouvoirs publics, et son faible implication dans le canal financier international.

Méthodologie de recherche :

Afin de prendre en compte les différents aspects et dimensions de notre thème de recherche, tester la validité de nos hypothèses et répondre à notre problématique, nous avons adopté une méthode à double démarche, une démarche théorique se basant sur la méthode historique et descriptive dont la littérature sur le sujet nous permettra de présenter les fondements théoriques des crises financières et de leur contagion, qui consiste en la recherche documentaire et bibliographique à travers des lectures d'ouvrages, de mémoires, de thèses de doctorat traitant de la question, et une démarche empirique qui consiste en la collecte et l'analyse de données statistiques se rapportant au sujet et au cas de l'économie algérienne avant et après la crise des subprimes afin de démontrer l'impact et de vérifier nos hypothèses.

III. Structure de recherche :

Pour mener à bien notre travail, nous l'avons structuré en trois chapitres. Le premier chapitre porte sur une introduction à ce concept de crise économique, ses différentes causes, ainsi que l'historique des crises. Le second chapitre s'accroche sur l'analyse de la crise des subprimes, et une perception sur son évolution. Enfin, nous clôturerons notre travail par un dernier chapitre qui répondra au sujet principal qui est l'impact de la crise des subprimes sur l'économie algérienne.

Chapitre 1 : Cadre général des crises économiques

Introduction au chapitre I

Dans l'ère du capitalisme, les crises sont de plus en plus récurrentes mais elles prennent toutes des formes et des dimensions différentes, ce qui fait qu'il est très difficile de tirer des enseignements généraux. De ce fait, l'objectif de ce chapitre est de mettre la lumière sur le concept de la crise en la situant dans sa perspective théorique selon les différents auteurs qui ont marqué leurs époques afin de mieux expliquer le vrai concept de crise. Le regard sur la vie économique d'une longue durée, démontre une série de phases où la crise économique est plus ou moins importante. Une crise économique survient lorsque l'activité économique est en récession.

Dans ce premier chapitre, nous allons aborder les généralités sur les crises qui sera réparti en deux sections. La première sera consacrée à la définition et causes des crises économiques, et un bref aperçu sur les théories des crises financières, la deuxième section sera réservée à la présentation des types des crises et un récapitulatif des différentes grandes crises passées.

Section 1 : Définition et causes des crises économiques

Il existe une multitude de définitions pour la crise, la plus ancienne est celle de ROSENTHAL (1986)¹, dans cette section, nous allons définir la crise selon plusieurs auteurs, et passer en revue l'ensemble des théories des crises financières, et enfin citer les différentes causes qui sont à l'origine de ces crises.

1-1- Définition de la crise économique

Le mot français « crise » dérive du latin « crisis » et du grec « krisis » qui veut dire jugement/décision, s'est révélé pour la première fois dans l'usage médical, pour désigner ces moments brefs et cruciaux où l'état du malade est brusquement inquiétant, et le met entre la mort ou la guérison. Ensuite, ce mot a été emprunté à la science économique, pour décrire la dégradation brutale de la situation économique et financière d'un pays ou d'une zone géographique plus importante pendant des durées brèves, qui vont faire qu'une longue période de déclin commence, où le redressement durable s'amorce.²

La définition d'HERMANN, spécialiste des crises internationales, « Une crise est une situation qui menace les buts essentiels des unités de prise de décision, réduit le laps de temps disponible pour la prise de décision, et dont l'occurrence surprend les responsables ».³

Selon ROSENTHAL, « Une crise est une menace sérieuse affectant les structures de base ou les valeurs et normes fondamentales d'un système social, qui, en situation de forte pression et haute incertitude, nécessite la prise de décisions cruciales ».⁴

Julien FREUND a apporté un éclairage fort intéressant avec la définition suivante : « Considérée du point de vue sociologique, la crise est une situation collective caractérisée par des contradictions et ruptures, grosse de tensions et de désaccords, qui rendent les individus et les groupes hésitants sur la ligne de conduite à tenir, parce que les règles et les institutions ordinaires restent en retrait ou sont même parfois déphasées par rapport aux possibilités nouvelles qu'offrent les intérêts et les idées qui surgissent du changement, sans

¹ ROSENTHAL U., « Crisis Decisions Making in The Netherlands », Ed : Netherlands.Journal of Sociology, 1986.

² JACQUES PAVOINE, « Les Trois Crises Du XXe siècle), Ed. Ellipses Marketing, 1998, P.7.

³ HERMANN C., « some issues in the study of international crisis », Ed : International Crises, 1972, P.13.

⁴ ROSENTHAL U., Idem.

que l'on puisse cependant se prononcer clairement sur la justesse et l'efficacité des voies nouvelles ». ⁵

Dans un registre plus organisationnel et manageriel, PATRICK LAGADEC proposa la définition suivante pour la notion de crise, « Une situation où de multiples organisations, aux prises avec des problèmes critiques, soumises à de fortes pressions externes, d'âpres tensions internes, se trouvent projetées brutalement et pour une longue durée sur le devant de la scène ; projetées aussi les unes contre les autres ... le tout dans une société de communication de masse, c'est-à-dire « En direct » avec l'assurance de faire la « une » des informations radiodiffusées, télévisées, écrites sur longues périodes ». ⁶

1-2- Revue de littérature relative au phénomène de crises financières

Une vaste littérature théorique dédiée aux crises financières a été effectuée, qui traite plusieurs volets différents : le premier analyse les sources de l'instabilité financière, le second examine les mécanismes du déclenchement, le troisième traite le phénomène de contagion des crises financières. La présentation de ces trois groupes nous sera importante et utiles à la réflexion et à la compréhension des fondements théoriques des phénomènes des crises financières.

1-2-1- Théories d'instabilité financière

La notion de stabilité financière dans les théories économiques est liée en général, à la stabilité des institutions, à une faible variation des prix des actifs financiers. En plus de la réglementation prudentielle, la compréhension des régimes financièrement instables est importante dans la gestion et la prévention des crises économiques.

Quant à l'instabilité financière, elle est liée généralement au désordre financier ou au risque systémique. Elle constitue une période d'événements qui augmentent le risque de crise. Si l'instabilité financière s'avère importante, elle peut causer un effondrement complet du fonctionnement des marchés financiers et il engendrera par la suite une crise financière.

Dans ce point, nous essaierons de présenter les théories qui expliquent ce premier groupe qui est l'instabilité du système financier en s'appuyant sur l'approche par la dette et la fragilité financière, puis l'approche par l'incertitude.

⁵ FREUD JULIEN, « Observations sur deux catégories polymogène ; de la crise au conflit », Ed : Communications, 1976, P.103.

⁶ LAGADEC P., « le risque technologique et les situations de crise » Ed : Annales des Mines, 1984, P-P.41-42.

1-2-1-1- Approche par la dette

L'objectif de Fisher (1933)⁷ est de montrer comment le cycle de l'endettement prend part aux cycles de l'activité et aux crises financières qui les répandent. Son objectif est de chercher à montrer que l'endettement des agents économiques durant les phases ascendantes du cycle économique conduit à la déflation durant la phase descendante. Dans la théorie de Fisher, la dette et l'évolution des prix sont des facteurs clefs de la gravité et de la durée des crises.

Cette approche concerne les crises qui sont précédées par un surendettement et accompagnées de déflation. Ce surendettement et déflation sont causés par un facteur exogène qui conduit à un investissement accru et rentable et une spéculation sur les marchés de capitaux privés. Donc, le surendettement et la spéculation sont des facteurs de crise financière, et quand ils sont réalisés à partir d'emprunt, l'impact se multiplie. Ce processus est généralement financé par des prêts bancaires, ce qui conduit à l'augmentation des dépôts et l'offre de monnaie ainsi que le niveau des prix. Une expansion est conduite par une accélération de la vitesse de la monnaie. Le processus se poursuit jusqu'à ce qu'un état de surendettement général soit atteint et que les emprunteurs sont dans l'incapacité de rembourser et de se refinancer, puis la crise se déclenche qui serait provoquée peut-être par une hausse des taux d'intérêts. Dans un tel contexte de conséquences, les débiteurs peuvent être dans l'obligation de liquider leurs actifs, en prenant la forme du mouvement de « ventes de détresse », qui conduira successivement à une baisse de prix puis à une baisse des dépôts bancaires.

Rappelons également, que cette version de la théorie de Fisher (1933) permet d'expliquer certaines pratiques liées à la crise des subprimes 2007.

1-2-1-2- Approche par la fragilité financière

La fragilité financière est un autre point expliqué par Minsky dans le cadre de l'instabilité financière.

Minsky (1982)⁸ distingue trois types d'agents : les « agents prudents » qui ont un financement de couverture, c'est un mode de financement prudent où les revenus attendus de l'investissement sont supérieurs à la charge de l'emprunt et l'ensemble des besoins de

⁷FISHER Dans DE BOISSIEU Christian : « Les systèmes financiers : mutations, crises et régulation », éd. Economica, 2004, P. 88.

⁸ MINSKY Dans DE BOISSIEU Christian, Op. cit., 2004, P. 90.

trésorerie à chaque période. Les « agents spéculatifs » qui ont un financement spéculatif qui est un peu plus risqué où les revenus attendus de l'investissement couvrent les intérêts de l'emprunt, mais les remboursements du capital ne peuvent être honorés à une date éloignée, et les « agents Ponzi »⁹ qui ont un financement à la « Ponzi », sont des agents qui doivent s'endetter pour financer les intérêts de leur dette, spéculent sur des projets d'investissement qui ont un rendement attendu élevé mais à une date éloignée et qui, entre temps, ne génèrent pas des revenus suffisants pour couvrir les intérêts de l'emprunt. Les agents « Ponzi » ont un taux d'endettement croissant : en cas de hausse des taux d'intérêt ou de profit final plus faible que prévu ils peuvent être dans l'incapacité de rembourser. Les agents « spéculatifs » sont également très vulnérables à une hausse du taux d'intérêt pouvant entraîner une valeur nette négative et l'insolvabilité de ceux-ci.

Selon Minsky, cette fragilité financière qui est liée à la structure financière des agents se constitue de manière endogène durant la phase d'expansion. Car il est individuellement rationnel pour les entreprises et les ménages de s'endetter plus, et pour les banques de prêter plus.

1-2-1-3- Approche par l'incertitude

L'incertitude se lie aux événements futurs, comme les crises financières et les changements de régime politique, non susceptibles d'être réduits à des probabilités objectives, et donne également des opportunités de faire des bénéfices sur les marchés financiers.

Les marchés financiers et en particulier les marchés de crédit sont en général, des marchés de promesses donc frappés d'incertitudes de grande ampleur. Lorsque l'incertitude est liée aux facteurs psychologiques, cela peut être la source d'importantes perturbations sur ces marchés.

Guttentag et Herring (1986)¹⁰ ont utilisé certains résultats de travaux de la psychologie cognitive pour mettre en évidence leur théorie de la « myopie au désastre » dans le secteur bancaire. Cette théorie aussi appelée dans la littérature sous l'expression de « comportement moutonnier », qui montre une tendance systématique à la sous-estimation des probabilités de chocs et notamment de crédit, à savoir ceux résultant du défaut d'un ou plusieurs emprunteurs importants.

⁹ Nom donné à un grand spéculateur italien.

¹⁰ GUTTENTAG JACK et HERRING RICHARD, « Disaster myopia in international banking », Essays Dans International Finance, n°164, September 1986, P. 109.

Les hypothèses explicatives de ce phénomène et la dynamique du surendettement qui en résulte et susceptible de déboucher sur une crise sont présentées ci-dessous :

Selon ses concepteurs, l'hypothèse de l'aveuglement au désastre, consiste à prendre en considération un seuil critique quand un risque ne peut être estimé à partir d'une fonction de probabilité bien définie. En d'autres termes, en l'absence de base rationnelle, il consiste à mettre en évidence une règle appelée « seuil heuristique » selon laquelle, une fois que la probabilité subjective tombe en dessous d'une certaine valeur, cette probabilité est traitée comme si elle était nulle. Il s'agit donc d'une réponse psychologique à une menace dont l'occurrence ne peut être estimée à l'aide de probabilités tirées des événements passés du même type. Le seuil heuristique induit, dans les comportements individuels, une discontinuité, vu que la probabilité subjective de l'événement redouté est nulle avant le seuil et strictement positive au-delà. La myopie de ce comportement est renforcée par le fait que le souvenir du dernier événement systémique se défait au fur et à mesure que celui-ci s'éloigne dans le temps.

En outre, le phénomène de myopie au désastre n'est pas constant dans le temps et il est favorisé par un ensemble de facteurs dont la conjonction stimule son développement. Selon les travaux de Guttentag et Herring (1986)¹¹, il y a quatre éléments stimulant la myopie au désastre dans le secteur bancaire :

- le temps écoulé depuis le dernier choc ;
- une forte concurrence entre intermédiaires financiers (concurrence destructive à la fois sur les marchés des dépôts et des prêts), et une autre concurrence entre les intermédiaires et le marché ;
- le raccourcissement de l'horizon temporel des décideurs, favorisé par leur mobilité professionnelle et certaines variations de rémunération ; l'anticipation par les banques d'un soutien implicite des autorités publiques (aléa moral).

Dans ces éléments qui stimulent la myopie au désastre dans le secteur bancaire, il y a la concurrence qui joue un rôle relativement plus important. Elle conduit à sous-estimer le risque encouru dans la mesure où les risques pris par les autres banques peuvent être interprétés comme une preuve de la faiblesse du risque. On a là une forme de paradoxe : c'est parce qu'elles s'attribuent mutuellement une certaine rationalité que les banques sont conduites à un comportement irrationnel.

¹¹ GUTTENTAG JACK et HERRING RICHARD, Op. cit, 1986, P.109.

Il fut souligner également qu'en présence d'asymétrie d'information, les emprunteurs ont tendance à dissimuler leur véritable situation financière en cas de difficulté, ils le font pour obtenir des prêts. Cela peut conduire à un mouvement d'endettement généralisé. En effet, les critères de gestion et de rentabilité n'aident plus les banques à déterminer le choix de ses emprunteurs ou de l'allocation de crédits.

Le comportement des banques caractérisé par le mimétisme accélèrent l'offre de crédit, la perte de mémoire sur les crises précédentes ou encore une confiance excessive en leurs propres choix par rapport à ceux des autres acteurs du marché. Par ailleurs, dans les périodes de croissance économique, les banques ne perçoivent plus la possibilité d'occurrence d'un choc macroéconomique défavorable. Les crédits accordés à l'économie sont de moins en moins prudents. A contrario, lorsqu'un choc défavorable apparaît, les agents économiques, essentiellement les banques, renversent brusquement leur position quant à la probabilité subjective (Il y a une discontinuité dans le régime de crédit).

Dans ce sens, le portefeuille d'actifs bancaires devient plus risqué quand il y a l'aveuglement et la prise de risque excessive, et cela fragilise la situation financière des banques et peut être considérée comme une menace pour la stabilité du système financier tout entier.

1-2-2- Les théories des bulles spéculatives

D'après la littérature économique, on distingue une catégorie de modèles de bulles spéculatives qui sont liés au crédit bancaire. Deux tendances peuvent se distinguer. La première approche explique que les bulles spéculatives sont causées par un boom de crédit (Kindleberger, 1978, 2004)¹² et demeure la plus ancienne. La seconde approche explique que les bulles spéculatives sont causées par l'interaction entre la banque et l'investisseur (Agent-Principal) et l'incertitude qui est liée à la disponibilité du crédit bancaire (Allen et Gale, 2000)¹³.

¹²KINDLEBERGER CHARLES : « Manias, Panics and Crashes », 1978. Edition française: Histoire mondiale de la spéculation financière, traduction Pierre-Antoine Ullmo et Guy Russel, 2004.

¹³ALLEN FRANKLIN et GALE DOUGLAS: « Bubbles and crises », The Economic Journal, Vol. 110, n°3, January 2000.

1-2-2-1- Modèle de Kindleberger

Sur fond de retour sur les nombreuses crises financières qui ont marqué l'histoire, jusqu'à la crise sur les bulbes de tulipe en Hollande en 1637, Charles Kindleberger (1978, 2004)¹⁴ donne quatre phases dans ce modèle général de la crise financière :

- La première phase où il explique que les crises financières débutent toutes par la formation des bulles où un placement qui est attractif engendre une vaste spéculation. Cette phase est appelée « la manie spéculative » aussi connue dans la littérature économique sous l'expression de « folie spéculative.

- La deuxième phase où il remet en question les autorités monétaires par leur laxisme qui injectent des liquidités, ce qui conduit les agents économiques à spéculer dans l'ensemble de l'économie. Cela engendre la hausse des prix qui en résulte une surestimation des rendements attendus par effet de mimétisme.

- La troisième phase correspond à l'éclatement : la forte anticipation devient pessimiste suite à un ensemble d'événements scandaleux, comme la faillite et l'escroquerie. Ces événements jouent un rôle psychologique qui pousse les agents à ne plus spéculer.

- La quatrième phase correspond à l'inévitable krach : quand les emprunteurs se retrouvent dans l'incapacité d'honorer leurs engagements financiers, et les banques qui met en place des restrictions d'attribution de crédits. De ce fait, les investisseurs liquident leurs actifs à des cours de plus en plus bas. La perte de valeur des actifs détenus par les banques entraîne des faillites bancaires.

1-2-2-2- Modèle d'Allen et Gale

Selon Allen et Gale (2000)¹⁵, les bulles spéculatives peuvent être causées par les problèmes d'Agent-Principal qui est la banque et l'investisseur, par le biais du transfert de risque (risk shifting), ou de substitution d'actif (asset substitution problem). Ces problèmes surviennent quand les banques (Principal) sont dans l'incapacité d'interpréter les caractéristiques des opérations entreprises par les investisseurs (Agents, en général les hedge funds). Les crédits bancaires sont utilisés par les investisseurs dans la perspective d'investir dans des actifs risqués, ces derniers sont très attractifs dans la possibilité d'un rendement faible, la banque supporte la perte la plus importante si les investisseurs font défaut.

¹⁴KINDLEBERGER CHARLES, Idem, P. 46.

¹⁵ ALLEN FRANKLIN et GALE DOUGLAS, Op. cit., 2000, P-P. 241-242.

Cependant, quand les rendements augmentent, les investisseurs (Principal) sont bénéficiaires dans la mesure où la valeur de liquidation des actifs est supérieure au coût d'investissement. Cette situation encourage les investisseurs à tirer vers le haut le prix des actifs risqués. C'est le commencement de la bulle spéculative.

1-2-3- Théories de la contagion des crises financières

Beaucoup d'économistes se sont intéressés au phénomène de contagion des crises financières, surtout depuis les années 1990, mais les théories ne sont pas abondantes sur ce sujet. Nous allons caractériser théoriquement la contagion, en présentant les théories liées au modèle d'anticipations auto-réalisatrices et les modèles liés à la clause de sortie.

1-2-3-1- Modèle des anticipations auto-réalisatrices

La théorie de la contagion des crises financières peut être définie par le biais d'un modèle des anticipations auto-réalisatrices¹⁶. Ce modèle corrobore à l'hypothèse d'une politique expansionniste menée par le gouvernement afin de maintenir le régime de change fixe qui entraîne une anticipation défavorable des spéculateurs.

Le pionnier qui a fusionné les deux concepts en l'occurrence, la contagion et le mécanisme des attaques auto-réalisatrices est Masson (1999)¹⁷. En effet, il a décrit la contagion d'une façon très simpliste en donnant la perspective de se repérer à une poignée de fondamentaux pour laquelle l'économie est sensible à la contagion. De ce fait, le gouvernement pourrait en profiter comme outil d'anticipation des crises.

Masson affirme que le rôle du risque est un facteur indispensable qui donne la possibilité de cerner la coordination des investisseurs suite à une crise dans un autre pays dans un contexte de multiplicité des équilibres et d'anticipations auto-réalisatrices. Il juge qu'une prime de risque est comme une composante endogène où il l'inclut dans la fonction du rendement des actifs financiers et détermine que le changement des croyances du marché concernant la prime du risque, peut entraîner des offensives spéculatives auto-réalisatrices sur la monnaie.

¹⁶Une anticipation auto-réalisatrice représente une situation où les actions des agents économiques fondées sur un ou plusieurs événements sont suffisantes pour engendrer la crise de l'événement lui-même. Lorsque les acteurs anticipent une baisse ou une hausse des actifs financiers, monétaires ou de matières premières, ces anticipations sont régulièrement auto-réalisatrices. Ainsi, la croyance qu'une crise est susceptible de survenir peut engendrer la crise.

¹⁷ MASSON PAUL, « Contagion: macroeconomic models with multiple equilibria », *Journal of International Money and Finance*, Research Department, International Monetary Fund, 1999.

Masson a incorporé donc la contagion à travers la prime du risque où une crise dans un pays affecte d'autres pays en causant une augmentation dans leurs primes de risque relatives aux obligations.

1-2-3-2- Modèle lié à la clause de sortie

Le pionnier étant toujours Masson (1998¹⁸, 1999¹⁹) qui pense que la contagion peut être vue comme le résultat d'une situation d'équilibres multiples.

L'apport de son travail était de supposer qu'une crise dans un pays voisin (variable exogène) peut également corroborer les anticipations des acteurs en les polarisant vers le déséquilibre avec attaques spéculatives. De ce fait, la crise auto-réalisatrice devient systémique, qui est un phénomène de contagion.

Le modèle proposé par Masson (1999)²⁰ est un ensemble d'explications qui porte sur la transmission de la crise mexicaine à d'autres pays émergents de la région à cause du changement du taux d'intérêt ou de taux de change aux Etats-Unis. Il s'agit ici d'une théorie appelée « effet mousson » qui est un choc commun qui affecte plusieurs pays. La deuxième explication est l'effet des répercussions « spillovers », quand il y a interdépendance entre plusieurs pays concernant des échanges commerciaux. La troisième et dernière explication est la contagion qui apparaît à travers les changements d'anticipations des investisseurs, qui peut résulter d'un saut entre les équilibres, déclenché par une crise dans le reste du monde. Selon Masson, la troisième explication est la seule vraie contagion qui n'est pas expliquée ni par des interdépendances avec le pays originaire de la crise, ni par des problèmes de fondamentaux du pays contaminé.

Concernant les modèles avec clause de sortie, la contagion ne s'effectue que dans le cas d'une zone intermédiaire des fondamentaux. En effet, les attaques spéculatives auto-réalisatrices dans ce modèle, sont définies par une crise dans un autre pays suivie d'une dégradation sous-jacente des fondamentaux. Cela montre la synchronisation de ces deux facteurs comme étant des facteurs de déclenchement des crises financières récentes notamment des crises de change. En outre, le modèle avec clause de sortie explique également qu'il y a plusieurs sources de propagation. A côté de la contagion, nous pouvons constater une

¹⁸ MASSON PAUL, « Contagion monsoonal effects, spillovers, and jumps between multiple equilibria », IMF Working Paper, September 1998.

¹⁹ MASSON PAUL, « Contagion: macroeconomic models with multiple equilibria », Journal of International Money and Finance, Research Department, International Monetary Fund, 1999.

²⁰ MASSON PAUL, Op. cit., 1999, P. 601.

transmission entraînée par de l'interdépendance des échanges commerciaux. D'autres modélisations désignent que la contagion s'effectue à travers de l'interdépendance financière qui est la diversification des portefeuilles des investisseurs internationaux. Ces facteurs s'incluent de ce fait dans l'étude du processus de contagion.

1-3- Les causes des crises économiques

Parmi les causes qui peuvent être à l'origine du déclenchement d'une crise économique, on cite les bulles spéculatives, les politiques monétaires adoptées par les Etats, et les déréglementations bancaires.

1-3-1- Bulles spéculatives

Le capitalisme est un système économique fondé sur la propriété privée et la libéralisation des marchés, ce système semble produire des bulles et des vagues de prospérité auxquelles succèdent des pannes et récessions économiques. C'est ce que l'on appelle le cycle économique. Les deux premiers tiers du 19ème siècle ont été témoins d'une crise tous les dix ans à peu près, mais leur fréquence a ralenti durant le dernier tiers. Le 20ème siècle a connu deux crises mineures avant la grande dépression de 1929- 1933 et quelques autres depuis.

Une bulle spéculative découle des anticipations exagérément optimistes sur la croissance, l'évolution des prix ou d'autres événements de nature à susciter une augmentation d'une classe d'actifs ou d'une matière première. Ces anticipations font flamber les volumes de transactions et le prix de l'actif concerné atteint des niveaux très supérieurs à sa valeur intrinsèque.

Une bulle n'est considérée comme telle que lorsqu'elle éclate et que les prix s'effondrent, Tous les investisseurs, paniqués, cherchant à alléger simultanément leurs positions comme ce fut par exemple le cas en 2000 (bulle internet). Dans la plupart des cas, l'éclatement d'une bulle dégrade les performances d'un pays ; à un impact négatif sur le patrimoine des entreprises et des ménages ; et peut même provoquer une déflation durable. Ce fut, par exemple, le cas après l'éclatement de la bulle immobilière japonaise dans les années 1990.²¹

²¹CHARLES P. KINDLEBERGER, « A history of Financial Crises », Ed 5, 2005, P. 24.

1-3-2- Politique monétaire

La politique monétaire est un ensemble des moyens mis en œuvre par un État ou une autorité monétaire pour agir sur l'activité économique par la régulation de sa monnaie. Dans les pays de l'Euro système, l'adoption de l'euro a conduit à mettre en place une politique monétaire commune qui se caractérise par : Un objectif principal : le maintien de la stabilité des prix. Cette politique monétaire peut être à l'origine d'une crise économique. On cite comme exemple les Etats-Unis, qui ont opté pour des politiques monétaires parfois très conciliantes pour soutenir son économie en berne, en encourageant le crédit sous toutes ses formes, notamment en 2008, où l'endettement des ménages a progressé considérablement, ce qui a provoqué une crise financière.²²

1-3-3- Déréglementation bancaire

La déréglementation est un phénomène consistant à supprimer ou à atténuer les diverses réglementations qui régissent les activités et les structures d'une économie. La déréglementation s'est appliquée au système bancaire et financier en autorisant notamment la banalisation de la commercialisation de produits bancaires (exemple du Livret A) jusqu'alors réservés à un certain nombre de réseaux.

Selon Henri Bourguinat, l'initiateur de l'expression « 3D » : décloisonnement, désintermédiation et déréglementation : la déréglementation est la suppression des règlements et contrôles sur les prix des services bancaires afin de permettre une circulation plus fluide des flux financiers. Elle a débuté aux États-Unis avant de gagner le reste du monde.

Un profond mouvement de déréglementation a débuté vers la fin des années 1970 aux Etats-Unis et au Royaume-Uni avant de se diffuser progressivement dans le reste du monde. S'il n'a pas touché que la sphère financière, mais de nombreux d'autres secteurs comme l'énergie, les transports..., c'est sans doute dans le domaine de la finance qu'il a été le plus loin. La déréglementation bancaire a joué un rôle moteur à l'échelle internationale, et le secteur bancaire est certainement celui qui, aux Etats-Unis, a connu les plus profondes mutations. Entre 1980 et 1991, le congrès américain a adopté cinq lois importantes (Sherman, 2009), toutes visant à mettre en œuvre la déréglementation du secteur bancaire, ainsi que de nombreuses autres mesures, jusqu'à parvenir quelques années plus tard à en finir avec le « Glass Steagall Act » et étendre considérablement le pouvoir des banques. Ces

²²Banque de France. Présentation de la politique monétaire. Disponible sur : <https://www.banque-france.fr/politique-monetaire/presentation-de-la-politique-monetaire>. Consulté le 10/11/2019.

déréglementations ont eu un impact considérable sur les activités bancaires dans la période comprise entre le début des années 1980 et la crise 2007-2008.²³

Pour conclure, on peut dire qu'une vaste littérature théorique dédiée aux crises financières a été effectuée, et l'analyse des modèles théoriques des différents auteurs nous aidera à mieux cerner la crise 2008, qui fera l'objet de notre deuxième chapitre.

²³ JEAN PAUL POLLIN, « Déréglementation bancaire des années 1980 et crise financière », *Revue d'économie financière*, 105, P-P.03-112.

Section 2 : Types et historiques des crises économiques

Après la première guerre mondiale, de nombreuses et différentes crises ont vu le jour dans plusieurs pays du monde, chacune à son degré d'influence. Dans cette deuxième section, nous allons citer les différents types de crises financières et traiter les plus dominantes.

2-1- Types des crises financières

La crise financière est une situation de perturbation généralisée telle que les marchés financiers sont dans l'incapacité d'allouer efficacement les fonds vers les agents de bonne cote de crédit et susceptibles de réaliser les investissements productifs.²⁴

2-1-1- Crises bancaires

On parle de crise bancaire lorsque certains événements débouchent sur la mise en difficultés financières de plusieurs banques, voir leur faillite. Krugman (1999)²⁵ donne une explication à ce type de crise par le mécanisme de « l'aléa moral ». Il observe que les banques ont tendance à développer des prêts et des placements très risqués parce qu'elles souffrent de l'asymétrie d'information et elles bénéficient de garanties du moins implicites de la part des autorités monétaires.

Les crises bancaires sont aujourd'hui au cœur des crises financières. On distingue trois types de crises bancaires :²⁶

2-1-1-1- La panique bancaire : Après une défaillance d'une banque qui peut être dû au fait que tous les déposants se précipitent aux guichets pour retirer leur argent. La faillite de cette banque, selon son poids, peut s'étendre aux autres banques et à tout le système de financement par le crédit « credit crunch » et par là à l'économie toute entière. L'Etat intervient alors pour sauver les grandes banques « too big to fail ».

2-1-1-2- Les crises de spéculation bancaire : Elles touchent toutes les banques en même temps car elles ont toutes pris des risques excessifs et se retrouvent toutes fragilisées à la suite d'un retournement de conjoncture ou de changement imprévu de politique monétaire. Leur

²⁴ NYAHOHO E., « Finances internationales : théorie, politique et pratique », presse de l'université du Québec, 2e édition, Québec, 2002, P.57.

²⁵ KRUGMAN P., « Balance Sheets, the Transfer Problem and Financial Crises », Dans ISARD P., Razin A. & Rose A. (eds), International Finance and Financial Crises: Essays in Honor of Robert Flood, Kluwer Academic Publishers.

²⁶ ALBERT MAROUANI, « Les crises financières », Ecole thématique, France, 2013, P-P. 10-16.

structure de bilan se détériore, les crédits impayés augmentent, leur liquidité diminue. Elles sont alors contraintes de réduire leurs concours à l'économie en baissant l'octroi de crédits alors même que les emprunteurs (entreprises et ménages) sont tout à fait solvables, ce qui contribue à les fragiliser davantage. Pour éviter les faillites en chaîne, la Banque centrale intervient pour injecter de la liquidité.

2-1-1-3- Les crises de cycle financier : Dans la phase d'euphorie générale, les entreprises et les ménages s'endettent excessivement, soit dans des opérations d'investissement risquées, soit en alimentant une bulle immobilière, ou encore pour spéculer sur les marchés financiers, l'euphorie générale augmentant les appétences pour le risque. La probabilité de défaut des banques trop laxistes augmente et un retournement de conjoncture, ou un événement politique ou social quelconque conduit à une réévaluation générale du risque provoquant la crise bancaire et le resserrement du crédit, jusqu'à ce que la confiance revienne et que le cycle financier reparte à la hausse.

2-1-2- Crises de change

Pour le marché des changes, on considère qu'une devise va connaître une crise de change lorsqu'elle connaît une dépréciation de plus de 25% au cours d'une année.

Ces crises représentent des situations où apparaissent de brusques variations des taux de change, prenant forme de dévaluation forcée ou de flottement de la monnaie dans le cas d'un régime fixe, ou d'une dépréciation forte ou subite dans le cas d'un régime de change plus flexible.²⁷ Les développements théoriques de la littérature relative aux crises de change conduisent à distinguer trois types de modèles théoriques :²⁸

2-1-2-1- 1^{ère} génération (Krugman, 1979) : modèle d'attaque spéculative (l'attaque sanctionne l'incohérence à long terme entre régime de change fixe et l'accumulation de déficits budgétaires monétisés).

Les modèles théoriques de première génération se sont développés en réponse aux crises de change ayant touché les pays d'Amérique latine au début des années quatre-vingt. Ils tentent, en règle générale, de repérer les situations de déséquilibres macroéconomiques qui rendent inévitable l'abandon de l'objectif de change fixe par les autorités monétaires.

²⁷ BOYER R., « Les crises financières : analyses et propositions », Conseil d'Analyse Economique, Paris, 2004, P. 45.

²⁸ ALBERT MAROUANI, Op. cit. P.20.

2-1-2-2- 2^{ème} génération (Obstfeld, 1994) : la crise de change est déclenchée par des anticipations auto-réalisatrices. Exemple : crise du SME (1992-1993).

Dans les modèles de deuxième génération, l'évolution des fondamentaux peut être cohérente avec le régime de change, mais la parité peut être abandonnée car les autorités se basent, rationnellement, sur d'autres variables que les seules réserves de change. Les agents privés auront alors tendance à intégrer dans leurs anticipations le fait que la politique des autorités n'est pas linéaire, mais qu'elle répond à la conjoncture économique au sens large. Dans ce cadre, c'est la soudaine dégradation des anticipations du marché qui provoque la crise, validant ainsi les anticipations des agents.

2-1-2-3- 3^{ème} génération (Krugman, 1999) : théorie des « crises jumelles » (interactions entre crise de change et crise bancaire).

Les crises de troisième génération apparaissent avec la crise asiatique de 1997. Ces modèles combinent des séquences de crises déjà spécifiées dans les deux générations précédentes. Cette inflexion touche la nature des chocs ou des déséquilibres susceptibles d'enclencher une attaque spéculative tout en privilégiant l'imperfection sur les marchés financiers et la fragilité des systèmes bancaires plutôt que les distorsions macroéconomiques. En particulier, ces modèles apportent un éclairage supplémentaire à la compréhension des crises financières à travers la notion de "crises jumelles". Cette notion marque un déplacement de l'analyse vers la sphère bancaire tout en soulignant la place qu'occupent les mouvements internationaux de capitaux dans les entrées excessives de capitaux et le déroulement des crises.

2-1-3- Crises boursières

Il s'agit de phénomène qui désigne l'effondrement brutal des prix des actifs est appelé "krach boursier". Il est considéré comme conséquence inévitable de la "bulle" que constitue l'évolution positive continue des prix, et qui est généralement liée à un comportement spéculatif des opérateurs sur le marché boursier.²⁹

2-1-4- Crises Immobilières

Les crises du secteur de l'immobilier peuvent s'agir d'un déséquilibre entre l'offre et la demande sous forme d'une incapacité de l'offre à faire face à l'ampleur de la demande ou

²⁹ BOYER R., Op. cit, P.45.

d'une incapacité de la demande à faire face à l'offre. Ce qui fait que les prix de l'immobilier peuvent faire l'objet d'une forte baisse et brutale de la valeur des titres immobilier.

2-1-5- Crises de la dette publique

Ce type de crises financières prend l'apparence d'un défaut de paiement de la dette extérieure par un pays vis-à-vis de ses créanciers non résidants, ou lorsqu'elle est libellée en monnaies étrangères.

Une crise de la dette extérieure peut toucher deux types de débiteurs nationaux ou résidants selon leur nature. Lorsque le débiteur est l'Etat, la dette est dite " souveraine ", la crise se manifeste généralement par l'annonce d'un " moratoire " sur le remboursement qui exprime une déclaration officielle et définitive de la cessation de paiements. La communauté financière internationale peut se mobiliser dans ce cas, sous l'égide du FMI, pour le rééchelonnement de la dette, et fréquemment des facilités de financement sont avancées par celui-ci sous contraintes d'amorce de mesures de stabilisation d'ordre monétaire à très court terme et de programmes d'ajustement structurels à moyen terme. Le Mexique a fait l'expérience suite à la situation de cessation de paiement en 1982 et en 1994, et par la suite la Russie en août 1998.

2-2- Historique des crises économiques

Après la première guerre mondiale, de nombreuses et différentes crises ont vu le jour qui ont touché parfois de nombreux pays au même temps, la crise de la Tulipomanie était la première crise économique de l'histoire.

2-2-1- Crise de la Tulipomanie

La tulipomanie est le nom donné à la première bulle spéculative ayant eu lieu en Hollande vers 1680 sur le bulbe de tulipe. Cette fleur était encore très peu connue en Europe au début du 17e siècle. Sa rareté la distinguait des autres fleurs et a fait de la tulipe le symbole de la richesse et du luxe.

Réputation ainsi faite, la tulipe est maintenant convoitée ! Tout le monde veut montrer qu'il est issu d'une classe sociale aisée, c'est pourquoi, la demande de la plante augmente. Le prix suit alors la même trajectoire. Comble, l'augmentation du prix de la fleur la rend encore plus désirable, son prix ne cesse d'augmenter. Les individus se mettent à miser sur le prix de la tulipe. Sûrs d'eux, des spéculateurs vendent certains de leurs biens pour se procurer la plante et la revendre à un prix encore plus élevé. En février 1637, le prix d'un seul bulbe pouvait atteindre la valeur de deux maisons, soit quinze fois le salaire annuel d'un artisan.

En 1637, suite à une baisse de la demande, le prix commence à baisser. Les investisseurs et spéculateurs paniquent. Tout le monde se met à vendre et le prix du végétal s'écroule jusqu'à ce que la tulipe retrouve le prix normal d'une fleur basique. Alors que beaucoup avaient investi dans la tulipe de luxe, la Hollande s'enfonça alors dans une récession d'environ trois années.³⁰

2-2-2- Crise de 1929

La crise de 1929 fut avant tout un effondrement généralisé de la production dans la quasi-totalité du monde industrialisé (URSS et Japon exclus). Violente et contrastée dans son déroulement et ses enjeux, elle a fait subir au monde occidental un recul comparable à celui des deux conflits mondiaux qui l'encadrent chronologiquement. La baisse de la production industrielle avait commencé aux Etats-Unis dans le cours de 1929. Mais le déclenchement officiel en quelque sorte de la « Grande Dépression » fut, le 24 octobre 1929, l'effondrement soudain des cours de la Bourse de New York, à l'issue d'une forte montée qui a commencé en 1927.³¹

Durant les années 1920, les Etats-Unis ont connu une forte croissance de la production industrielle, d'environ 50%. Au même temps, les cours à la bourse de New York ne cessent d'augmenter atteignant 300% sous l'appétit insatiable des investisseurs qui ne tiennent pas compte de la réalité économique et qui ne reflète aucunement cette dernière. Les investisseurs achètent massivement des titres à crédit dans le seul but de les revendre en bénéficiant de la plus grosse plus-value possible.

³⁰ CHARLES MACKAY, « Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds », Ed : Cosimo, 2008, P.88.

³¹ BERNARD G, « La crise de 1929 », 5^e édition, 2009, P-P. 7-8.

Au début de l'année 1929, l'économie des Etats-Unis commence à s'essouffler, la production industrielle chute d'environ 7%, avec des difficultés considérables dans le secteur de l'automobile. Et pourtant, la raison en est évidente, tous les capitaux ont été engloutis dans la spéculation boursière au détriment de l'économie réelle qui était de plus en plus marginalisée. Au cours de la même période, les cours en bourse grimpent de plus de 100%, suivie d'une baisse considérable et progressive dès le début du mois d'octobre. Les grands opérateurs de la bourse s'inquiètent de la situation et enchainent les prises de bénéfiques, et leurs volumes qui étaient devenus tout de même préoccupant entre le 18 et 23 octobre car le nombre d'acheteurs d'actions ont beaucoup diminué.

Le lendemain, 24 octobre 1929, c'était la panique générale en bourse, plus personne ne veut acheter d'actions, et un record s'est établi puisque les cours se sont effondrés à -22%. Les banques tentant de racheter les actions pour essayer de relever les cours, et parviennent à limiter les dégâts puisque la baisse en fin de journée n'étant plus qu'à 2% et les cours restent même stables les deux jours qui ont suivi le jeudi noir.

Pour limiter leurs pertes, les investisseurs ont emprunté à crédit pour spéculer. Le lundi 28 octobre, c'est un autre effondrement des cours en bourse, et les banques ne font plus contrepoids, le Dow Jones perd ainsi 13 % en une seule journée et 12 % le lendemain (record). Avec l'effondrement des semaines suivantes, c'est des milliards de dollars qui partent en fumée, l'équivalent de 10 fois plus le budget fédéral américain.

Cette crise boursière s'est ensuite transformée en une crise économique, où les gens qui ont acheté leurs actions à crédit se trouvent dans la difficulté de rembourser les banques. Les banques à leur tour, se trouvent dans l'incapacité de récupérer leur argent, et confrontées à une demande massive des particuliers à retirer de l'argent souvent inquiets de la situation et qui ont aussi perdu en bourse. Une vague faillite bancaire se suit et se propage dans tout le pays, on dénombre plus de 5000 banques. La production industrielle chute de 50%, et jusqu'à 30 000 entreprises ont déclaré faillite face à des signes de difficultés.

Des conséquences sociales viennent compléter le sinistre tableau, puisque des centaines d'usines ont baissé leurs rideaux et on recense plus de 13 millions de chômeurs en 1933 alors qu'ils n'étaient qu'à 1.5 millions en 1929. Le secteur agricole fortement touché par les événements, puisqu'on assiste à une baisse drastique des prix agricole, parfois, les banques saisissent des terres d'agriculteurs qui ne sont plus capables de payer.

Mais ce ne sont pas les seules conséquences de cette crise, puisque elle a été le responsable du repli de plusieurs Etats avec de fortes mesures protectionnistes, Le commerce mondial a chuté de deux tiers entre 1929 et 1933, et la Grande Bretagne a été contrainte de dévaluer le Livre Sterling, et la même réaction s'est enchaînée dans d'autres pays européens, le chômage bat son plein. Et un certain Adolf Hitler qui obtient 37 % des suffrages en Allemagne et prend les rênes du pays.

Les plans de sortie de crise se sont multipliés les années suivantes, le « New Deal » de Roosevelt, les mesures sociales en France du Front populaire, et une politique d'investissement massif en Allemagne.³²

2-2-3- Choc pétrolier de 1973

C'est au milieu des années soixante, après la deuxième guerre mondiale, que la civilisation du pétrole a atteint son apogée ; automobile partout sur la planète, transport aérien de masse, industrialisation du Japon et de l'Amérique Latine, invention de plus en plus nombreuse de la pétrochimie, la demande du pétrole était immense et sans cesse croissante.

Grace au coût d'exploitation demeuré bas au Moyen Orient, l'Arabie Saoudite, l'Iran, Koweït et les Emirats augmentent ainsi inexorablement leurs parts du marché mondial, au même moment, l'Europe et le Japon atteignent une maturité industrielle qui a un effet multiplicateur sur leur demande. Devant cette progression, apparemment sans limite, les pays producteurs semblent bénéficier d'une rente croissante et intarissable, mais en réalité, ils n'avaient aucun contrôle de l'offre pétrolier.

Le marché du pétrole était en effet extrêmement organisé et hiérarchisé par sept géants pétroliers mondiaux, dont quatre américains. Les accords entre les Etats pétroliers et ces compagnies, donnent la possibilité à ces dernières de fixer le prix et les quantités à extraire du sol. Petit à petit, le rapport des forces commence néanmoins à changer, et l'arme la plus efficace pour les producteurs demeure la nationalisation du pétrole ; c'est la constitution d'un front commun des grands pays exportateurs qui s'associent dans un seul cartel, l'organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) qui est né dès 1960.

Koweït, mercredi 17 octobre 1973, à la stupéfaction générale, les ministres des pays arabes exportateurs de pétrole ; l'Algérie, Libye, Arabie Saoudite, Emirats-Arabe-Unis, Koweït et Irak ont décidé de réduire chaque mois de 5% leur production pétrolière jusqu'à la

³² PIERRE-CYRILLE HAUCOEUR, « La crise de 1929 », Ed : La découverte, 2009, P-P. 37-53.

libération des territoires occupés par Israël. Cette sanction intervient 11 jours après le déclenchement de la guerre du Kippour, elle vise à soutenir les Egyptiens et Syriens qui subissent alors durement la contre-offensive israélienne. En l'espace de 24 heures, le prix du baril du pétrole passe de 3\$ à 5.12\$, la crise prend d'emblée une dimension mondiale.

Il s'agit du plus grand événement économique depuis le Krach de Wall Street de 1929, le choc pétrolier, tel qu'on ne tarde pas à l'appeler, va en réalité correspondre avec la fin brutale du long essor des économies des trente glorieuses. Les effets sont immédiats, dans un premier temps, une véritable panique s'empare des consommateurs, surtout aux Etats-Unis.

Certes, la crise va faire quelques heureux, les compagnies pétrolières présentes hors OPEP peuvent engager de nouveaux investissements pour prospecter. L'industrie nucléaire civile commence à être considérée avec respect, les chemins de fers sont réhabilités ainsi que les automobiles de petite cylindrée.

Mais à court terme, il n'y a aucun moyen d'atténuer le choc initial, triplement du prix du brut est une addition qu'il fallait régler immédiatement. On assiste en Europe notamment à un phénomène entièrement nouveau, la stagflation, l'économie réelle stagne et recule, au même moment que les prix s'emballent. Le choc pétrolier bloque les économies occidentales pour plusieurs années.³³

2-2-4- Crises des pays émergents

Parmi les pays émergents, le Mexique et les pays de l'Asie ont été touchés par des crises majeures que nous allons expliquer ci-dessous.

2-2-4-1- Crise mexicaine de 1994

Pour comprendre la crise monétaire du Mexique, nous devons tout d'abord prendre toute mesure des succès économiques remportés par ce pays au cours de la dernière décennie. De 1988 à 1993, avec le soutien actif du FMI qui a renforcé le processus de stabilisation macroéconomique et de transformation structurelle amorcé au lendemain de la crise de la dette de 1982. Des politiques de stabilisations et de réformes qui ont été mises en œuvre ont eu des résultats remarquables. Déficitaire en 1987 à hauteur de 15% du PIB, le solde global des finances publiques est devenu légèrement excédentaire en 1991-93.

³³AUDREY A., « La guerre du Kippour: Le conflit israélo-arabe à l'origine du premier choc pétrolier », Ed : 50Minutes.fr, 2014, P-P. 11-108.

Le gouvernement mexicain a tout fait pour faire oublier les crises précédentes en attirant les investisseurs étrangers pour soutenir le développement du pays. En 1986, le Mexique rejoint ce qui deviendra l'OMC (Organisation Mondiale du Commerce), et décide d'ancrer le peso mexicain au dollar américain, cette parité du dollar et du peso était censée rassurer les investisseurs étrangers quant au sérieux de la politique monétaire du pays. Le gouvernement a aussi signé l'accord de l'ALENA (Accord de libre échange Nord-Américain) où le pays a reçu énormément de capitaux venus des Etats-Unis.

Le Mexique a donc abordé l'année 1994 avec une économie renforcée. Mais des faiblesses persistaient, il s'agissait en particulier du déficit des transactions extérieures courantes, qui s'élevait à 6% du PIB en 1993, notamment avec l'inflation qui grimpe à 51% pendant l'année 1994. Au même temps, le président de la réserve fédérale des Etats-Unis a décidé d'augmenter le taux d'intérêt directeur américain, les réserves du Mexique ont ainsi connu une baisse rapidement, et les fonds des investisseurs se tournent de plus en plus aux Etats-Unis, ainsi que le dollar américain devient plus attractif que le peso mexicain.

C'est une crise de liquidité qui frappe en plein fouet le Mexique, le déficit de la balance des paiements, de plus le climat politique devient tendu : rébellions zapatistes, assassinats de personnalités politiques de l'opposition viennent semer la panique et l'instabilité au pays. Le FMI réunit 50 milliards de dollars pour aider le pays afin de sortir de la crise, la réserve fédérale américaine à son tour décide d'agir en prêteur de dernière instance en débloquant une ligne de crédit de 9 milliards de dollars. Mais Zedillo qui venait de débarquer au pouvoir en 1994, était obligé de dévaluer le peso mexicain mettant fin à la parité avec le dollar. Et les investisseurs retirent d'un coup les fonds qui sont investis depuis 1990.

C'est ainsi que la crise s'étend vers les pays de l'Amérique Latine, où les investisseurs occidentaux fuyaient ces pays, qui à leurs yeux, sont considérés comme le Mexique, provoquant un rejet financier de l'Argentine et le Brésil. C'est exactement cet effet domino dans les pays de l'Amérique Latine qui est appelé « L'effet Tequila ». Si des moyens exceptionnels n'avaient pas été mis en place pour contenir cette crise, elle aurait pu ébranler profondément la confiance des investisseurs sur les marchés des capitaux et avoir des répercussions sérieuses sur la croissance mondiale et sur le système financier international.³⁴

³⁴ MICHEL CAMDESSUS, « La crise financière mexicaine, ses origines, la réponse du FMI et les enseignements à en tirer », Revue d'économie financière, 2015, P-P. 35-45.

2-2-4-2- Crise asiatique

Pendant les trente années qui ont précédé la crise financière en Asie, et depuis 1970, la Corée du Sud, l'Indonésie, la Malaisie et la Thaïlande ont affiché des performances économiques remarquables ; croissance rapide, faible inflation, stabilité macroéconomique et finances publiques solides, épargne élevée, économie ouverte et secteurs d'exportation prospères. Il n'est donc pas surprenant que nul n'ait prévu la crise.

Au début des années 1990, les pays d'Asie du Sud-est acceptent la déréglementation de leurs marchés financiers pour faciliter le mouvement des capitaux et accroître leurs dettes. Le ratio de dettes étrangères augmente ainsi de 100% à 167% en Malaisie, Thaïlande, Indonésie et le Singapour entre 1993 et 1996. Ces capitaux qui rentrent contribuent ainsi à la hausse des cours des actions et de l'immobilier.

En 1996, les problèmes économiques surgissent en Thaïlande, où les exportations ralentissent de 9% du fait de la récession au Japon et l'arrivée de la concurrence des produits chinois. Le secteur du textile considéré comme le maillon fort en Thaïlande fortement touché, les cours boursiers et immobiliers ont commencé à baisser durant la même période. Inquiétés par la situation et le ralentissement en Thaïlande, les investisseurs retirent progressivement leurs capitaux, le FMI essaie de mettre en garde les autorités thaïlandaises mais personne ne veut croire aux risques de crise tant la prospérité de la dernière décennie.

La monnaie thaïlandaise, le baht, étant rattaché au dollar, s'apprécie et la demande diminue. Le taux de change est donc surévalué. Les autorités thaïlandaises ont tenté tant bien que mal pour soutenir la demande mais les réserves de la banque centrale thaïlandaise diminuent. En juillet 1997, le gouvernement décide de laisser le baht flotter. La Thaïlande est la première à devoir dévaluer sa monnaie. Bientôt suivie par les autres pays, qui verront leurs monnaies se déprécier de manière fulgurante pour des raisons similaires : ils ont en commun d'avoir enregistré un afflux croissant de capitaux à court terme, attirés par la fausse sécurité d'un taux de change fixe avec le dollar. Comme dans toute phase d'expansion, les prix des actions et de l'immobilier sont montés en flèche, attirant encore plus de capitaux spéculatifs à court terme.

Au lieu de faire baisser la pression, la dévaluation qui s'en suit sème la panique. Les firmes bancaires et immobilières les plus fragiles font faillite, tandis que le baht se dévalue rapidement et violemment, passant de 25B/\$ à 55,5B/\$ au pire de la crise. Tous les pays

asiatiques sont alors vulnérables. Ses voisins en situation de forte concurrence, sont alors contraints de dévaluer leur monnaie à leur tour, pour éviter de voir leur compétitivité chuter. La majorité des devises asiatiques suivra ce mouvement. Ainsi la Malaisie abandonna l'ancrage de sa monnaie le 8 juillet 1997, soit une semaine plus tard. Les dettes privées et celles libellées en dollars deviennent insolvables.

La perte de confiance des créanciers les motive à retirer leurs capitaux de la région vers les marchés occidentaux, ce qui a pour effet d'amplifier la crise. Les cours de bourse dégringolent durant l'automne 1997: ils chutent de 84% en Thaïlande, 70% en Corée et 63% en Malaisie. Même l'aide de 40 milliards de dollars venant du FMI ne suffit pas à assainir le secteur bancaire thaïlandais en chute libre. Les crises financières et monétaires se propagent à l'économie globale. Les banques ayant coupé le robinet à crédit, les entreprises sont dans l'incapacité de relancer leur activité. La production industrielle ralentit tandis que la demande mondiale est freinée en raison des craintes liées à cette zone. Après avoir connu une croissance de 10% en 1996, le commerce international ne croît que de 3,8% en 1997.

2-2-5- Crise du Système Monétaire Européen (SME)

Depuis 1979, les pays européens ont mis au point le système monétaire européen (SME) qui permet de stabiliser les monnaies européennes autour de (l'ECU)³⁵, un référent commun dont la valeur de la monnaie nationale doit être proche. De nombreux pays de l'UE rejoignent le SME dans les années 1980.

Le SME donne des résultats satisfaisants : il stabilise les changes, permet de stabiliser l'inflation en Europe et résiste au choc pétrolier.

En 1992, le traité de Maastricht (visant à créer une union monétaire européenne) est soumis au vote dans les pays de l'UE. Mais les dissensions européennes, et le « non » à l'UE obtenu au referendum danois en juin 1992, entraînent une méfiance vis-à-vis de l'union monétaire, et bientôt, de nombreuses spéculations boursières et monétaires s'attaquent au SME.

Le déroulement de la crise a commencé le 16 septembre 1992, ou mercredi noir, la spéculation s'attaque à la livre sterling anglaise, qui perd énormément de valeur et est obligée de sortir du SME.

³⁵ L'European Currency Unit, en français Unité de compte européenne a été l'unité de compte de la Communauté européenne avant l'adoption du nom de l'euro, lors du Conseil européen de Madrid en décembre 1995.

Le 17, c'est au tour de la lire italienne, puis de la peseta espagnole, qui perdent énormément de valeur. George Soros, gestionnaire spéculatif américain, est à l'origine de nombreuses attaques spéculatives.

C'est bientôt au tour du franc. La Banque de France épuise ses réserves afin de conserver sa valeur, puis celle-ci dérive.

Le SME élargit considérablement la marge de fluctuation permise afin de limiter la crise : elle passe de 2 % à 15 %, dans le seul but de conserver les monnaies dans le système. Cependant, au vu de l'ampleur des attaques, stabiliser la monnaie semble presque impossible.

En 1993, le SME a fait tellement de modifications pour pouvoir continuer d'exister qu'il en est devenu presque inexistant.

Comme conséquences, les spéculateurs ont cherché à mettre en doute la faisabilité d'une union monétaire ; le résultat sera contraire, il va convaincre les dirigeants européens de la nécessité d'une zone euro afin de parer à ce type d'attaques. En 1999, quinze États membres instituent la zone euro.

2-2-6- Crise de la bulle internet de l'an 2000

La bulle internet est une bulle spéculative formée sur les marchés boursiers autour des valeurs de l'information et de la télécommunication. L'origine de cette crise vient à la fin des années 1990 où la nouvelle économie qui est l'informatique attirait les investisseurs du monde entier, grâce au développement rapide des nouvelles technologies de l'information et de la télécommunication, et l'apparition de nombreuses start-up créées par des jeunes informaticiens. Les taux d'intérêts trop bas et le contexte peu inflationniste attiraient encore des investisseurs sur le marché des actions.

Dès le début de l'année 1995, l'introduction en bourse de Netscape, était un coup de commencement de la bulle internet. En une journée de cotation, la capitalisation boursière de cette société internet, qui fut l'un des principaux acteurs de la « guerre » des navigateurs internet, atteignit 2,6 milliards de dollars. Cette offre a entraîné une multitude d'introductions en bourse dans le secteur de l'information et de la communication : les investisseurs achetaient des sociétés informatiques déficitaires au poids de l'or dans l'espoir de futurs méga profits.

En Mars 2000, le PER (Price Earning Ratio)³⁶, le ratio mesurant le rapport entre le cours de l'action et son bénéfice) de certaines entreprises de la nouvelle économie montait jusqu'à 200, alors qu'un niveau 25 est déjà considéré comme excessif. La nouvelle stratégie économique d'Alan Greenspan qui dénonce la profusion et l'abondance de trop des marchés financiers, et qui vise à augmenter ses taux d'intérêt à long-terme six fois de suite depuis 1999, les relevant de 5% à 6,50%. Sous la pression de cette remontée des taux, qui s'accompagne d'une prise de conscience des investisseurs de la non-profitabilité des entreprises du secteur, la bulle éclate ainsi officiellement le 13 mars 2000 avec la chute du Nasdaq qui perd alors 40% de sa valeur en quelques semaines.

Les années qui suivirent la fin de la bulle Internet ont été le théâtre d'importantes dépréciations d'actifs. Les effets de la crise se sont prolongés pendant 3 ans en pesant sur la croissance du PIB mondial.³⁷

2-2-7- Crise de la dette Grecque

La crise de la dette grecque est issue de la crainte des créanciers de la Grèce sur sa capacité à rembourser sa dette publique ainsi que de payer les intérêts de cette dette. Pour pouvoir fonctionner, la Grèce a un besoin vital d'aide du FMI, et de la commission européenne ainsi que de la banque centrale européenne. Pour débloquer cet argent, la commission européenne, la banque centrale européenne et le FMI (Troika) exigent de la Grèce des restructurations internes fondamentales, celles-ci ont des conséquences sociales importantes et Athènes refuse de les appliquer. Ce bras de fer pourrait amener la Grèce à sortir de l'Europe.

Comment en est-on arrivé là ? L'adhésion à l'Union Européenne en 1981 a été voulue par des personnalités politiques bien que le pays ne fut pas prêt ; les impôts n'étaient pas payés, le Cadastre inexistant, la magouille personnelle était partout, l'administration pléthorique, et la Grèce n'a jamais effectué les réformes nécessaires. Par crainte de son voisin Turque, la Grèce a toujours consacré un budget important à ses dépenses militaires, même durant les années qui ont suivi la crise financière, les dépenses sont restées très importantes.

³⁶ PER : (ou Price Earning Ratio) est un ratio boursier correspondant au rapport entre la valeur en Bourse d'une entreprise et ses profits, $PER = \text{cours d'une action} / \text{bénéfice net par action}$ ou $PER = \text{capitalisation boursière} / \text{résultat net}$

³⁷ OOREKA, 2019, Bulle internet, Disponible sur : « <https://epargne.ooreka.fr/astuce/voir/496847/bulle-internet> », Consulté le 24/11/2019.

Les coûts des Jeux Olympiques d'Athènes en 2004 se chiffrent en milliards (9 Milliards), et ont été essentiellement financés par l'emprunt.

En 2008, le déficit de la balance commerciale dépasse les 16% du PIB, autrement dit, les grecques se sont mis à consommer beaucoup plus qu'ils ne produisaient et devaient trouver quasiment 40 milliards d'euros à l'étranger pour financer cette consommation. Par deux fois, la communauté européenne s'est aperçu que les déficits et la dette n'avaient pas été correctement déclarés, des écarts de 2.2% par rapport au déficit réel ont été constatés, et l'ampleur de la dette est maquillée par des artifices complexes.

La crise financière de 2008 touche particulièrement la Grèce, ses deux principaux secteurs économiques ; le tourisme et le transport maritime diminuent de 15%. Le 23 avril 2010, la Grèce requiert l'aide du FMI et de l'Union Européenne. Après négociation, un accord ait trouvé, Athènes obtient des crédits de l'UE et le FMI sur trois (03) ans, en contre partie, elle prend une série de mesures dont l'application sera étroitement surveillée par les bailleurs de fonds, le FMI et les pays de la zone Euro. Ces mesures ont fait l'effet d'une bombe à la population grecque et manifeste contre les mesures d'austérités. Malgré ces efforts, le pays n'arrive pas à diminuer ses fraudes fiscales et voit sa récession aggravée par l'austérité.

Le 21 juillet 2011, un nouveau plan d'aide est mis en place afin d'éviter la contagion aux autres pays européens, et ce, en contre partie de réformes concrètes, mais les tensions restent vives entre Athènes et ses créanciers. Les pays européens manquent de confiance envers la volonté des politiques grecques de réellement respecter les réformes auxquelles ils se sont engagés.

Lors des élections législatives grecques du 25 janvier 2015, SYRIZA, présentée comme le parti anti austérité de gauche radicale gagne les élections, ses promesses étaient de rester dans l'Europe et arrêter les mesures d'austérité, deux promesses à priori incompatibles. Autour d'une réunion avec l'Eurogroupe autour des exigences du nouveau gouvernement grecque, aucun accord n'ait trouvé. Athènes, dont les caisses sont vides, doit rembourser fin juin 1.6 milliards d'euro au FMI (Echéance d'un prêt) et a besoin d'un accord avec ses créanciers pour obtenir de nouveaux crédits.

Fin 2017, le pays renouait avec la croissance. La Commission européenne confirmait « la reprise économique et la stabilité financière ». Le tourisme, moteur du dynamisme, battait un record, avec 30 millions de visiteurs. Pour le premier trimestre 2018, les

prévisions ont même été revues à la hausse, à 2,3 % de croissance, du jamais-vu depuis dix ans. » Résultat, le 21 juin, les ministres des Finances de l'Union, réunis en Euro groupe, ont trouvé un arrangement sur la très controversée dette grecque, en rallongeant les délais de remboursement, et ont acté que la Grèce sortira enfin du plan d'aide. L'économie retrouve donc son autonomie après huit années de vie sous perfusion et sous surveillance.³⁸

2-2-8- Crise économique portugaise en 2010

Au Portugal, le problème principal n'est ni un secteur bancaire déboussolé ni une bulle immobilière. L'économie portugaise souffre de problèmes structurels. Le taux de croissance moyen du PIB entre 2007 et 2011 n'atteint même pas 1%. L'industrie portugaise a été progressivement distancée par la compétition internationale qui s'est intensifiée avec l'élargissement de l'UE vers l'Est et les importations compétitives en provenance d'Asie. En 2009, le déficit budgétaire atteignait un chiffre record de 9,3%. Entre 2007 et 2011, la dette publique augmentait de 62,7% à 90,5% du PIB. Cette situation a entraîné la défiance des agences de notation, ce qui a conduit à celle des opérateurs sur les marchés financiers internationaux et à une hausse du coût du financement du pays sur ces marchés.³⁹

Pour faire face à ces difficultés, le gouvernement a mis sur pied en mars 2011 un programme de redressement économique et d'assainissement des finances publiques que le parlement a rejeté, ce qui a incité les agences de notations inquiètes pour la solvabilité du pays, à continuer à dégrader la note de la dette publique portugaise. De ce fait, il a été impossible pour le pays d'obtenir des ressources financières sur les marchés internationaux à un taux d'intérêt raisonnable pour rembourser une dette de 5 milliards d'euros venant à échéance à la mi-juin 2011. Le gouvernement portugais a donc été obligé de faire appel, malgré ses réticences, à l'aide européenne. Cette aide s'est traduite par un prêt de 78 milliards d'euros sur trois ans fournie par le Fonds européen de stabilité financière et par le Mécanisme européen de stabilité financière. Cette aide a permis de couvrir les besoins de financement du Portugal (refinancement des titres de la dette arrivant à échéance et financement du déficit public courant) à un taux d'intérêt plus favorable que celui du marché financier international. Elle s'accompagne d'un « programme économique global » que le nouveau gouvernement

³⁸ CEDRIC DURAND, « Euro, Plan B, sortir de la crise en Grèce, en France et en Europe », Ed : le Croquant, 2016, P-P. 23-29.

³⁹ ZIED AKROUT, « Crise de la dette souveraine en Europe », Assurances et gestion des risques, vol. 80(1), avril 2012, P.157.

issu des élections de juin 2011 doit appliquer de 2011 à 2014 sous la surveillance de la Troïka (BCE, Commission européenne et FMI).

Le redressement économique du Portugal doit être réalisé, selon la Troïka, par une amélioration de la compétitivité-prix du pays et par la levée de certains obstacles structurels à la croissance :

- Les salaires doivent diminuer de 5 % en 2011 et rester gelés en 2012 et 2013, comme les pensions de retraite, sauf les plus basses. Le salaire minimum mensuel de 485 euros est gelé pendant 4 ans. De plus, l'horaire de travail quotidien a été augmenté d'une demi-heure et la rémunération des heures supplémentaires ainsi que le nombre des jours de congé ont été réduits.
- Afin d'assurer la flexibilité des salaires, la Troïka impose une réforme du droit du travail considéré comme très protecteur ; Dégressivité et plafonnement des indemnités de licenciement, extension des critères de licenciement, réduction de la durée et du montant des allocations-chômage, dispositions privilégiant les négociations salariales individuelles plutôt que les accords collectifs. Ces mesures ont provoqué plusieurs mouvements de grève et certaines d'entre elles ont été invalidées par la Cour constitutionnelle du Portugal.
- La faiblesse structurelle des banques portugaises explique en partie la défiance des agences de notations et des opérateurs sur les marchés financiers internationaux qui a obligé le Portugal à demander l'aide européenne en 2011. En effet, les banques sont fortement endettées, surtout envers l'extérieur. De plus, elles possèdent une masse importante de créances douteuses, ce qui limite leur accès aux marchés internationaux des capitaux. De ce fait, il a été prévu de réserver une part d'un montant de 12 milliards d'euros de l'aide européenne pour la recapitalisation éventuelle des banques. C'est ainsi que la banque *Millennium BCP* et la banque internationale de Funchal ont bénéficié respectivement d'une aide gouvernementale de 3 milliards d'euros en juin 2012 et de 1,1 milliard en janvier 2013. Enfin, en 2014, le gouvernement a dû injecter 4,9 milliards d'euros dans le sauvetage de la Banco Espírito Santo pour lui permettre de retrouver une partie de sa solvabilité.

Bien qu'il ait été appliqué scrupuleusement par le gouvernement portugais, le programme d'ajustement imposé par la Troïka n'a pas atteint ses principaux objectifs budgétaires et économiques et a fait supporter à la population un coût social important.

Dans le domaine des finances publiques, les prévisions de la Troïka n'ont pas été réalisées, comme le montrent les données du Tableau 1.

Tableau N° 1 : Soldes budgétaires portugais prévus et réalisés (en % du PIB).

Années	2011	2012	2013	2014
Prévisions	-5,9	-4,5	-3,0	-2,3
Réalisations	-7,4	-5,6	-4,8	-7,2

Source : Eurostat and memorandum of understanding on specific economic policy conditionality. (2018)

Les prévisions de la Troïka sur les effets que pouvait exercer son programme sur la croissance et le chômage diffèrent sensiblement des réalisations, comme le montre la comparaison des chiffres du Tableau 2.

Tableau N°2 : Prévisions et réalisations de la croissance et du chômage au Portugal 2011-2014.

Années	Taux de croissance annuel		Taux de chômage	
	Prévision	Réalisation	Prévision	Réalisation
2011	-2,2	-1,8	12,2	14,6
2012	-1,8	-4,0	12,9	17,3
2013	+1,2	-1,1	12,4	15,1
2014	+2,5	+0,9	11,6	13,7

Sources : GILBERT KOENIG, « Le redressement économique et financier du Portugal », Dans Observatoire des politiques économiques en Europe, n°39, (2018), P-P.15-17.

La crise de 1929 demeure la plus retentissante des crises que nous avons citées dans cette section, qui présente quelques similitudes avec la crise des subprimes, qui aussi demeure la plus grave depuis la seconde guerre mondiale.

Conclusion du chapitre I

Il apparaît que les crises qui se sont succédées dans l'histoire, qu'elles soient de dimension nationale, régionale ou mondiale, sont avant tout, au delà de leurs impacts négatifs à court terme sur l'économie, des événements régulateurs et correcteurs des excès passés qui doivent normalement ouvrir à plus ou moins long terme une phase d'expansion de l'économie. Néanmoins, certaines crises dépassent, par leurs impacts les seules sphères économiques et financières, elles entraînent un véritable chaos social, telle la crise 1929 qui a été un épisode traumatique pour les sociétés. On remarque généralement dans de telles situations, une mise en place des politiques inadaptées au problème, qui bien souvent ne font que les aggraver.

Il faut souligner aussi qu'après l'avènement de la globalisation financière, les crises économiques ne font que se multiplier.

**Chapitre 2 : La crise
des subprimes :
Origines et
conséquences sur
l'économie**

Introduction au chapitre 2

La crise financière est un phénomène ancien, elle est le signe des méfaits d'instabilité financière résultant du dysfonctionnement d'un sous ensemble de système financier qui peut être le système bancaire, le marché des capitaux (la bourse) ou le système de paiement.

La crise hypothécaire dite aussi crise des subprimes est une crise financière et boursière mondiale qui a commencé en second semestre de 2006 lors du krach des prêts hypothécaires à risque aux Etats Unis, révélée au monde en février 2007, puis transformée en crise financière mondiale au cours de l'été 2007. Elle se manifeste d'abord sous la forme d'une crise de liquidité, par la suite d'autres segments de marché financier ont été également affectés. Ainsi, les grandes banques de Wall Street ont été confrontées à des difficultés qui ont engendré la faillite de certaines d'entre elles, notamment la faillite de Lehman Brothers. Le phénomène de contagion internationale se déroule par les titres titrisés. La titrisation a constitué le premier facteur de grande ampleur par lequel la crise s'est transmise en dehors des Etats Unis.

Dans ce chapitre, nous allons exposer le concept de la crise des subprimes, pour bien comprendre ses origines et causes. Puis nous nous intéresserons aux canaux de transmissions qui ont véhiculé cette crise, et à l'internationalisation de cette crise à l'échelle mondiale ; enfin nous citerons les solutions mises en œuvre pour endiguer la crise.

Section 1 : Origines et déclenchement de la crise des subprimes

La crise des subprimes, en raison à la fois de son ampleur et de sa spécificité a suscité de multiples interrogations notamment quant à ses sources originelles. Dans cette section, nous allons définir la crise des subprimes et expliquer ses origines pour comprendre son déclenchement.

1-1- Définition des subprimes

Selon ROBERT Pierre : « les crédits subprimes, sont des crédits hypothécaires accordés par les banques à des acheteurs dont les capacités de remboursement sont problématiques. A Contrario, un crédit « prime » est consenti à des ménages qui ont la capacité effective et vérifiée de le rembourser ». ¹

Selon FREMAUX Philippe et MATHIEU Gérard : « les crédits subprimes, par opposition aux crédits dits « prime » proposés aux ménages disposant de solides garanties, ont été placés massivement auprès de foyers qui n'avaient manifestement pas les moyens d'acheter un logement, des familles également qualifiées de « NINJA » (« no income, no job, no asset » : « sans revenu, sans travail, sans patrimoine »). ²

Selon AGLIETTA Michel : « en anglais les « subprimes loan » ou « subprimes mortgage », c'est-à-dire des crédits hypothécaires destinés aux emprunteurs à risque et gagés sur leurs logements. » ³

Selon TREMOULINAS Alexis : un crédit subprime se définit en référence aux crédits primes, c'est-à-dire consenti à des ménages ayant eux, des capacités de remboursement correctement évaluées. Un crédit prime est un crédit littéralement de « premier choix », un crédit normal, accordé à un acheteur potentiel après examen scrupuleux de son dossier et des capacités de remboursement. Ainsi, le crédit subprime est littéralement un crédit en dessous du premier choix, un crédit en dessous de la norme, à savoir que le dossier de l'impétrant est

¹ ROBERT PIERRE, « Croissance et crise : Analyse économique et historiques », Paris : Edition Pearson Education France, 2010, P.157.

² FREMAUX, PHILIPPE, MATHIEU GERARD, « Petit dictionnaire : Les mots de la crise », Edition Paris, 2009, P.129.

³ AGLIETTA MICHEL, « La crise : pourquoi en est-on arrivé là ? Comment s'en sortir ? », Edition MICHALON, 2008, P-P.27-28.

inférieur au dossier normal. Il est destiné à une clientèle peu fortunée, appelée NINJA, dont les capacités de remboursement sont quasi nulles.⁴

Selon BOUTEILLER Christophe : le crédit subprime est un crédit à risque, à taux plus élevé pour l'emprunteur et donc avec un rendement plus important pour le prêteur afin de rémunérer le risque de non remboursement, cependant limité par la garantie hypothécaire prise sur le logement. Pour que le crédit reste intéressant pour l'emprunteur, des montages sophistiqués avec des taux variables et des produits financiers complexes pouvaient permettre de maintenir des taux bas en début de prêt. Les subprimes sont donc des crédits hypothécaires accordés à des ménages à faible solvabilité aux USA ; on les oppose aux primes ou « A », crédits hypothécaires traditionnels. Une hypothèque permet au créancier, en cas de non-paiement, de faire saisir le bien ayant ainsi été hypothéqué pour obtenir sa vente et se faire payer sur le prix de vente.⁵

1-2- Origines de la crise des subprimes

Les conséquences intervenues sur le marché financier depuis 2007, à cause de la crise qui a frappé en plein fouet l'économie mondiale, trouvent leurs origines dans les crédits immobiliers qui sont accordés par les banques américaines à des foyers à revenu modeste et faible. Cependant, cette crise résulte de plusieurs facteurs que nous pouvons résumer ci-dessous :

1-2-1- Facteur législatif

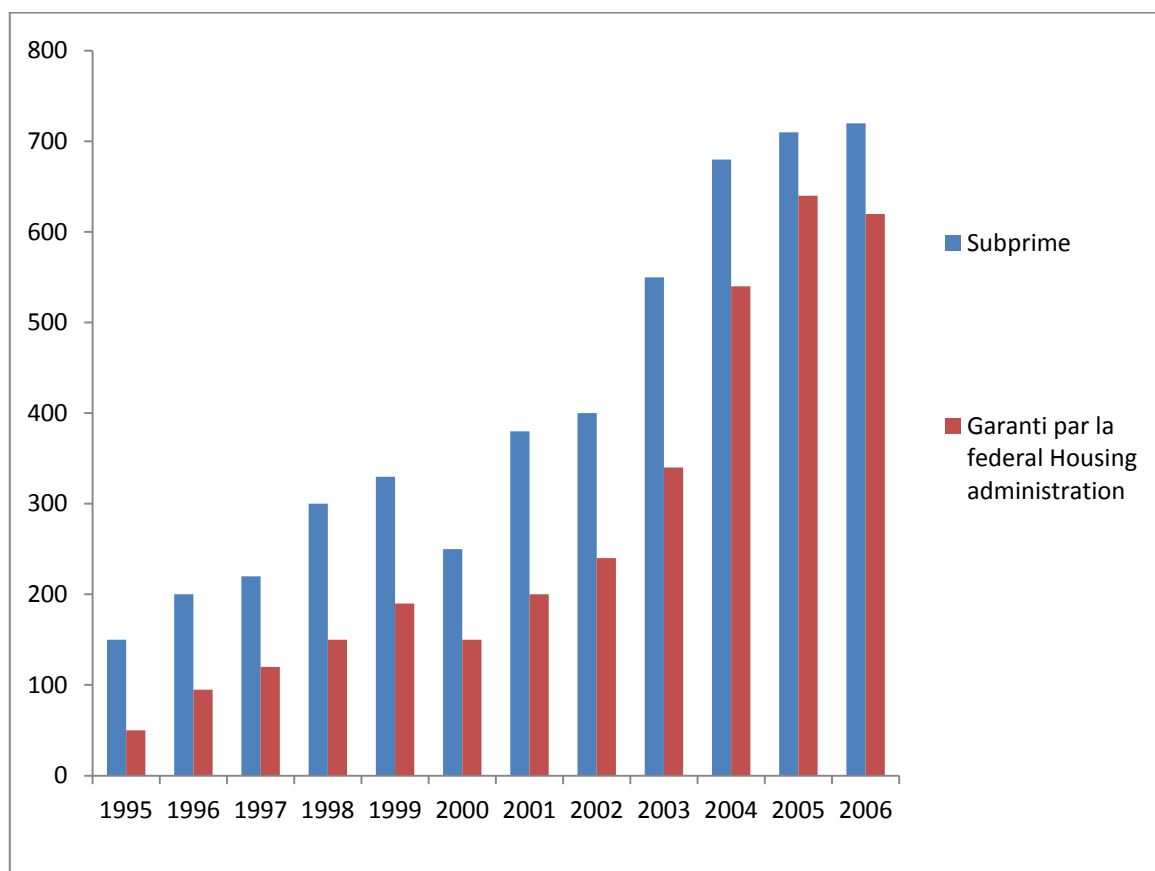
Ce facteur a été très décisif dans le déclenchement de la crise qui a commencé dans le marché américain des prêts hypothécaires, et il faut savoir que ce marché a été entravé par un grand nombre d'interventions des pouvoirs publics. Les restrictions à l'accès aux crédits classiques sont à l'origine de l'émergence du marché des crédits subprimes. Ce dernier a été encouragé et renforcé aux États-unis en vertu de la législation de mille neuf cent soixante dix sept (1977) (Community Reinvestment Act) qui oblige tous les établissements de crédit et autres institutions de dépôt de répondre aux besoins de crédit de l'intégralité de leur communauté. Cette législation fut renforcée en 1995 puis révisée en 2002.

⁴TREMOULINAS ALEXIS, « Comprendre la crise », Ed : Bréal, 2010, P-P. 13-14.

⁵CHRISTOPHE BOUTEILLER, « La crise financière : en 40 concepts clés », Ed: REVUE BANQUE, 2009, P.11.

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 » pourrait engager sa responsabilité civile et faire face à des dommages actuels ou punitifs à la suite de poursuites ou de recours collectifs ».⁶

Figure N° 1 : Evolution des prêts subprimes et les prêts garantis par la Federal Housing Administration de 1995 à 2006 aux USA.



Source : www.Insidemortgagefinance.com, Consulté le 03/01/2020.

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 1980 et 1990, comme le montre le graphe ci-dessus.

⁶PIERRE LEMIEUX, « Les origines de la crise économique », Département des sciences administratives, Université du Québec en Outaouais, Mars 2009, P-P. 1-4.

1-2-2- Facteurs macro-économiques

Selon Hyman Minsky, qui a développé dans les années 1970 une théorie qui dicte que les crises de surendettement se déclenchent lorsque la situation économique est stable et que les agents économiques en profitent, de la croissance et de la baisse du taux d'intérêt pour emprunter au-delà du raisonnable, mais lorsque les taux augmentent du fait du resserrement monétaire, l'endettement devient insoutenable et vire au surendettement⁷.

La crise financière est due à une proportion de la situation de fragilité qu'avait développée l'économie mondiale. Une fragilité masquée par ses succès : la libéralisation globale des marchés financiers, l'intégration des économies, l'action victorieuse des banquiers centraux dans leur lutte contre l'inflation.⁸

Donc, l'environnement macroéconomique mondial a joué un rôle important dans le déclenchement de la crise des subprimes après le ralentissement mondial provoqué par l'éclatement de la bulle Internet en 2001. Celui-ci est caractérisé par une stabilité se traduisant par un excès de la liquidité au niveau mondial et une baisse de la volatilité de la croissance.

1-2-2-1- Ample liquidité mondiale

Le niveau de la liquidité au niveau mondial pour les six grands pays (États-Unis, zone euro, Japon, Chine, Royaume-Uni et Canada), mesuré par l'évolution de la base monétaire⁹ n'a cessé d'augmenter passant « de 18% à 20% en moyenne sur la période 1980 et 2000 à plus de 26% à partir de 2002 pour atteindre 30% entre 2006 et 2007 ». ¹⁰

Les facteurs d'augmentation de la liquidité sont aussi bien exogènes qu'endogènes.

a- Facteurs exogènes : on peut citer, la progression très rapide des réserves de change des banques centrales des pays émergents (la Chine en particulier) et des pays exportateurs de matières premières ; or cette augmentation des réserves n'est que partiellement stérilisée. L'augmentation des réserves est due à d'importants excédents commerciaux

⁷ DE BOISSIEU, « La crise des subprimes », Conseil d'analyse économique n°06, 2008. P12.

⁸ DE BOISSIEU, Idem, P.01.

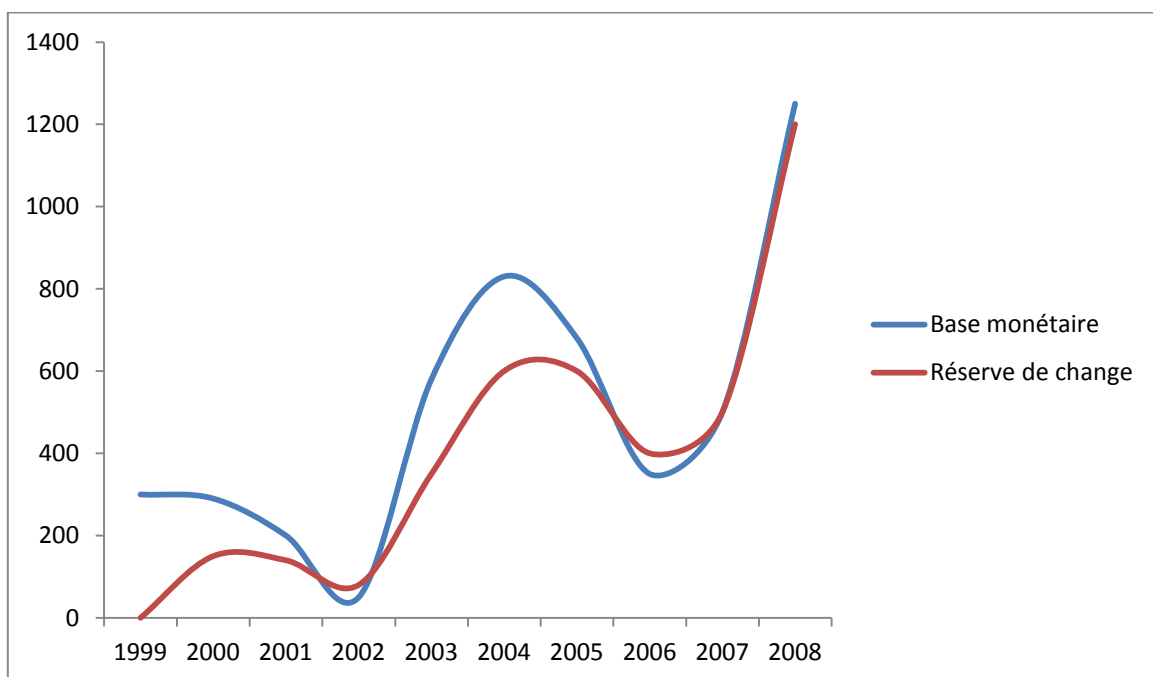
⁹ La base monétaire, ou monnaie de banque centrale, désigne la monnaie qui a été créée directement par la banque centrale, elle se compose des billets et pièces en circulation qui représentent environ 15% de la masse monétaire M1.

¹⁰ BARRA P, FOURNIER, V. LAPEGUE et O. MONSO, « La crise des subprimes », Conseil d'Analyse Économique, N°78, la Documentation française, Paris, 2008, P.15.

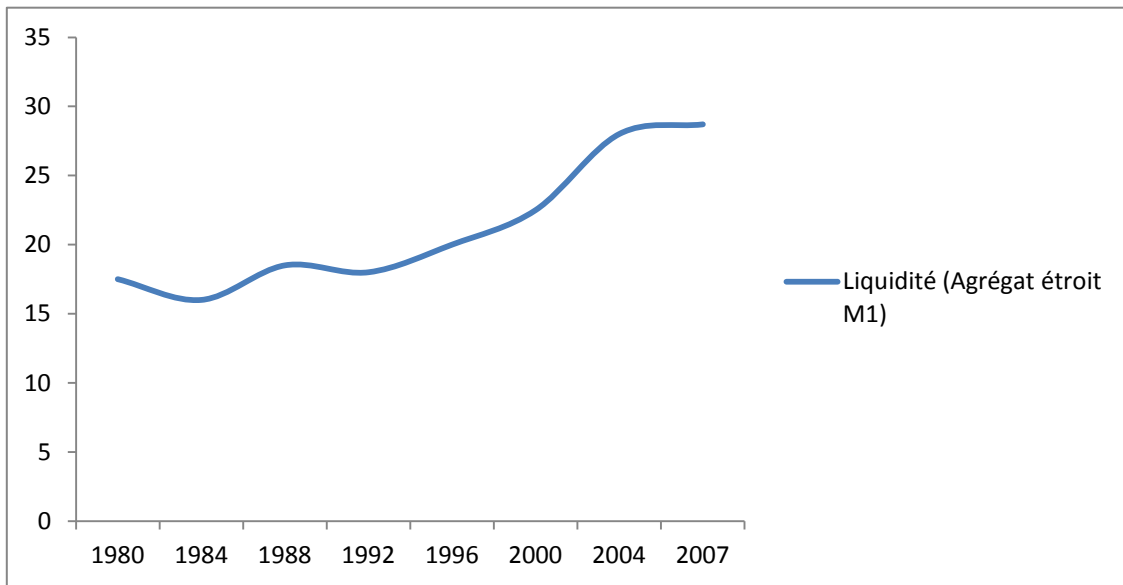
et à un fort taux d'épargne dans ces pays qui connaissent des taux de croissance élevés depuis plusieurs années.

- b- Facteurs endogènes : on trouve naturellement l'expansion du crédit (dont les causes sont à rechercher dans la croissance, la baisse des taux d'intérêts réels, les innovations financière etc.) qui a nourri également la liquidité mondiale.

Figure N° 2 : Liquidité et accumulation des réserves de change en milliards de dollars au niveau mondial



Source : De BOISSIEU C, « La crise des subprimes », Conseil d'analyse économique n°06, 2008, P 14.

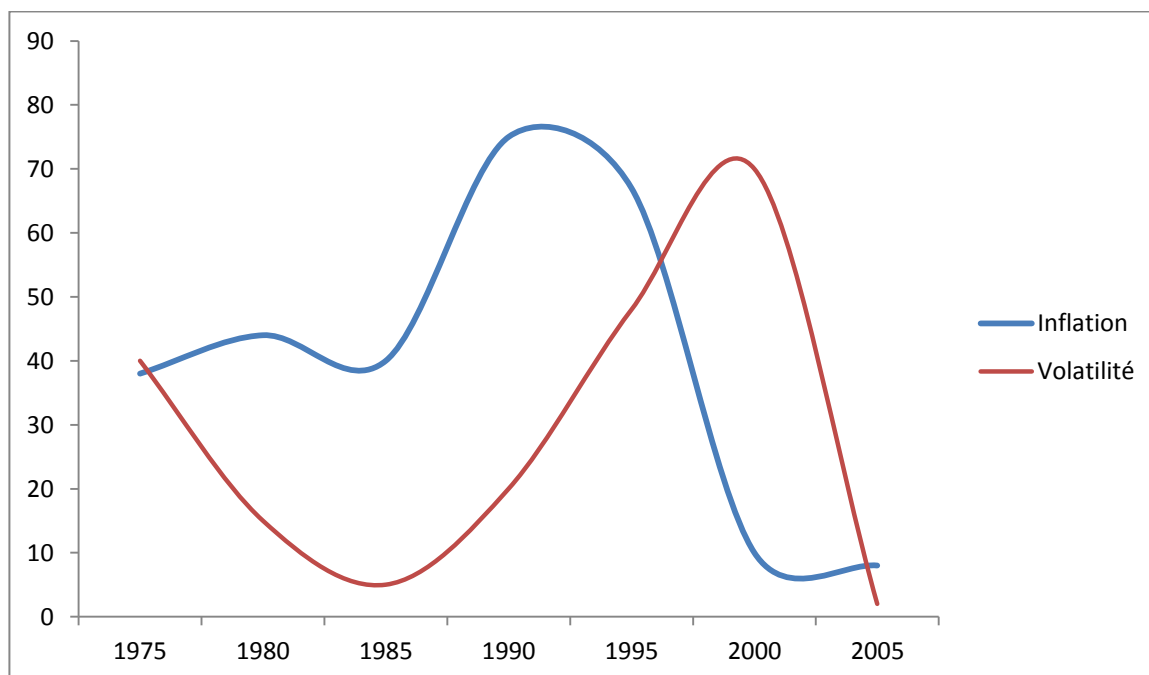
Figure N°3 : Liquidité au niveau mondial (en pourcentage %)

Source : DE BOISSIEU C, « La crise des subprimes », Conseil d'analyse économique n°06, 2008, P.14.

On constate dans les figures N°2 et N°3 que la liquidité s'accroît à mesure que les réserves de change augmentent dans les pays émergents, ce qui justifie le rôle du facteur exogène qui est les réserves de change dans la progression de la liquidité.

1-2-2-2- Baisse globale de l'inflation et sa volatilité

Cette forte liquidité mondiale ne se traduit pas en inflation sur les biens et services, au contraire même, l'inflation a connue une baisse. L'importance de la liquidité mondiale a poussé les acteurs du marché à chercher des placements plus risqués pour un meilleur rendement. Comme la liquidité mondiale est très abondante, la prime liée à la rémunération de ses placements a diminué.

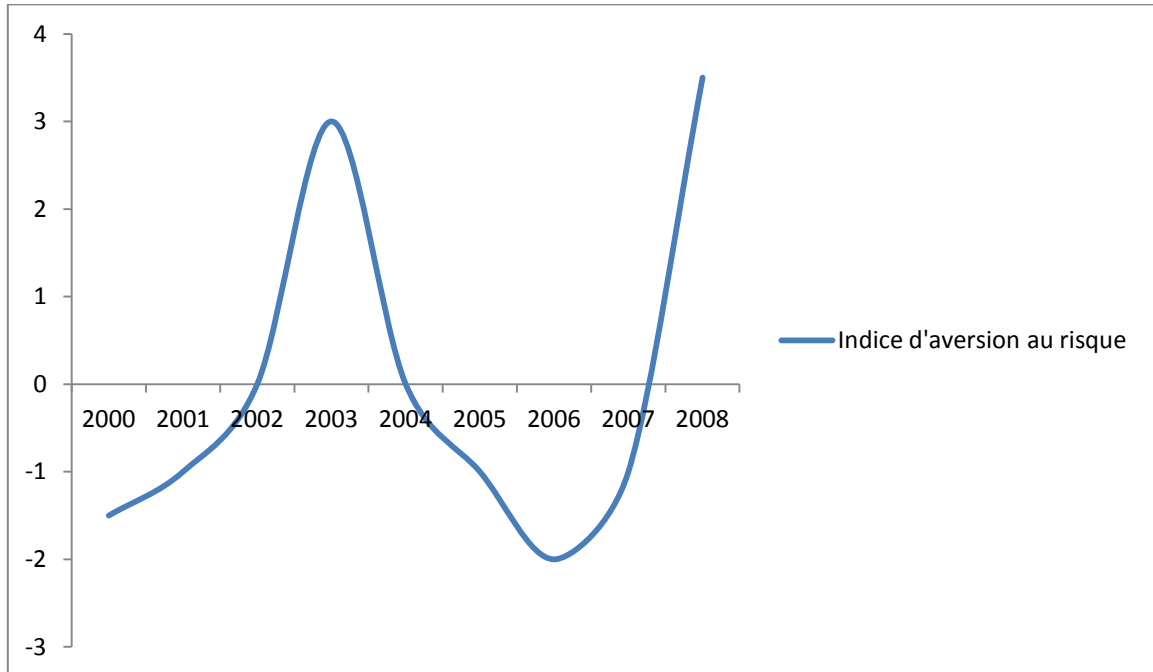
Figure N°4 : L'inflation mondiale et sa volatilité (en pourcentage %)

Source : DE BOISSIEU C, « La crise des subprimes », Conseil d'analyse économique n°06, P-15, 2008, P.16.

La figure N° 04 montre à quel point l'inflation mondiale n'a cessé de baisser, passant d'un niveau moyen de 12 % à moins de 5 % pendant près de dix ans. En même temps, sa volatilité s'est effondrée. Il en est évidemment de même pour l'OCDE, avec une baisse plus régulière encore de l'inflation et de sa volatilité au cours des dernières années 1998-2008.

1-2-2-3- Baisse généralisée des primes de risque

Figure N°05 : Baisse de l'aversion au risque 2003-2006.



Source : De BOISSIEU C, « La crise des subprimes », Conseil d'analyse économique n°06, 2008, P.18.

On constate que l'indice d'aversion au risque a connu une augmentation en 2002 après les événements du 11 septembre 2001, puis une forte baisse de 2003 jusqu'à 2006.

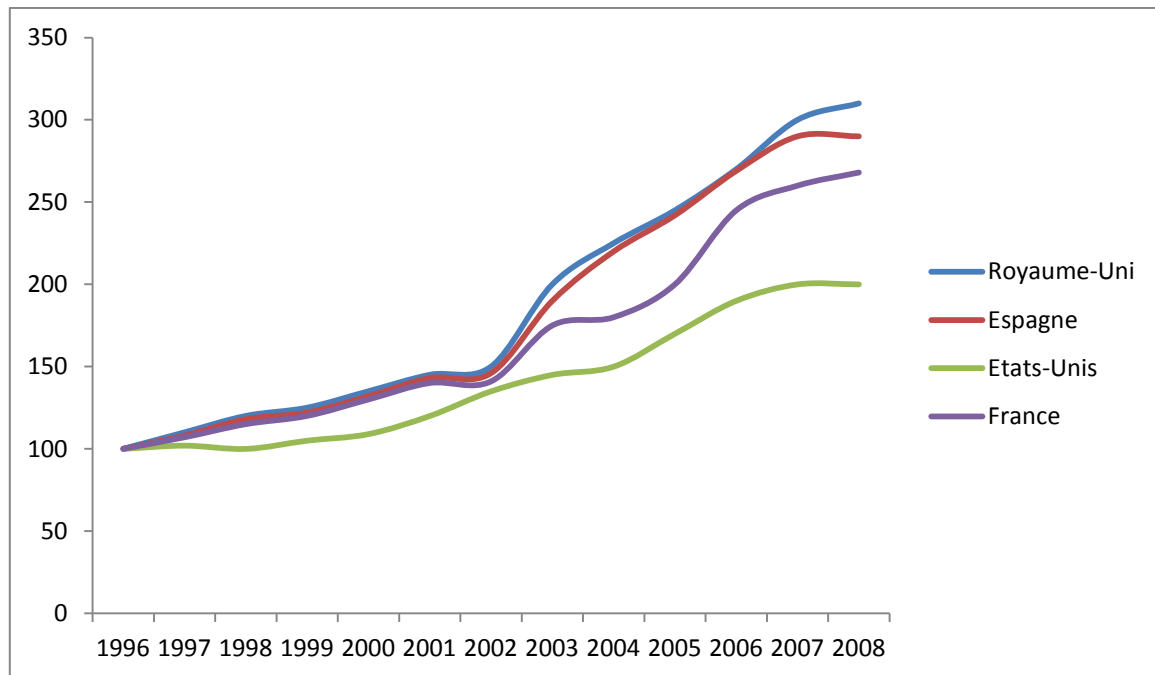
La causalité est claire : l'ample liquidité conduit les acteurs à chercher des actifs plus risqués pour leurs placements, en quête de rendement. La relative faiblesse de papier fait alors baisser les rendements, autrement dit, le prix du risque. Plus le temps passe, plus de risques sont ainsi pris sans être correctement rémunérés, en même temps que la volatilité de l'inflation baisse et que la liquidité globale demeure importante. Les conditions d'un retournement brutal se mettent en place, mais les acteurs financiers rechignent à le prendre en compte, retenant l'idée que les banques centrales continuent de veiller à la stabilité de l'ensemble.¹¹

¹¹ ARTUS PATRICK, « La crise des subprimes ». Conseil d'analyse économique n°06, Paris, 2008, P.19.

1-2-2-4- Baisse des taux d'intérêt à long terme

La baisse de l'inflation combinée à la baisse des primes de risque a conduit à une baisse des taux d'intérêt qui a alimenté ainsi un crédit abondant et bon marché dans un contexte non inflationniste et l'augmentation des opérations à « effet de levier » non seulement pour les banques commerciales mais pour les intermédiaires financiers non bancaires.¹²

Figure N° 06 : Evolution des prix de l'immobilier



Source : DE BOISSIEU C, « La crise des subprimes », Conseil d'analyse économique n°06, 2008, P.24.

Les crédits abondants ont soutenu la hausse des prix des actifs en particulier ceux des marchés des actions et de l'immobilier. Ce dernier a connu une augmentation spectaculaire depuis les années 2001 comme le retrace la figure ci-dessus.

¹²ARTUS PATRICK, Op. cit., P.21.

Cette croissance des prix des actifs (les actions, l'immobilier), ont nourri, selon un mécanisme classique, des anticipations de hausse des prix futures, entraînant la formation de la bulle.¹³

Quoiqu'il en soit, la hausse du prix des actifs favorise l'expansion des crédits hypothécaires, puisque les emprunts sont gagés sur la valeur des actifs immobiliers. On peut aussi ajouter que la hausse des prix de l'immobilier exerce une pression sur la politique monétaire dans la mesure où des taux d'intérêt peu élevés préservent l'accessibilité financière des logements.¹⁴

1-2-3- Les facteurs micro-économiques

A ces déséquilibres macroéconomiques, il faut en outre ajouter des dysfonctionnements microéconomiques, dont on peut mentionner principalement deux : une exigence de rentabilité et un relâchement des conditions de prêts.

1-2-3-1- Une exigence de rentabilité

Après la chute des valeurs boursières à partir de 2000, les intermédiaires financiers ont dû, pour satisfaire leurs clients, retrouver d'autres placements qui offrent une rentabilité élevée.

Lorsque les marchés d'actions sont en berne, les investisseurs se tournent traditionnellement vers les marchés obligataires. Toutefois, en raison des déséquilibres macroéconomiques examinés précédemment, les taux actuariels étaient très bas.

Pour faire face à cette exigence de rentabilité renforcée par la concurrence des nouveaux intermédiaires financiers (Hedge funds en particulier), les banques ont adopté deux types de stratégie : elles ont à la fois augmenté leur volume d'activité en relâchant les conditions d'attribution des prêts et ils ont recouru à des produits financiers innovants.

1-2-3-2- Un relâchement des conditions d'attribution des prêts

Le comportement des banques en matière d'attribution des prêts est traditionnellement procyclique : les critères s'assouplissent lorsque la conjoncture est favorable et se durcissent

¹³ J. C. BRICOGNE, V. LAPEGUE et O. MONSO, « La crise des subprimes, de la crise financière à la crise économique », P26, disponible sur le site Internet, « https://www.epsilon.insee.fr/jspui/bitstream/1/27720/1/estat_2010_438_4.pdf »

¹⁴ ARTUS PATRICK, « La crise des subprimes », Conseil d'analyse économique n°06, 2008, Paris, P.25.

en cas de retournement. Dans le cas de la crise des crédits subprimes, cet effet a joué pleinement comme le confirment plusieurs études empiriques récentes.

Les crédits subprimes désignent les crédits hypothécaires accordés à des emprunteurs à risque, par opposition aux crédits primes qui sont souscrits par des emprunteurs qui offrent d'excellentes garanties de remboursement. Il y a encore une dizaine d'années, le marché subprime était considéré comme une niche, mais entre 2001 et 2006, les montants ont été multipliés par 7 pour passer de 94 à 685 milliards de dollars.

Les caractéristiques de ces prêts ont par ailleurs beaucoup évolué. On constate ainsi une très forte augmentation de la part des emprunts à taux variables au détriment des emprunts à taux fixe : les premiers passent de 1 à 13 % et les derniers de 41 à 26 %. Le reste est composé de prêts hybrides (à taux fixe les premières années, puis à taux variable) et de prêts « ballons » qui prévoient le remboursement d'une partie importante du capital à la dernière période. Ces derniers sont surtout populaires en 2006 où ils représentent 15 % des prêts subprimes (contre moins de 3 % en 2005). Le score de crédit des emprunteurs (qui dépend de l'historique des paiements, du montant du prêt, de la durée, etc.) a, on s'en doute, également augmenté. En lien avec la baisse des taux d'intérêt sur les emprunts d'État (à court et à long terme), les taux proposés aux ménages américains ont diminué entre 2001 et 2004 de 9,4 à 6,7 % en moyenne. Mais plus surprenant, en 2005 et 2006, alors que les taux d'intérêt sur les emprunts d'État augmentaient, les taux des prêts hypothécaires sont restés relativement stables.¹⁵

1-3- Déclenchement de la crise

L'élément qui est à l'origine du déclenchement de la crise des subprimes est la chute du marché immobilier aux États-Unis suite à la politique monétaire restrictive menée par la FED. Depuis la crise financière due à l'explosion de la bulle Internet, et les attentats de 2001, les États-Unis et notamment la Réserve fédérale américaine (FED) a mené une politique monétaire trop laxiste en baissant le taux directeur de « 6,5% en 2000 à un taux de 1,75 % fin 2001 et 1 % en 2003 ».

Cette conjoncture a permis aux banques et aux établissements financiers d'accorder des crédits à des emprunteurs moins solvables, ce qui a fait augmenter la demande des logements sur le marché provoquant ainsi ce qu'on appelle une « bulle immobilière ».

¹⁵ ARTUS PATRICK, « La crise des subprimes », Conseil d'analyse économique n°06, 2008, Paris, P.28.

Dès 2004, la FED, pour éviter une inflation trop accrue et réduire le volume des crédits accordés a fait progressivement relever son taux directeur sur le marché monétaire de « 1% en 2004 à plus de 5, 25% en 2006. ».

Cette hausse du taux directeur a été répercutée sur les taux d'intérêts variables des crédits subprimes accordés par les établissements financiers (les banques). En conséquence, les ménages se sont retrouvés dans l'incapacité de faire face au remboursement de leurs crédits. Cette situation a débouché sur une forte montée des taux de défaut de paiement des ménages qui n'a cessé d'augmenter en passant de «11% au début de 2006 à 14% au début 2007 pour dépasser 20% en 2008 ».¹⁶

L'amplification des défauts de paiement sur les crédits subprimes a entraîné la saisie des ces biens immobiliers sur les marchés par les banques faisant augmenter l'offre sur le marché immobilier et une baisse de la demande. Ce déséquilibre entre l'offre et la demande a conduit à une chute de la valeur de l'immobilier et éclater la bulle immobilière. En l'espace d'un an (troisième trimestre 2006 et troisième trimestre 2007) « le prix de l'immobilier avait chuté de 4.5% ».¹⁷

Avec la baisse du marché immobilier américain, la valeur des prêts hypothécaires est devenue inférieure à la valeur du crédit qu'il était censé garantir. Ainsi, les établissements de crédit, espérant pouvoir récupérer leurs mises en vendant les habitations hypothéquées ont subi des pertes importantes.

Nous pouvons conclure que le gouvernement américain a été l'un des principaux acteurs du déclenchement de la crise des subprimes, avec ses mesures de réglementations bancaires prises dans les années 1970, avec la loi (Community reinvestment Act) qui oblige les établissements financiers de répondre même aux besoins de crédits de la communauté insolvable, ajoutant à cela la politique laxiste menée par la FED sur les taux directeurs.

¹⁶ COUDERC N., « Les politiques économiques à l'épreuve de la crise », Ed : La documentation française, 2010, P.4.

¹⁷ KLEIN L., « La crise subprime », Ed : Revue Banque, Paris, 2008, P.95.

Section 2 : Canaux de transmission et conséquences de la crise des subprimes

Après 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 prévue 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.

2-1- Canaux de transmission de la crise des subprimes

La titrisation, les fonds d'investissement ainsi que les agences de notations ont joué un rôle important dans la transmission de la crise des subprimes. Dans cette deuxième section, nous allons aborder ces trois points essentiels pour expliquer le mécanisme de propagation de cette crise au reste du monde.

2-1-1- Transmission par la titrisation

Pour comprendre le rôle que la titrisation a joué dans la crise de 2008, il faut avoir une idée sur ce mécanisme que les établissements financiers ont adopté pour transformer leurs prêts illiquides, elle a constitué la première courroie de la transmission de la crise des subprimes.

2-1-1-1- Définition de la titrisation

La titrisation est un montage financier qui permet à une société, industrielle ou financière, d'améliorer sa structure de bilan.¹⁸

La titrisation est un mécanisme adopté par les établissements financiers accordant des prêts hypothécaires à risque élevé. C'est une opération financière qui consiste pour une

¹⁸ KARYOTIS, « La crise financière en 40 concepts clés », Ed : Revue Banque, Paris, 2009, P.15.

banque à « transformer des prêts bancaires traditionnellement illiquides en titres aisément négociables sur des marchés, par l'intermédiaire d'une entité juridique ad hoc.»¹⁹

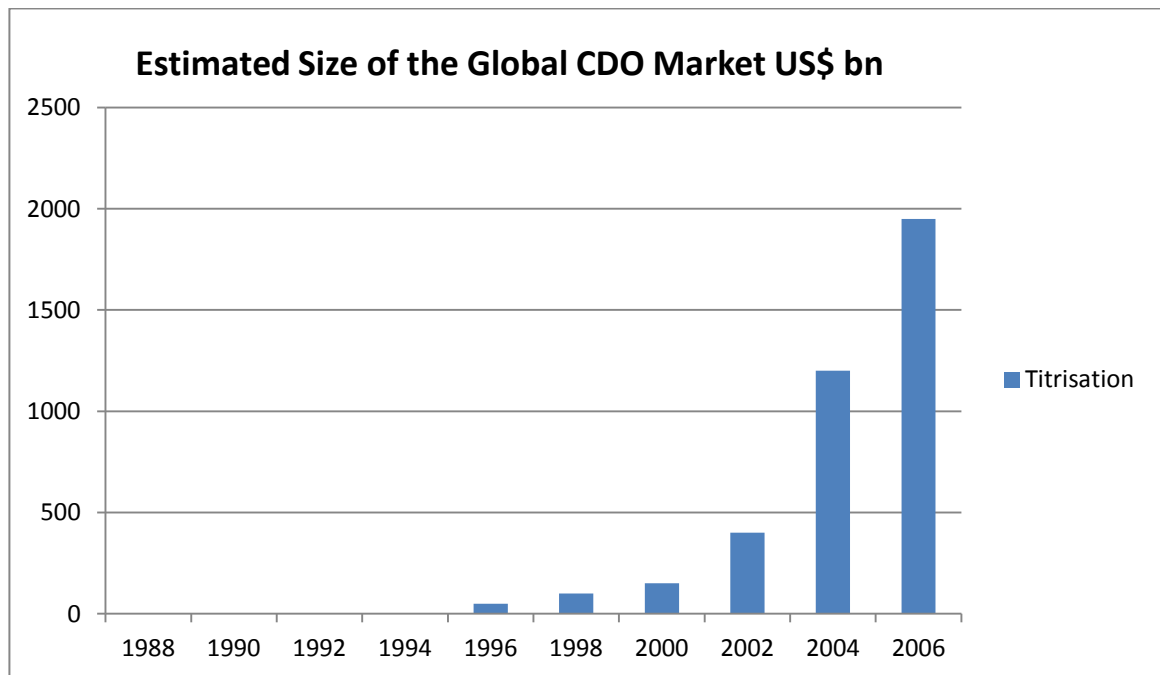
Le plus souvent, la banque à l'origine des prêts les cède à un véhicule spécifique (special purpose véhicule ou SPV)²⁰ qui finance cette acquisition en émettant des titres sur les marchés. Les investisseurs qui achètent ces titres perçoivent en contrepartie les revenus (intérêts et remboursement du principal) issus des prêts.

Donc, la titrisation a constitué la première courroie de la transmission de la crise des subprimes. Elle a permis de masquer et de transférer les risques engendrés par les défauts de paiements des crédits subprimes, c'est l'opération par laquelle la banque a pu faire sortir ses créances peu et assez douteuses de son bilan, elle les a transformées après en titres négociables sur le marché. En outre, le rôle des agences de notation a été mis en avant car leurs interventions ont été déterminantes dans les mécanismes de subordinations.

Alors, dans la crise des subprimes, 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.

¹⁹BARRA P., ARTUS BRICOGNE, J. M. Fournier, V. LAPEGUE et O. MONSO, « La crise des subprimes », Conseil d'Analyse Économique N°78, Ed : la Documentation française, Paris, 2008, P.36.

²⁰ Le nom générique des véhicules de financement créés dans le cadre des opérations de titrisation, ces copropriétés ont pour objectif d'acquérir des créances (par exemple les crédits immobiliers d'une banque), puis d'émettre des « parts » représentatives de ces créances qui sont revendues à des investisseurs.

Figure N°07 : Evolution du volume de la titrisation (1988-2006).

Source : www.celent.com, Consulté le 23/01/2020.

La figure N°07 montre l'évolution du volume de la titrisation qui nous montre son expansion dans la période 2001 à 2006.

Il faut noter également que la transformation d'actifs illiquides en titres négociables s'accompagne souvent d'une restructuration ; les titres émis par le SPV ont ainsi des caractéristiques différentes de celles des actifs sous-jacents en termes de modalités de paiements, de coupons, de durée et de sensibilité aux fluctuations des taux d'intérêts.²¹

2-1-1-2- Les véhicules de titrisation

Les véhicules de titrisation sont distingués en quatre types, à savoir :²²

- a- **Titres adossés à des actifs TAA** (Asset-Backed Securities, « ABS ») : Ce sont des titres représentatifs d'un portefeuille d'actifs financiers hors prêts hypothécaires (prêts à la consommation, encours de cartes de crédit, prêts étudiant etc.)

²¹ LEROUX F., « La titrisation », Note pédagogique MIC, n°16, P.01.

²² BERTRAND J. et LEVY, « Les 100 mots de la crise financière », Edition QUE SAIS-JE ?, 4ème éd, 2011, P.26.

- b- Titres adossés à des hypothèques TAH** (Mortgage Backed Securities, « MBS ») : Ils représentent un portefeuille de prêts hypothécaires consentis pour financer des biens immobiliers. Lorsqu'il s'agit de biens immobiliers résidentiels, on parle de RMBS et lorsqu'il s'agit de biens immobiliers d'entreprises (bureaux, centre commerciaux) on parle de CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities).

- c- Titres garantis par des créances TGC** (Collateralised Debt Obligations, « CDO ») : Ce sont des titres accumulés au sein d'un portefeuille composé de créances bancaires et/ou dérivés de crédit. Ces obligations tombent dans le jeu de la négociation et se trouvent acquises par d'autres entités appelées « CDO2 » et ainsi de suite jusqu'à l'infini.

- d- Les dérivés de crédit** : Ce sont des instruments qui permettent de transférer, par contrat, tout ou partie du risque de crédit portant sur un tiers appelé entité de référence. Ce risque peut être la faillite, des problèmes de paiements ou une baisse de la notation. Les CDS (Credit Default Swaps) sont les plus répandus des contrats de dérivés de crédit portant sur une contrepartie et qui servent à transférer le risque de défaut des SIV, aux investisseurs qui à leur tour revendent ces contrats. Pour le créancier, le CDS représente avant tout l'assurance de ne pas perdre d'argent. Toutefois, il a sa contrepartie logique : le coût de cette assurance (appelé « prime ») grève une partie de sa plus-value éventuelle. Pour l'organisme émetteur des CDS, ces produits constituent une rente quasi assurée en cas d'absence d'événement de crédit. En revanche, en cas de crise financière majeure, ces produits engagent l'organisme assureur à compenser les pertes des détenteurs des produits financiers. Ce qui peut se révéler extrêmement coûteux si de nombreux CDO sont concernés.

2-1-1-3- Les mécanismes de la titrisation : Ils sont en nombre de trois : ²³

- a- Le pooling**: opération consistant à sélectionner et regrouper les actifs sous-jacents dans une entité créée spécifiquement pour les recevoir.

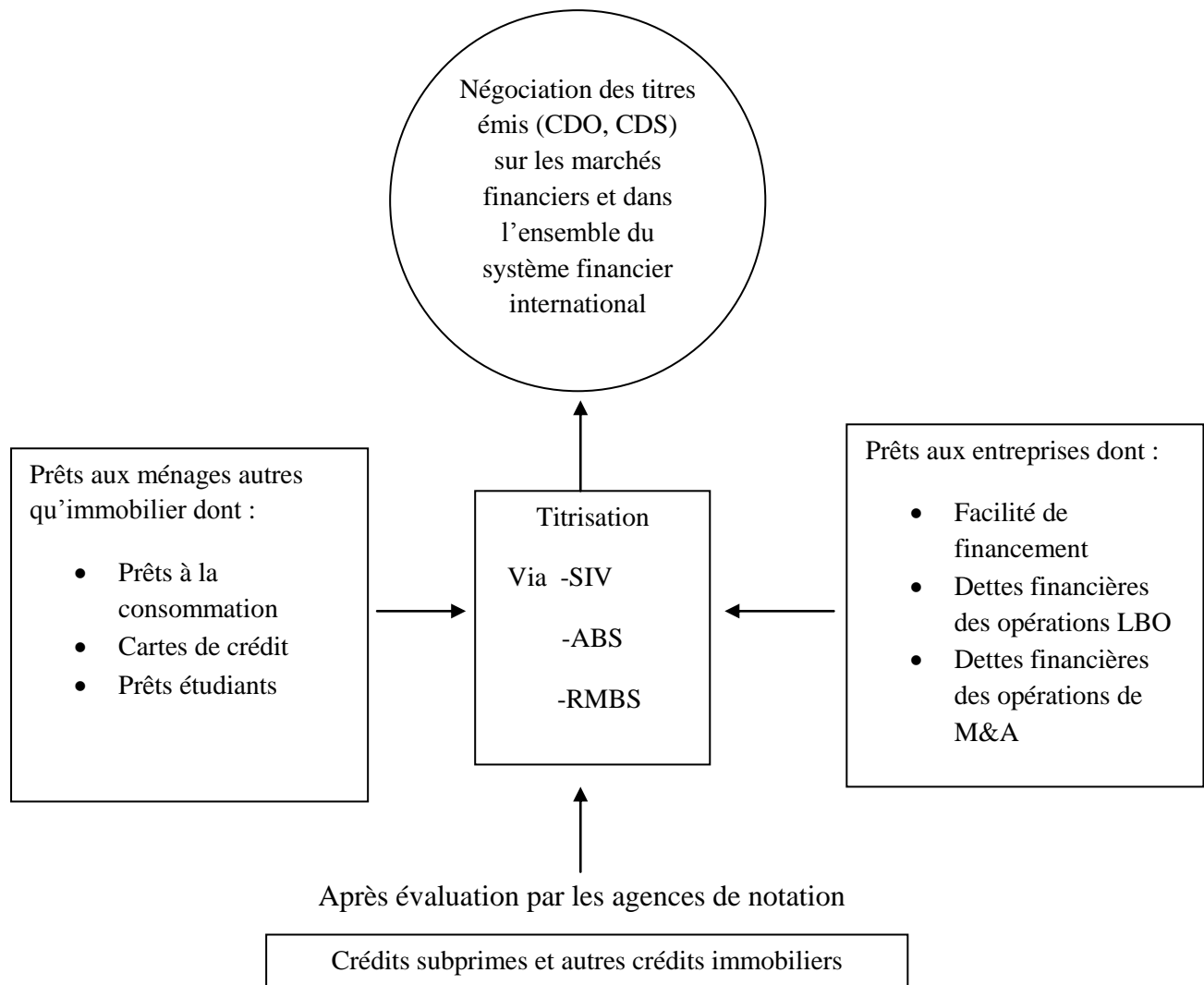
- b- Le découpage en tranches** : Des titres émis selon un principe de subordination, en créant trois types de tranches : la première tranche appelée equity est la plus risquée. La mezzanine et la senior sont respectivement la deuxième et la troisième tranche,

²³ ARRATA W., « La crise financière », Banque de France, documents et débats N° 02, 2009, P.26.

supposés moins risqués, avec des rendements attendus respectivement moins important. Ces tranches fonctionnent de la façon suivante : la tranche « equity » est la première à absorber des pertes lorsque les défauts sur les crédits du pool augmentent et en cas où ces pertes excèdent le montant de cette tranche, la tranche suivante « mezzanine » va être affectée. Enfin, la tranche senior sera touchée suite à plusieurs défauts d'importance considérable.

- c- Le recours à des véhicules ad hoc** : Baptisés aussi « Special Purpose Vehicles », SPV, qui émet des titres à court terme nommés « Residential Mortgage Backed Securities » (RMBS) et qui sont achetés par des investisseurs qui traquent des actifs à hauts rendements espérés. Ces véhicules ad.hoc achètent des protections qui sont des assureurs spécialisés dans la couverture de crédits dans le cadre d'émission obligataire suite à une titrisation des créances. Ainsi, deux tiers des prêts subprimes octroyés aux Etats-Unis ont été titrisés. Leur titrisation comporte souvent plusieurs étapes ; les prêts sont en premier lieu assemblés dans des RMBS ou des ABS (Asset Backed Securities) qui sont ensuite assemblés avec d'autres titres dans des CDO (Collateralized Debt Obligations).

Figure N°8 : Récapitulatif du processus de titrisation



Source : ROBERT P., « Croissance et crise, analyse économique et historique ». Edition Pearson Education France, 2010, P.157.

2-1-2- La transmission par les fonds d'investissement (Hedge Funds) et l'engagement des banques

Les fonds d'investissement ou les Hedges funds sont des 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.

2-1-3- Agences de notation

Le principal et premier objectif des agences de notation est celui de fournir des renseignements sur les risques de non remboursement des dettes contractées par les institutions privées ou publiques. Pour ce faire, elles proposent une note supposée refléter la vraie qualité de l'actif financier émis par chaque institution privée ou publique.

La plupart des observateurs font valoir que les agences ont accordé trop généreusement des notes AAA (la meilleure note) sur les paquets titrisés. Cela a contribué à la formation de la bulle spéculative. Sans cette notation, le risque réel aurait sans doute été mieux appréhendé et l'euphorie aurait été moins grande.

Ensuite, lorsque le marché de l'immobilier s'est retourné, les agences n'ont pas dégradé correctement et en temps utile les titres de créances hypothécaires. Elles ont réagi trop tard et par des dégradations brutales, ce qui a aggravé la crise.

Depuis la crise financière de 2008, elles sont désormais au coeur d'un certain nombre d'interrogations touchant à :

- Leur indépendance en matière d'appréciation alors qu'elles sont très souvent rémunérées par ceux qu'elles notent ;
- Leur difficulté à évaluer correctement certaines opérations financières de plus en plus complexes.

Ainsi, elles auraient leur part de responsabilité en apportant leur garanti à des titres hypothécaires (étant elles-mêmes notées AAA). En 2003, les deux agences Freddie Mac et Fannie Mae achetèrent pour 81 milliards de dollars de titres adossés à des prêts subprimes, en

2004, elles en achetèrent pour 175 milliards de dollars (44% du marché), puis pour 169 milliards de dollars en 90 milliards de dollars en 2006).²⁴

2-2- Conséquences de la crise des subprimes

Les conséquences de la globalisation financière ; et le lien entre les différents marchés ont étendu la crise hors les Etats Unis et hors les marchés immobiliers à risque. Plusieurs pays du monde son touchés par la crise et les résultats économiques le démontrent : les turbulences sur les places financières internationales ; d'importantes pertes dans les institutions financières internationales et une récession économique.

2-2-1- Conséquences sur le secteur financier

Cette crise financière qui s'est amorcée sur le marché immobilier aux États-unis a connu un effet de contagion via les banques et les marchés financiers, ces derniers ont été fortement exposés aux conséquences de la crise.

2-2-1-1- Conséquences sur le secteur bancaire

Les banques étaient fortement exposées sur le marché des prêts hypothécaires à risque et avaient investi directement ou indirectement dans ce type de crédit. En conséquence, elles ont subi des pertes importantes via la détention de ces actifs en raison de la chute de leur valeur sur les marchés. Selon le FMI (2009), « jusqu'au janvier 2009, environ 792 milliards de dollars de dépréciations ont été enregistrées par les établissements bancaires dans le monde ».²⁵

Ces dépréciations ont fait chuter en conséquence les capitaux propres des banques et créer un climat de méfiance pour les banques ayant un excès de liquidité qui se sont montrées de plus en plus réticentes à prêter aux banques ayant un besoin de liquidité ; ce qui a débouché à une crise de la liquidité en dégénéralant en une crise de confiance.

Les grandes banques d'affaires américaines et européennes ont enregistré d'importantes dépréciations d'actifs au troisième trimestre 2007 :²⁶

- Goldman Sachs : 1,5 milliard de dollars ;
- Bear Stearns : 0,7 milliard de dollars;

²⁴ OUENDI LYNDIA, « La finance islamique face aux défis de la globalisation financière », Mémoire de magister, Université Mouloud Mammeri de Tizi Ouzou, Algérie, 2013, P.81.

²⁵ C. BRICOGNE, V. LAPEGUE et O. MONSO, « La crise des subprimes, de la crise financière à la crise économique », P30, disponible sur le site Internet : [«https://www.insee.fr/fr/statistiques/1407817?sommaire=1407821 »](https://www.insee.fr/fr/statistiques/1407817?sommaire=1407821), Consulté le 11/12/2019.

²⁶ Banque de France, « De la crise financière à la crise économique », documents et débats N°3, 2010.

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

2-2-1-2- Conséquences sur les marchés boursiers

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, les 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 1er 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%.»²⁷

2-2-2- Conséquences sur l'économie réelle

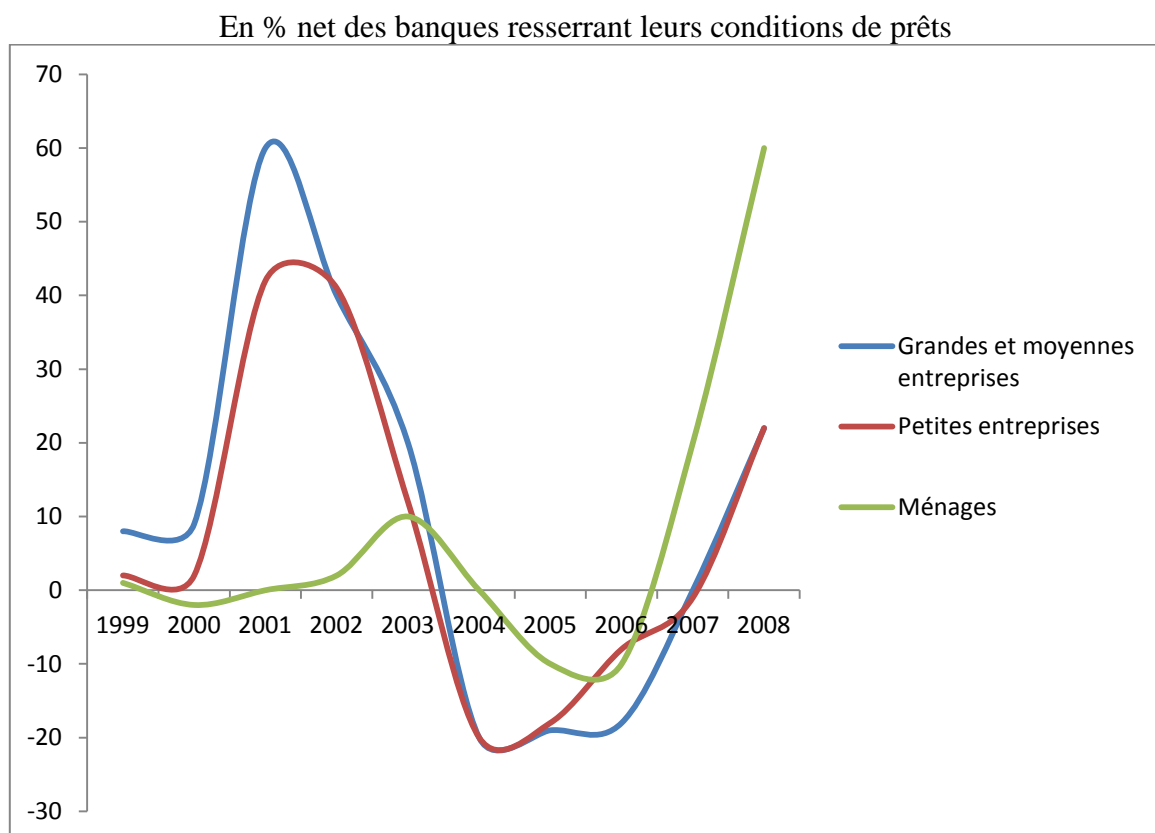
Il y a une certaine interdépendance qui existe entre la sphère financière et la sphère réelle, qui se base sur l'idée que s'il y a un déséquilibre dans l'une va conduire la chute de l'autre. C'est ce qui s'est passé dans la crise des subprimes de 2007, qui s'est déclenchée au niveau du système financier puis elle s'est transmise à l'économie réelle.

²⁷ ABDELKADER DERBALI, « Performance bancaire en période de crise », Mémoire de Mastère en finance et banque, Université de Sousse Tunisie, 2010. P.118.

2-2-2-1- Conséquences sur la consommation et l'emploi

La crise financière qui s'est déclenchée en 2007 a conduit l'économie réelle dans une récession par le mécanisme suivant : Après la faillite des banques, et le manque de liquidité sur le marché va pousser les banques à revoir les conditions d'octroi de crédits en les resserrant, par l'augmentation des taux d'intérêts et le choix plus fort des emprunteurs, comme le démontre le graphe suivant :

Figure N°9 : Evolution du resserrement des conditions des prêts accordé aux ménages et aux entreprises de 1999 à 2008.



Source : www.Insidemortgagefinance.com, Consulté le 05/02/2020.

On constate dans la figure N°9 que le rationnement du crédit a débuté à partir de l'année 2007. Les premières victimes de la crise des subprimes, sont bien sûr les ménages en raison de la baisse de leur patrimoine et de la baisse des actifs immobiliers et financiers.

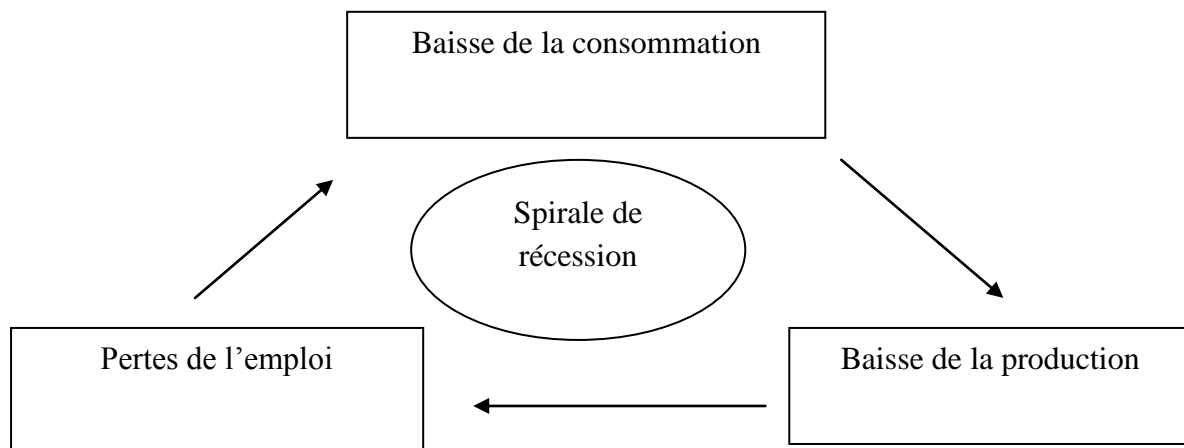
La crise de confiance qui a été créée suite à la crise des subprimes se traduit par la difficulté des entreprises et des particuliers à trouver des financements. Une autre

conséquence 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. Selon le bureau international du travail, au moins 38 millions de chômeurs ont été recensés à travers le monde en 2009.

Donc, les crédits Crunch et le chômage ont ainsi entraîné la baisse de l'investissement des entreprises et la consommation des ménages (la consommation aux Etats Unis ne progresse que de 0.2% en décembre 2007). Cela conduit également à une forte réduction de la croissance et à une récession économique.²⁸

L'économie américaine est considérée comme étant le moteur de la consommation mondiale, donc la récession de l'économie américaine va engendrer une spirale de récession comme le montre le schéma suivant :

Figure N°10 : Représentation d'une spirale de récession.



Source : OUKACI SOUAD, « L'impact de la crise financière 2007 sur les pays du Maghreb », Mémoire de Master, Université de Béjaia, 2013, P.31.

2-2-2-2- Conséquences sur l'investissement

La dégradation de l'environnement économique s'est notamment traduite par une forte limitation des investissements. En temps de crise, la contraction des débouchés pèse sur les dépenses d'investissement des entreprises. À ces mécanismes habituels, la crise actuelle a

²⁸ KADIR NASSIM, « La politique monétaire de la Banque centrale Européenne face à la crise des subprimes », Mémoire de magister, sciences économiques, Université Mouloud MAMMARI, Tizi-Ouzou, 2013, P.122.

ajouté des contraintes financières. En effet, les difficultés éprouvées par le secteur bancaire à partir de l'été 2007 se sont traduites par des restrictions de crédit et par une hausse du coût de financement, ainsi que par le retour de l'aversion pour le risque de la part des prêteurs avec l'amplification de la crise.

La conjonction de ces facteurs semble avoir rendu les entreprises et les ménages plus prudents dans leurs décisions d'investissement. Dans de nombreux pays, les projets d'investissement ont été soit reportés soit abandonnés. Au Japon, par exemple, l'investissement des entreprises a baissé de 15,1% en valeur entre le troisième trimestre de 2008 et le premier trimestre de 2009.²⁹

Une contraction marquée a également été observée aux États-Unis où la baisse de l'investissement privé non résidentiel en volume atteignait 20% sur un an au deuxième trimestre de 2009.³⁰ La sur-réaction de l'investissement à la crise semble aussi avoir joué à plein aux États-Unis, en lien cette fois-ci avec une exposition plus forte et plus précoce à la crise financière, qui a pu occasionner des restrictions de crédit bancaire plus marquées que dans d'autres pays.

2-2-2-3- Conséquences sur le Produit Intérieur Brut « PIB »

Le fonds monétaire international (FMI) a annoncé, début novembre 2008, une baisse de la prévision de croissance économique mondiale qui a atteint en 2009 que 2.2% contre 4.1% prévu en août 2008.³¹

Tableau N°3 : Evolution du Produit Intérieur Brut (PIB) mondial en %.

Année	Monde	Etats-Unis	Zone Euro	Japon
2006	5	3	3.5	2
2007	5.5	1.9	3.4	2.5
2008	0.1	0.5	-1.1	-0.4
2009	-0.5	-2.6	-4.1	-6.3
2010	5.1	2.9	1.8	4

Source : BOUDJEMA OUARDIA, « Impact de la crise des subprimes sur le système bancaire algérien », Mémoire de master, Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2015, P.22.

Comme le montre le tableau N°3, la croissance économique globale est mesurée par le taux de croissance de produit intérieur brut (PIB) mondial. Le PIB mondial est passé de -

²⁹ Rapport de la Banque de France, Documents et Débats, n°3, Janvier 2010, P. 31.

³⁰ Rapport de la Banque de France, Idem, P.31.

³¹ KADIR NASSIM, Op, cit., P.122.

0,5% en 2009 à 5,1% en 2010 et l'économie américaine a enregistré en 2010 un taux de croissance du PIB de 2,9% après une baisse de - 2,6% en 2009. Ainsi les pays de la Zone Euro ont connu également une croissance négative en 2009 de - 4,1 qui augmentait en 2010 à 1,8%.

D'après ces chiffres, nous constatons que le Japon est le pays qu'a connu la plus forte baisse de PIB qui atteignait en 2009 - 6,3%, mais en 2010, il a connu une forte reprise de 4%.

2-2-3- Conséquences 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 % comparée au mois précédent ».

Durant seulement le mois de juin 2009, la production industrielle de l'union baisse 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 ».³²

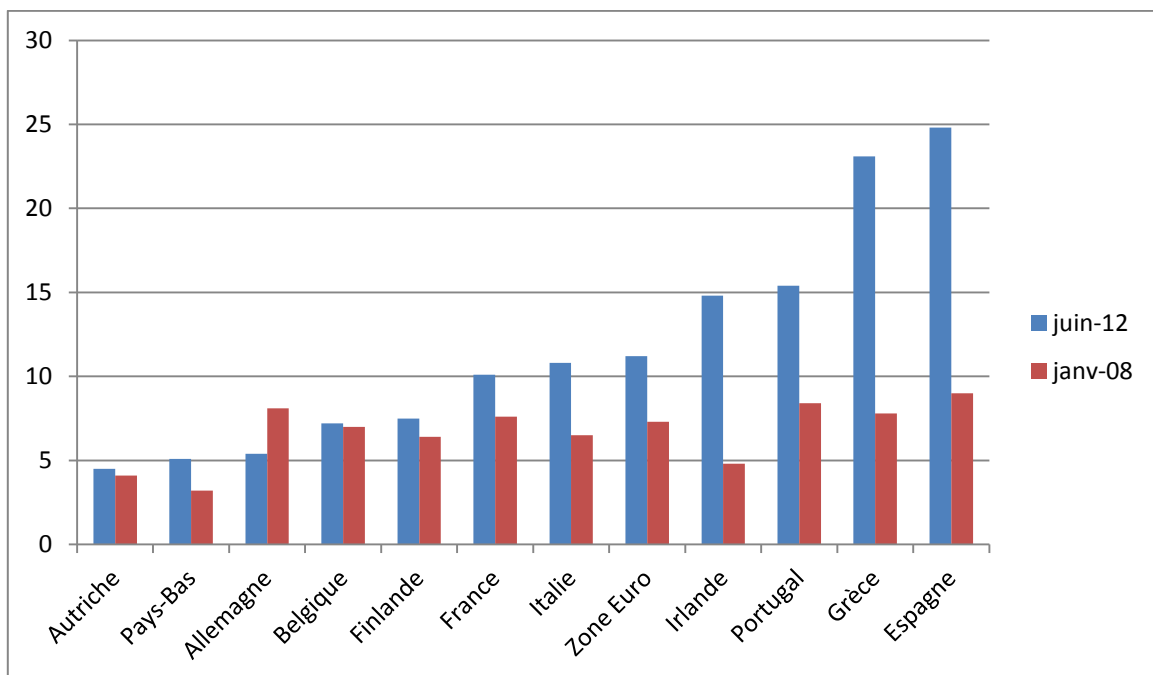
Quand la crise financière a éclaté, les banques américaines et européennes ont été touchées par des pertes importantes. Un effondrement financier massif en octobre 2008 n'a pu être empêché que par des injections, de la part des gouvernements, de capitaux à grande échelle dans la plupart des plus grandes 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

³² SANDRA MOATTI, « La mondialisation de la crise, Alternative économiques », n°275, décembre 2008, P.14.

2009.³³ Ce déficit a mis les mesures de l'UE en situation de cessation de paiement et de récession économique induite par 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 Irlande et l'Italie affichent 14,8%, 10,8% de la population active respectivement.³⁴ Pour les autres pays de la zone euro, on a tracé le graphe suivant qui récapitule les niveaux de chômage les plus marquants :

Figure N°11 : Evolution du PIB de la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et l'USA de 1999 à 2008.



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

On remarque que le taux de chômage dans d'autres pays de la zone euro (Autriche,

³³ZOUAGUI M., «L'impact de la crise financière 2007 sur les pays du Maghreb », Finance et Commerce international, Université Abderahmane Mira de Bejaia, 2013, P.34.

³⁴ Idem, P.35.

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 autour 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.

2-3- Tentatives de sortie de la crise

Les interventions publiques pour endiguer la crise qui débute en août 2007 peuvent être classées en trois catégories : ³⁵

- Venir en aide aux ménages pour limiter l'augmentation des défauts de paiement
- Assouplir la politique monétaire en injectant des liquidités et, éventuellement, en jouant sur les taux d'intérêt ;
- Intervenir en tant que prêteur en dernier ressort, voire en tant qu'acheteur en dernier ressort.

2-3-1- Défendre la solvabilité des emprunteurs

Dès la fin août 2007, le gouvernement américain a mis sur pied plusieurs mesures pour prévenir les situations de défaut de paiement des ménages.

Le programme complet, baptisé « Hope Now alliance » a officiellement été présenté début décembre 2007 par le secrétaire du Trésor, Henry M. Paulson. Son objectif est double :

Il s'agit d'abord de protéger les ménages les plus fragiles, mais il s'agit également d'endiguer la crise. Outre ce programme, une politique de relance budgétaire a été mise en place :

³⁵ ARTUS PATRICK, « La crise des subprimes », Conseil d'analyse économique n°06, 2008, Paris, P-P.103-115.

2-3-1-1- Hope now alliance

La principale mesure visant à limiter les faillites hypothécaires est le gel pendant cinq ans des taux d'intérêt sur les prêts subprimes à taux variable (adjustable rate mortgage). En revanche, ce programme pose des problèmes ; les clauses des prêts ne peuvent être modifiées par les prêteurs, car ils ont été titrisés ; et le gel des taux d'intérêts pendant cinq ans implique une perte actuarielle sur le sous-jacent et peut donc poser des problèmes de notation.

2-3-1-2- La politique de relance budgétaire

L'administration Bush a annoncé début 2008 un plan budgétaire de relance de 168 milliards de dollars, soit l'équivalent de 1 % du PIB. Ce plan, combiné à une réduction des recettes fiscales, aura bien sûr pour conséquence d'aggraver le déficit américain qui devrait dépasser les 500 milliards de dollars.

2-3-2- La politique monétaire

Depuis le début de la crise en août 2007, les banques centrales ont fait preuve d'une grande réactivité. Elles ont agi à la fois pour éviter une crise bancaire systémique et pour limiter les effets sur la croissance, la Réserve Fédérale Américaine a par ailleurs mis à profit ces événements pour innover dans ses procédures d'intervention :

2-3-2-1- L'injection de liquidité

Depuis Août 2007 les banques centrales européennes et américaines ont de façon répétée injecté des liquidités dans leurs économies. Espérant ainsi réduire les tensions sur le marché monétaire et restaurer la confiance. Parmi ces interventions, les Securities Lending Facility³⁶, le plan Paulson³⁷ etc.

2-3-2-2- L'action sur le taux d'intérêt

En complément de l'octroi de liquidité, pour réduire l'effet de la crise financière sur la croissance, le principal taux directeur américain a ainsi perdu 3 points, passant de 5,25 % au début de l'été 2007 à 2,25 % fin mars 2008.

Dans le même temps, elle a ramené son taux d'escompte de 6,25 à 2,50 %, dont une baisse de 0,5 % dès le 17 août alors qu'elle laissait son principal taux directeur inchangé, réduisant ainsi l'écart entre le taux des Fed Funds et le taux d'escompte à 0,25 %, contre 1% normalement.

³⁶ Le prêt/emprunt de titres est une opération pratiquée sur les marchés financiers consistant à prêter, respectivement emprunter, des titres contre l'engagement de restituer des titres de même nature à une date future. En période de crise, les sociétés de gestion pratiquent cette activité pour dégager des liquidités.

³⁷ Dans les grandes lignes, le plan Paulson prévoit le rachat par l'État américain des créances douteuses détenues par les banques, et devenues toxiques à la suite de l'aggravation de la crise des subprimes.

2-3-3- Le prêteur en dernier ressort

Lorsque les banques centrales interviennent de façon déterminée pour éviter que des banques, confrontées à des problèmes d'illiquidité, ne basculent dans l'insolvabilité, elles agissent en « prêteurs en dernier ressort ». Il s'agit d'une notion renvoyant à la théorie économique. 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 Etats 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 Etats européens, les principaux plans sont :

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

Du côté 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, « American International Group », 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.³⁸

Pour conclure, on peut dire que la titrisation est le canal qui a été le plus important, parmi d'autres canaux, dans la transmission de la crise des subprimes au reste du monde.

³⁸ ARTUS PATRICK, Op, cit., Paris, P-P.103-115.

Conclusion du chapitre 2

Le monde est entré dans le troisième millénaire avec la plus grande crise, depuis la grande récession des années 1930. Cette crise a mis en cause tout le système financier et les pratiques spéculatives et 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 3 :
Répercussions de la
crise des subprimes
sur l'économie
algérienne

Introduction au chapitre 3

Le globe est en situation de proie de la plus grave crise économique qu'il a connu depuis les années trente qui a bouleversé le système bancaire et financier international. Une crise poly-sectorielle : les industries en berne, les exportations des services et de marchandises sont en récession, le commerce international touché en plein fouets. L'économie du marché qui sombre progressivement, le capitalisme est dans un état afunctionnel, les perspectives sont pour le moins, floues.

Cette crise n'épargne absolument personne en raison de la mondialisation. Les pays riches comme les pays pauvres subissent les conséquences insoutenables. L'Algérie qui a enregistré une croissance considérable de 2,4% en 2008, semble capable de supporter les conséquences de la crise des subprimes. Le paiement de la dette par anticipation et la constitution d'un fond de réserves, l'explosion des prix des hydrocarbures, tout cela permet à l'Algérie d'être en mesure de supporter la crise et d'amortir à court terme ses effets.

Cependant, un pays qui récolte près de 98% de ses recettes par la rente pétrolière, ne peut être épargné par les conséquences de la crise surtout si celle-ci perdure dans le temps. En effet, l'Algérie peut subir les effets de la crise à travers des facteurs qui sont en majorité liés aux exportations des hydrocarbures. La diminution de la demande internationale de l'énergie est la cause de la contraction des exportations, ainsi que la valeur de celles-ci en menace d'être dévalorisée en raison de la dépréciation du dollar, tous sont des facteurs qui conduisent la crise à toucher directement l'économie algérienne.

Une étude de la conjoncture économique en Algérie dans le début des années 2000, des canaux de transmissions de la crise des subprimes à l'économie algérienne, et de l'évolution des principaux indicateurs économiques (PIB, solde budgétaire, réserves de changes, chômage, inflation), permettent de bien cerner l'impact de la crise des subprimes sur l'Algérie. Ce sont les principaux points qui vont faire l'objet du troisième chapitre.

Section 1 : L'économie algérienne : état des lieux avant la crise des subprimes et canaux de transmissions

La crise des subprimes qui a frappé les Etats-Unis et les pays développés, a aussi touché l'Algérie. En 2008, l'économie algérienne, qui possédait beaucoup d'atouts et disposait d'un énorme potentiel en énergie, a été victime de plusieurs effets de crises qui ont paralysé certains secteurs de son économie. Dans cette section, nous allons donner l'état des lieux de l'économie algérienne à la veille de la crise internationale à travers l'évolution du PIB, les échanges commerciaux, le chômage, l'inflation, la position budgétaire, les IDE, et ce pendant la période allant de 2000 à 2007.

1-1- Un aperçu sur l'économie algérienne et son état des lieux avant 2008

L'économie algérienne se caractérise par une faible diversification ainsi que par une grande dépendance des recettes des hydrocarbures et par une vulnérabilité extérieure qui est considérée comme indexée sur le prix du baril de pétrole sur le marché international.

En effet, plusieurs chiffres montrent que l'économie algérienne est fortement dépendante de la rente pétrolière, puisque les hydrocarbures représentent 98% du total des exportations de l'Algérie et environ 77% des recettes fiscales proviennent de ce secteur qui emploie seulement 2% de la main-d'œuvre. Quoique le PIB de l'Algérie connaît une augmentation depuis l'année 2000 grâce à la manne pétrolière, alors que les conditions de vie de la population algérienne restent précaires, et le chômage a atteint 13.8% en 2007 selon les chiffres officiels.¹

1-1-1 La sphère financière de l'économie algérienne

Le système financier algérien se distingue par la dominance quasiment totale du secteur bancaire qui atteint 93% du total de ses actifs. Le secteur bancaire est dominé par les banques publiques qui s'inscrivent pour 90% de l'ensemble de ses actifs bancaires.²

Durant les années 1990, le système bancaire, était nettement la seule source de financement de l'économie algérienne, se caractérisait par une illiquidité structurelle qui le faisait dépendre totalement du refinancement de la Banque d'Algérie. Mais après la consolidation des cours du brut à partir de 1999, l'Algérie passe à une situation d'excès

¹ ABDERRAHMANE MEBTOUL, Séminaire, « Evolution du cours du pétrole et problématique du financement de l'économie algérienne », Université Abderrahmane Mira, Bejaia, Octobre 2009.

² ABDERRAHMANE MEBTOUL, Idem.

d'offre de liquidité. En ce qui concerne la bourse d'Alger, qui est considérée comme l'une des plus petites places financières au monde, fonctionne avec seulement trois titres financiers (entre actions et obligations) en 2007.

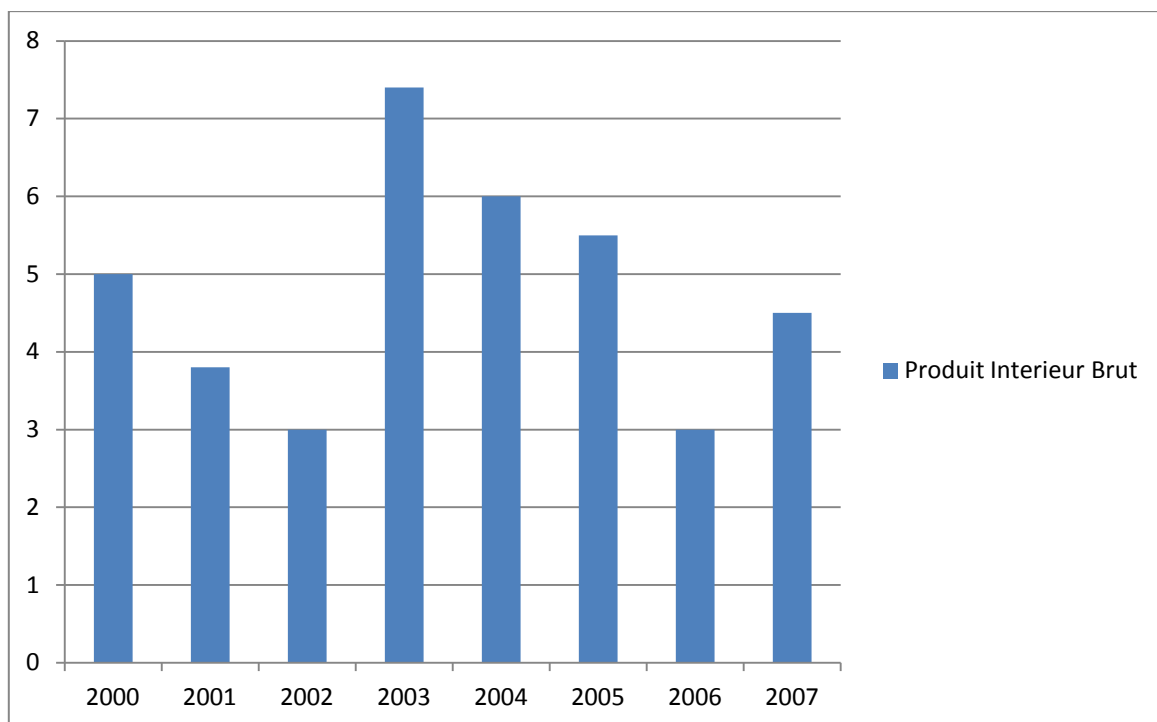
1-1-2- La sphère réelle de l'économie algérienne

Avant la crise 2008, l'Algérie présentait des signes favorables dans sa croissance économique, les chiffres des grands indicateurs économiques affichaient une croissance soutenue à la veille de la crise internationale.

1-1-2-1- Evolution du PIB

Pour le taux de croissance du PIB, la période 2000-2005 a été une période de forte croissance, le PIB a atteint son niveau record de 7.4% en 2003. Cette croissance a été certes impulsée par le secteur des hydrocarbures, mais elle a été soutenue aussi par les résultats des secteurs autres que les hydrocarbures et l'agriculture, notamment les services et le bâtiment.³

Figure N°12 : Evolution du PIB en Algérie durant la période 2000-2007 (%).



Source : Rapport de l'ONS, 2018.

³ Revue de presse, « Les indicateurs économiques de l'Algérie maintenus à des niveaux soutenables », 2014, Disponible sur le lien : <http://www.andi.dz/index.php/fr/presse/1034-2000-2013-les-indicateurs-economiques-de-l-algerie-maintenus-a-des-niveaux-soutenables>, Consulté le 15/12/2019.

On constate qu'en 2006, l'Algérie a vu la croissance de son PIB ralentir à 3%, et suite à une légère reprise, elle est passée à 4.5% en 2007.

1-1-2-2- Position des échanges commerciaux extérieurs

L'évolution des échanges commerciaux durant la période allant de 2000 à 2007 :⁴

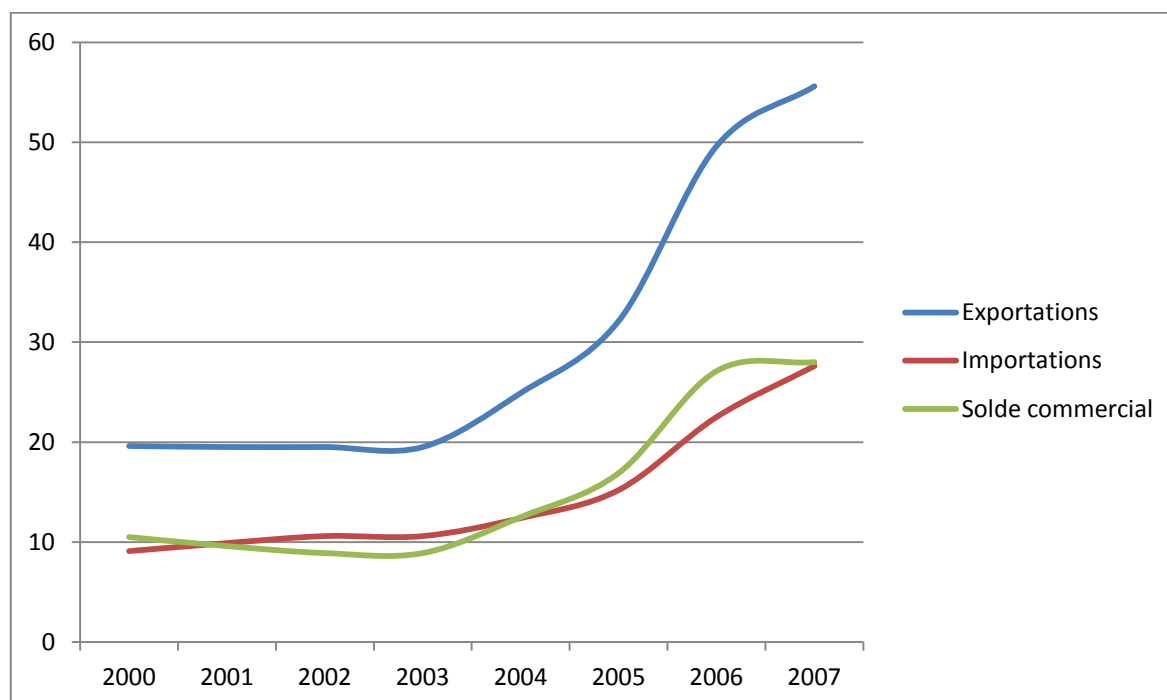
Elle se caractérise par une augmentation accrue des importations (augmentation des prix des produits importés) et des exportations, cela est dû à l'augmentation des prix du baril de pétrole ainsi que la demande mondiale en produits énergétiques, spécialement cette augmentation s'est accrue particulièrement à partir de l'année 2004. Cette évolution s'explique aussi en partie grâce à la libéralisation positive du commerce extérieur à partir de l'année 1995 et aussi grâce à la mise en œuvre des programmes de relance économique et de soutien à la relance économique engagés à partir de l'année 2004.

Par ailleurs, la position des échanges commerciaux extérieurs demeure fortement indexée sur la volatilité du prix du baril de pétrole sur le marché mondial. L'affermissement des prix de pétrole conjugué à l'accroissement des volumes exportés s'est traduit par un excédent de la balance commerciale. L'orientation à l'augmentation des importations s'est poursuivie en 2007, pour ainsi atteindre 27.6 milliards de \$, contre 22.5 milliards de US.\$ en 2006, affichant une progression de 28.8%.

Cette de tendance à la hausse des importations n'a pas du tout affecté l'excédent de la balance commerciale, du moment que les exportations ont augmenté de 5.5 milliards \$ et les importations de 6.1 milliards \$ en 2007, par rapport à l'année 2006. Ce mouvement équilibré des deux flux du commerce extérieur a presque gardé l'excédent commercial à son niveau de 2006, soit 28 milliards \$, engendrant une variation positive des réserves brutes de change dont le niveau est passé de 77.8 milliards \$ à 110.2 milliards \$ à fin 2007. La balance commerciale de l'Algérie demeure fortement dépendante des revenus que génère la vente du pétrole et du gaz qui constituent à eux seuls plus de 97% du volume global des exportations en 2007.

⁴ BENAMAR S., « Commerce extérieur entrevus en Algérie : Synthèse statistique et économique », Economie internationale, Université d'Oran, 2012, P.13.

Figure n°13 : Evolution de la balance commerciale en Algérie pendant la période 2000-2007
(En milliards de dollars)



Source : Ministère des Finances, Direction Générale des Douanes (2010).

Tableau N°4 : Evolution de la balance commerciale en Algérie pendant la période 2000-2007
(En milliards de dollars)

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Importations	9.1	9.9	10.6	10.6	12.4	15.2	22.5	27.6
Exportations	19.6	19.5	19.5	19.5	24.9	32.1	49.6	55.6
Solde commercial	10.5	9.6	8.9	8.9	12.5	16.9	27.1	28

Source : Ministère des Finances, Direction Générale des Douanes (2010).

On constate que malgré l'augmentation continue des importations, qui s'élèvent à plus de 27 milliards de dollars en 2007, le solde commercial demeure croissant grâce aux revenus que génèrent les exportations des hydrocarbures.

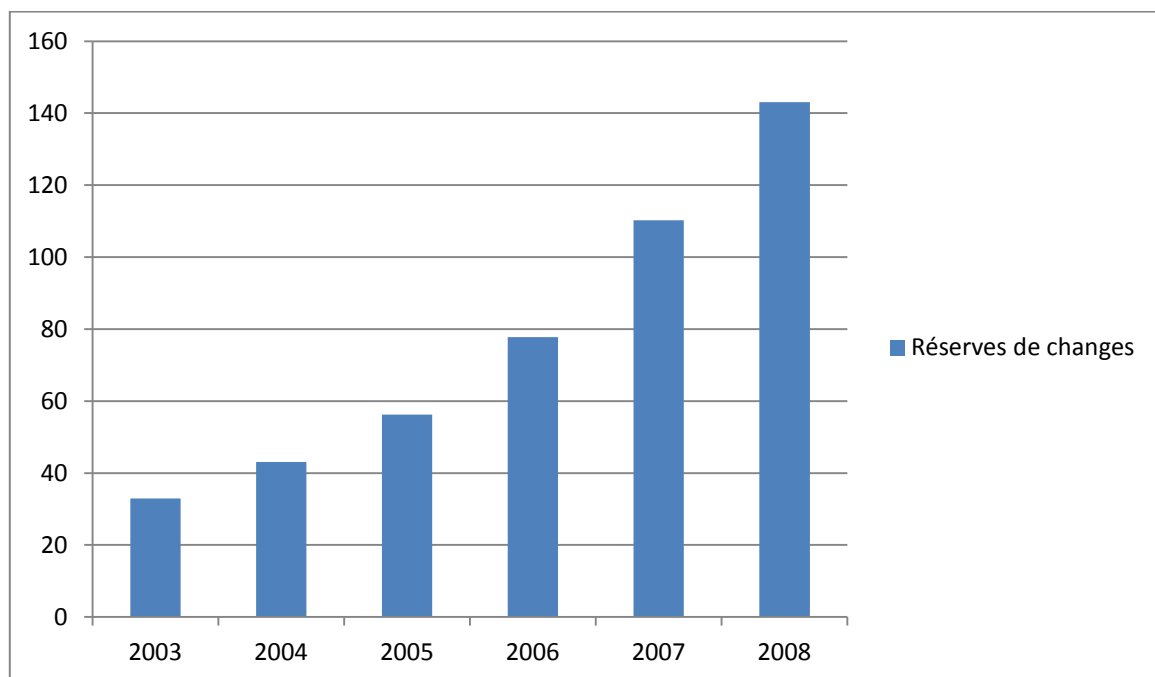
1-1-2-3- Evolution des réserves de changes

Le niveau des réserves de change en Algérie durant la période 2003-2008 : ⁵

Selon la Banque d'Algérie (2006), le niveau des réserves de change s'est établi en 2003, à 32.9 milliards de \$ contre 23.1 milliards de \$ en 2002, soit une augmentation de 9.8 milliards de \$. Cette amélioration a résulté principalement de la position excédentaire de la balance des échanges commerciaux extérieurs de marchandises.

En 2004, le niveau des réserves brutes de change s'est élevé à 43,5 milliards de \$ contre 32.9 milliards de \$ en 2003, soit une hausse de 10.2 milliards de \$. En 2007, ce chiffre est passé à 110.2 milliards \$. Cette amélioration a résulté essentiellement de l'excédent de la balance commerciale enregistré en 2004 (plus de 13 milliards de \$). Cet excédent est passé à plus de 30 milliards \$ en 2007.

Figure N°14 : Evolution des réserves de changes algériennes durant la période 2003-2008 (en milliards de dollars)



Source : Rapport du Fond Monétaire International, 2018.

⁵ MADENE KAHINA, « Analyse de la relation entre le taux de change et la croissance économique en Algérie (1970-2012) », Economie appliquée et ingénierie financière, Mémoire de Master, Université Abderrahmane Mira, Bejaia, 2015, P-P.66.67.

Tableau N°5 : Couverture des réserves de change en mois d'importation en Algérie durant la période 2003-2008.

Année	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Réserves de changes	32.9	43.1	56.2	77.8	110.2	143.1
Couverture des réserves de changes en mois d'importation n+1	18.1	21.0	26.5	28.0	27.4	31.0

Source : Rapport du Fond Monétaire International, 2010.

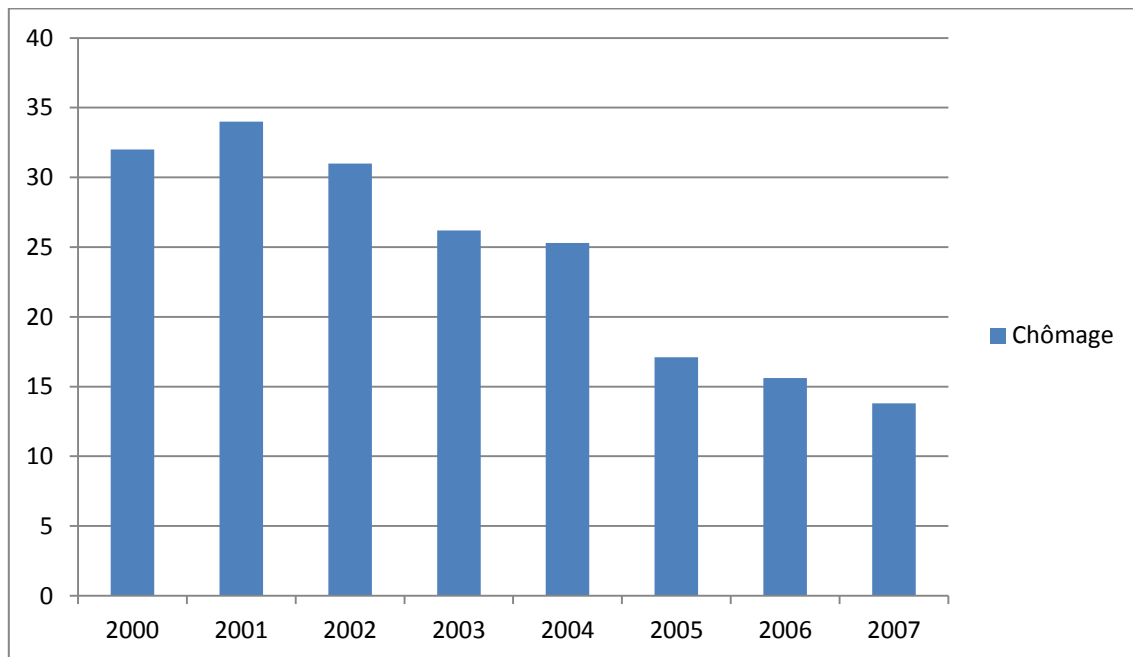
L'évolution des réserves de change à ce rythme (Figure N°14) représente une couverture d'importations de plus de deux ans et demi après avoir été d'un an et demi seulement en 2003, comme nous pouvons le constater à travers le tableau N°1.

1-1-2-4- Evolution du chômage

Le taux de chômage en Algérie demeure un des plus élevés de l'Afrique du Nord. Malgré la réduction du nombre d'emplois dans le secteur public, l'État reste le principal employeur. Une croissance tirée par le secteur privé et l'investissement devrait suppléer à l'avenir au rôle de l'État en la matière, mais il faut encore relever la faible productivité du travail.⁶

⁶ Rapport de la BAD/OCDE, « Perspectives économiques en Afrique : Algérie », 2008, P.144.

Figure N°15 : Evolution du chômage en Algérie durant la période 2000-2007 en (%).

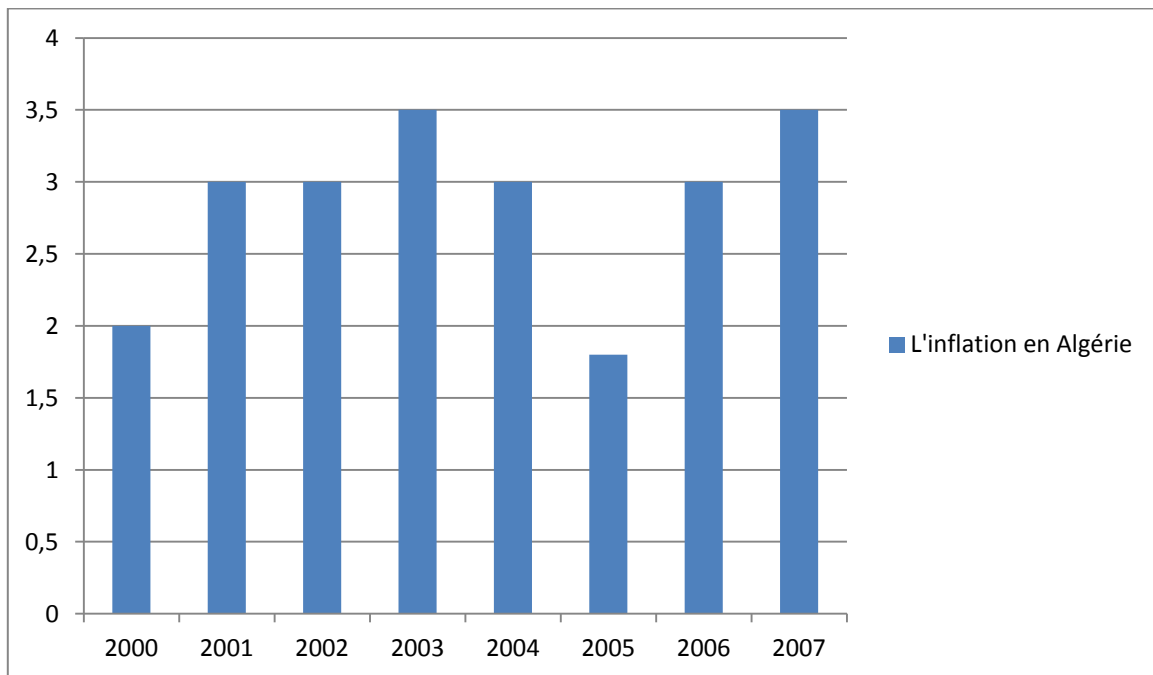


Source : Rapport de l'ONS (Office National des Statistiques), 2010.

Selon les statistiques officielles de l'ONS (Office national des statistiques), le taux de chômage est passé de 25.3% en 2004 à 12.5% en 2008, par conséquent, il reste considérablement plus faible que le pic de 34% observé en 2001. Ce qui a poussé le chômage à reculer dans la période 2002-2007 c'est le Plan de Soutien à la Relance économique (PSRE) 2001-2004 et du programme d'investissements publics 2006-2009, Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance (PCSC).

1-1-2-5- Evolution de l'inflation

Durant la période d'avant crise financière, l'inflation restait maîtrisée grâce au strict contrôle exercé par la Banque d'Algérie.

Figure N°16 : Evolution de l'inflation en Algérie durant la période 2000-2007 (%).

Source : Rapport de l'ONS, 2010.

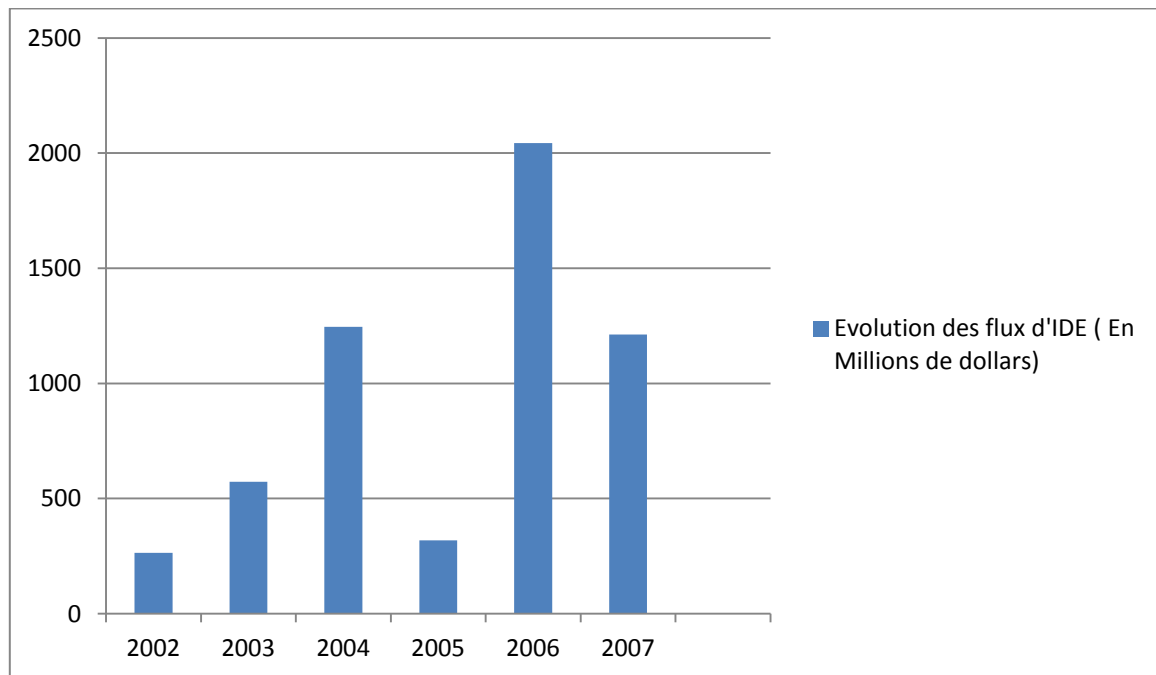
Le taux d'inflation annuel moyen reste contenu sous la barre des 4% durant la période 2000-2007 ; fin 2005, le taux d'inflation se fixe à 1.9% contre 3.0% en 2004.

1-1-2-6- Les investissements directs étrangers (les IDE)

En 2002, l'Algérie a enregistré un grand flux d'IDE, plus de 265 millions de dollars. Malgré la baisse généralisée des flux d'IDE vers la plus grande partie des pays qu'a connu l'année 2002, l'Algérie a pu se maintenir en 3ème position sur le continent africain.⁷

⁷MAKHMOUKH SAKINA, « Etude comparative des systèmes fiscaux d'attraction de l'investissement direct étranger dans les pays du Maghreb (Algérie, Maroc, Tunisie) », Mémoire de magistère, université Abderrahmane Mira deBejaia, 2010, P.121.

Figure N°17 : Evolution des flux d'IDE en Algérie 2002-2006 (En Millions de dollars).



Source : Rapport de l'ANDI, 2010.

Tableau N°6 : Evolution des déclarations d'investissements étrangers en Algérie 2002-2006.

Année	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nombre de projets	44	51	59	54	86	123

Source : Rapport ANDI, 2010.

On constate dans la figure N°17 que le nombre de déclarations d'investissements est croissant de 2002 jusqu'à 2008, où il va atteindre son maximum avec 123 projets, le montant s'élève à 1212 millions de dollars.

1-1-2-7- La position budgétaire

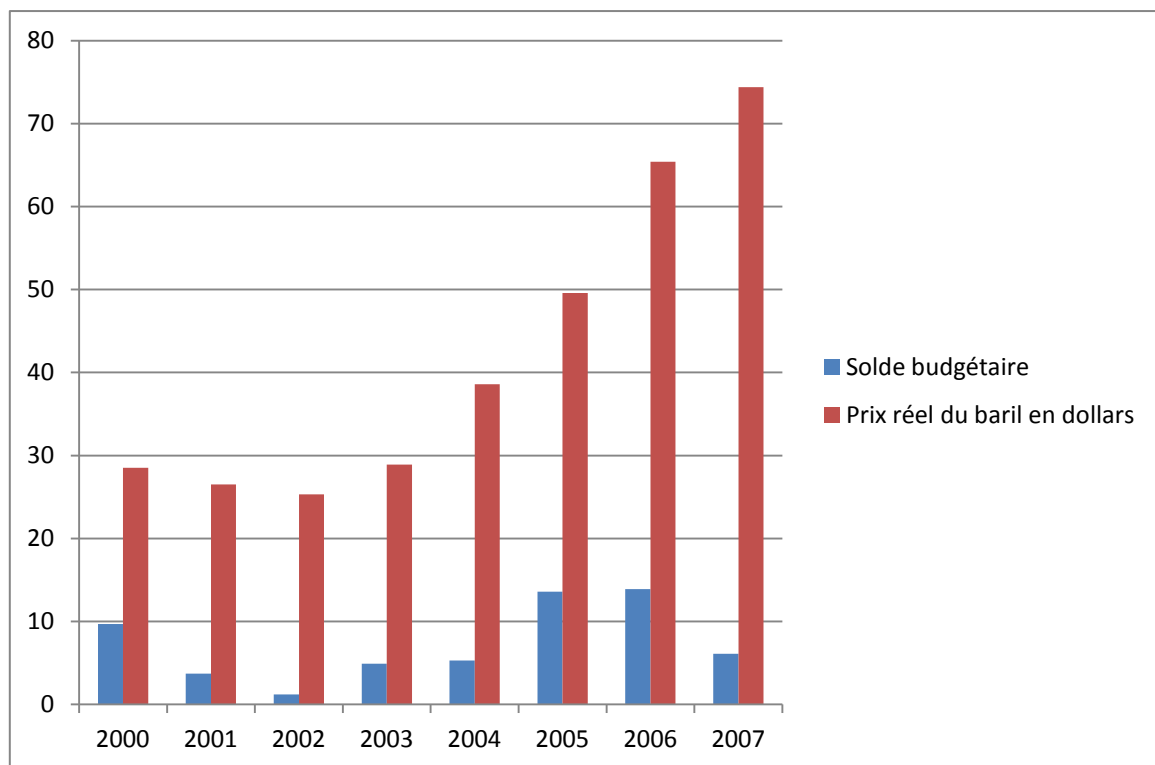
Le budget de l'Etat algérien reste largement dépendant des recettes de la fiscalité pétrolière :⁸

⁸ CHALAL F., « Les crises financière et les effets de contagion : Cas des économies du Maghreb », Mémoire de Master, Département des sciences commerciales, Université Abderrahmane Mira, Bejaia, P-P.35.36.

Un taux de 78% du budget de l'Etat dépend des recettes de la fiscalité pétrolière. Ainsi, la hausse des prix mondiaux du baril de pétrole pendant cette période a transformé positivement la situation budgétaire de l'Algérie. Les recettes budgétaires ont augmenté, passant de 30% du PIB en 1999 à 41% en 2005. (Les dépenses ont baissé de 31% du PIB en 1999 à 27% en 2005, sachant que les dépenses de fonctionnement ayant été contenues et un important programme d'investissement public ayant été lancé durant cette même période).

Les dépenses effectuées au titre du Programme de Soutien à la Relance Economique ont ainsi gommé l'excédent en 2002 (1.2% du PIB en 2002 contre 3.7% en 2001), d'autant que l'accroissement des dépenses a coïncidé avec des diminutions des recettes des hydrocarbures en 2001-2002.

Figure n°18 : Evolution du solde budgétaire (%) et du prix de pétrole en Algérie pendant la période 2000-2007.



Source : Solde budgétaire (Ministère des Finances), Prix réel du baril (FMI), 2010.

Tableau N°6 : Evolution du solde budgétaire (% PIB) et du prix (\$) de pétrole en Algérie pendant la période 2000-2007.

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Solde budgétaire	9.7	3.7	1.2	4.9	5.3	13.6	13.9	6.1
Prix réel du baril en dollars	28.5	26.5	25.3	28.9	38.6	49.6	65.4	74.4

Source : Solde budgétaire (Ministère des Finance), Prix réel du baril (FMI), 2010.

La figure N°18 illustre l'évolution du solde budgétaire et les prix du pétrole en Algérie pour la période 2000-2007, le solde budgétaire global est passé d'un déficit de 2% du PIB en 1999 à un excédent de 13.9% en 2006. Donc l'augmentation des prix du baril ont contribué largement à assainir la situation budgétaire de l'Algérie durant la période d'avant la crise 2008.

1-2- Canaux de transmission de la crise financière à l'économie algérienne Algérie (Canaux de contagion)

L'économie algérienne est affectée par la crise des subprimes à travers trois canaux.

1-2-1- La chute des prix du pétrole

Le premier canal est le recul des prix du baril de pétrole. Comme l'économie algérienne est basée essentiellement sur la rente pétrolière, elle s'expose dangereusement aux fluctuations du prix du baril. Cette dépendance fragilise l'économie algérienne et la rend plus vulnérable aux chocs de la crise.

La récession de l'économie mondiale a entraîné la baisse de la consommation mondiale en énergie. L'Algérie a donc subi la crise en raison d'un choc lié à une chute des prix des matières premières, vue les pertes en terme d'entrées des devises.

1-2-2- Exportations en dollar et importations en euro (Dépréciation du dollar par rapport à l'euro)

Le deuxième canal de transmission de cette contagion internationale est la hausse des importations. Sachant que l'Algérie importe 70% des besoins des ménages et des entreprises, il est bien clair que la dépréciation du dollar par rapport à l'euro engendre des conséquences négatives sur l'économie algérienne, du fait que les importations sont facturées en euros alors

que les exportations algériennes des hydrocarbures sont libellées en dollars américain, donc il est évident que toute dépréciation du dollar renchérit les importations et entraîne donc, des pertes importantes de la balance commerciale répercutant par la suite sur la parité du pouvoir d'achat.

1-2-3- La baisse des investissements directs étrangers

Un autre canal de transmission de la crise des subprimes à l'économie algérienne c'est la baisse des investissements directs étrangers (IDE). Ceux provenant de l'Europe ont chuté en 2008 de 50% par rapport à 2007 tant en flux qu'en nombre de projets. Ils enregistrent près de 29 projets d'IDE pour une valeur de 907 millions d'euro en montant brut en 2008, contre 60 projets d'IDE pour une valeur de 1,8 milliards d'euro en 2007.⁹

Pour conclure, on peut dire que les chiffres des grands indicateurs économiques de l'Algérie d'avant la crise 2008 semblaient pouvoir faire face aux chocs externes, mais le résultat en est un autre, ce que nous essaierons de voir dans la deuxième section.

⁹ CHABANE MOHAMED, « Conséquences de la crise internationale sur les économies maghrébines, cas de l'Algérie », Disponible sur le lien : « <http://iefperdia.com/france/wp> », Consulté le : 10/02/2020.

Section 2 : Répercussions sur l'économie algérienne et les plans de sortie de la crise

La crise économique a eu des conséquences sur l'économie algérienne, à travers la chute des cours du pétrole. La situation de l'économie algérienne, économie quasiment mono-exportatrice, est un exemple parfait des retombées de la crise économique mondiale sur les pays dont leurs économies sont basées sur les rentes pétrolières. Dans cette section, nous allons aborder l'impact qu'a eu la crise des subprimes sur l'Algérie et les plans mis en œuvre par les autorités algériennes pour sortir de cette crise.

2-1- L'impact de la crise des subprimes sur l'économie algérienne

Le PIB, les échanges commerciaux, la position budgétaire, le chômage et l'inflation sont tous des indicateurs qui ont été touchés par la crise des subprimes en Algérie. Nous allons essayer dans ce présent point, de présenter et d'analyser la situation de l'économie algérienne par rapport à ces indicateurs durant la période d'après la crise des subprimes (2008-2016).

2-1-1- Impact sur la sphère financière

Les conséquences de la crise des subprimes sur la sphère financière en Algérie est quasi-nulle, le secteur boursier et bancaire n'ont pas subi la contagion du fait de leur faible intégration à la sphère financière internationale.

2-1-1-1- Impact de la crise sur le marché financier

L'Algérie est équipée d'un marché financier depuis décembre 1993 par le décret législatif n° 93/10 du 23/05/1993 dans le cadre des réformes économiques de 1990. Dans un contexte de crise financière internationale, il apparaît nécessaire de s'interroger sur l'avenir du marché financier en Algérie dans la mesure où la contrainte financière est souvent avancée lors de la création et de la croissance des entreprises, conditions objectives du développement économique. En Algérie, le marché financier demeure marginalisé intérieurement et déconnecté des places financières internationales, contrairement aux places financières des pays voisins (Tunisie et Maroc). Elle est l'une des petites capitalisations boursières au monde qui ne dépasse même pas 0,25% du PIB en 2009. Cette faible intégration de l'Algérie au système financier mondial l'a protégé de la contagion, en effet le marché financier algérien, est réduit et pas intégré, raison pour laquelle la crise mondiale n'a atteint les rives du pays que lorsqu'elle a commencé à toucher l'économie réelle.

L'activité du marché financier en Algérie s'est atrophie depuis l'année 2009 puisque aussi bien les dernières opérations sur le marché primaire ont consisté en l'émission de :

- Un emprunt obligataire de la société DAHLI en 2009.
- Une augmentation de capital de la société ALLIANCE ASSURANCES PAR par appel public à l'épargne en 2010.

Cet état d'hibernation s'observe également à travers le marché secondaire ; le niveau de cotation des titres n'a que très rarement dépassé celui de leur valeur d'émission. En général il s'établissait à un niveau très en deçà.

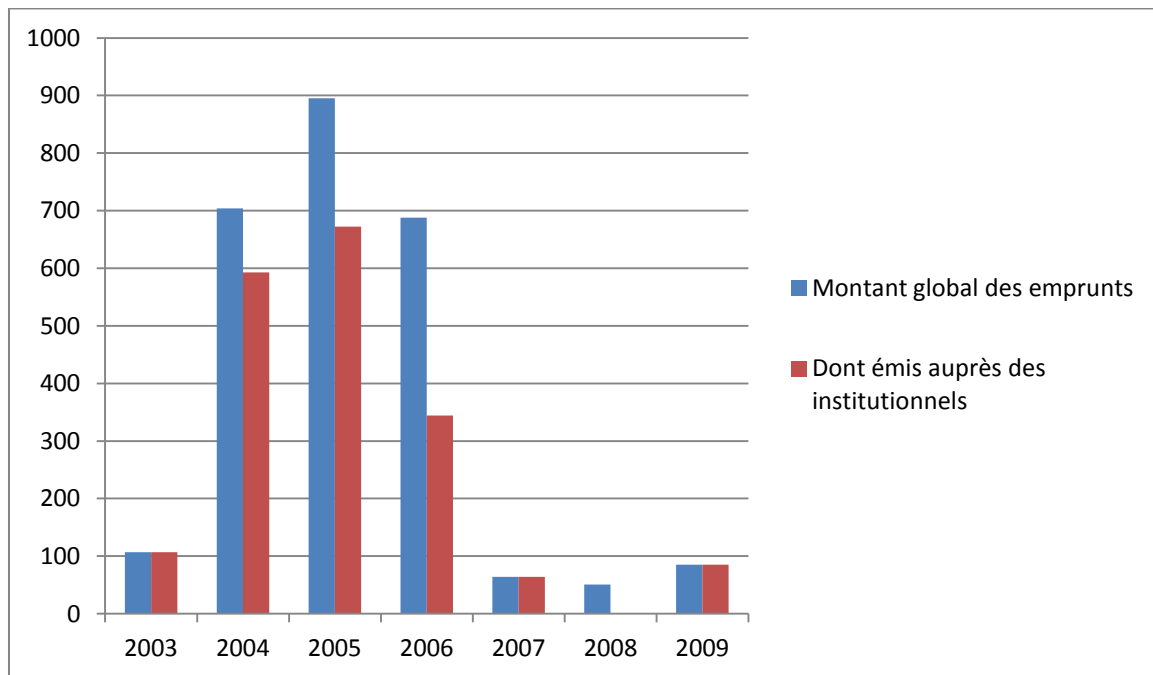
- Le titre ALLIANCE, émis à 830 dinars, coté à 770 DA en 2012.
- Le titre SAIDAL, émis à 800 dinars, coté à 560 DA en février 2011.
- Le titre AURASSI, émis à 400 DA, coté 340 DA en octobre 2012.

Le nombre de transactions ainsi que le nombre de titres échangés à l'occasion de chaque transaction peuvent être qualifiés d'insignifiants ; certaines séances se terminent sans qu'aucune transaction ne soit réalisée.

A la fin de l'année 2012, la bourse ne concerne que cinq sociétés pour trois titres de capital (AURASSI, SAIDAL, ALLIANCE ASSURANCE), et deux titres obligataires : DAHLI (Echéance 2016), SONELGAZ (Echéance 2014).¹⁰

¹⁰ AHMED KOUDRI, « Le marché financier en Algérie : situation et perspectives », Les cahiers du CREAD N°101, 2012, P-P.5-20.

Figure N°19 : Evolution du volume d'émission des emprunts obligataires dans le marché financier algérien (En milliards de DA)



Source : Rapport de la COSOB, 2010.

2-1-1-2- Impact de la crise sur le secteur bancaire

Dans le réseau bancaire algérien, la plupart des banques algériennes sont publiques puisqu'elles ont des capitaux majoritairement nationaux et qui appartiennent à l'Etat, lesquels, contrôlent plus de 90% du marché bancaire. Donc, l'impact de la crise des subprimes sur le système bancaire algérien demeure faible.

Selon le gouverneur de la Banque d'Algérie M.LAKSACI, les risques purement financiers de contagion sont très limités parce que les années avant la crise, l'Algérie a :¹¹

- Mené une gestion rigoureuse et prudente des réserves de change, puisque l'Algérie n'investit pas dans les actifs risqués, en veillant à l'objectif stratégique de protéger les portefeuilles d'actifs (réserves officielles de change) contre toute perte de capital. Dans le respect de ce cadre de gestion rigoureuse, le taux de rendement réalisé par la Banque d'Algérie a atteint 4.6% en 2007 ;

¹¹ N.B., « l'impact de la crise financière confirmé », Dans LE CHIFFRE D'AFFAIRE, N°330, 2011, P.7.

- 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 la période des années 2005-2007;
- Accumulé d'une manière soutenue des ressources au niveau du fonds de régulation des recettes estimées à 4192.5 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 ;
- Ajoutant à cela, le renforcement des exigences réglementaires en terme d'installation et d'exercice d'activités bancaires en Algérie notamment celles liées au capital social des banques qui était de 500 millions de DA en 1990 (avec la loi 90/10 relative à la monnaie et au crédit), pour passer à 2500 millions de DA en 2003 avec l'ordonnance 03/11 relative à la monnaie et au crédit, et à 10 milliards de DA en 2010 (avec l'ordonnance 10/04 relative à la monnaie et au crédit. Actuellement, la capital nécessaire est de 20 milliards de DA, l'objectif est de permettre aux banques d'être plus solvables et d'avoir les moyens nécessaires pour faire face aux situations de risques

Au total, nous constatons que les canaux de contagion purement financiers sont limités, parce que les choix politiques opérés, ont isolé efficacement le système bancaire, monétaire et financier des turbulences financières mondiales. En effet, nous constatons que les autorités ont évité de recourir aux emprunts extérieurs et utilisé au contraire les abondantes

liquidités intérieures pour financer les grands investissements. Par ailleurs, le recul des prix pétroliers, combiné à une récession économique mondiale pourrait affecter gravement la sphère économique du pays.

2-1-2- Impact de la crise des subprimes sur la sphère économique réelle algérienne

La crise des subprimes a eu des répercussions considérables sur la sphère économique réelle en Algérie. En effet, l'analyse de l'évolution de certains indicateurs macro-économiques tels que le PIB, la balance commerciale, le chômage, l'inflation, la situation budgétaire, etc. montre une évolution défavorable, en valeur et en volume, de l'ensemble de ces indicateurs durant la période 2008-2016.

2-1-2-1- L'impact de la crise sur l'investissement direct étranger (IDE)

Un des effets de la crise sur l'économie algérienne est la baisse des IDE. En effet, selon l'Agence Nationale de Développement de l'Investissement (ANDI), les IDE en Algérie ont baissé de 7174 millions de dollars en 2008. Les investissements en provenance de l'Europe ont chuté en 2008 de 50% par rapport à 2007 tant en flux qu'en nombre de projets puisqu'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 2007. Par ailleurs, plusieurs investisseurs ont annoncé leur retrait du marché algérien après la constatation des effets de la crise internationale à l'instar du groupe "Emaar Dubaï", le plus grand investisseur des pays du Golf.¹²

Par ailleurs, l'entreprise d'Arcelor-Mittal Algérie d'El Hadjar a gelé 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. L'entreprise a supprimé 5200 emplois en 2008, puisqu'elle s'est trouvée dans l'obligation de réduire son taux de production à 35%.¹³

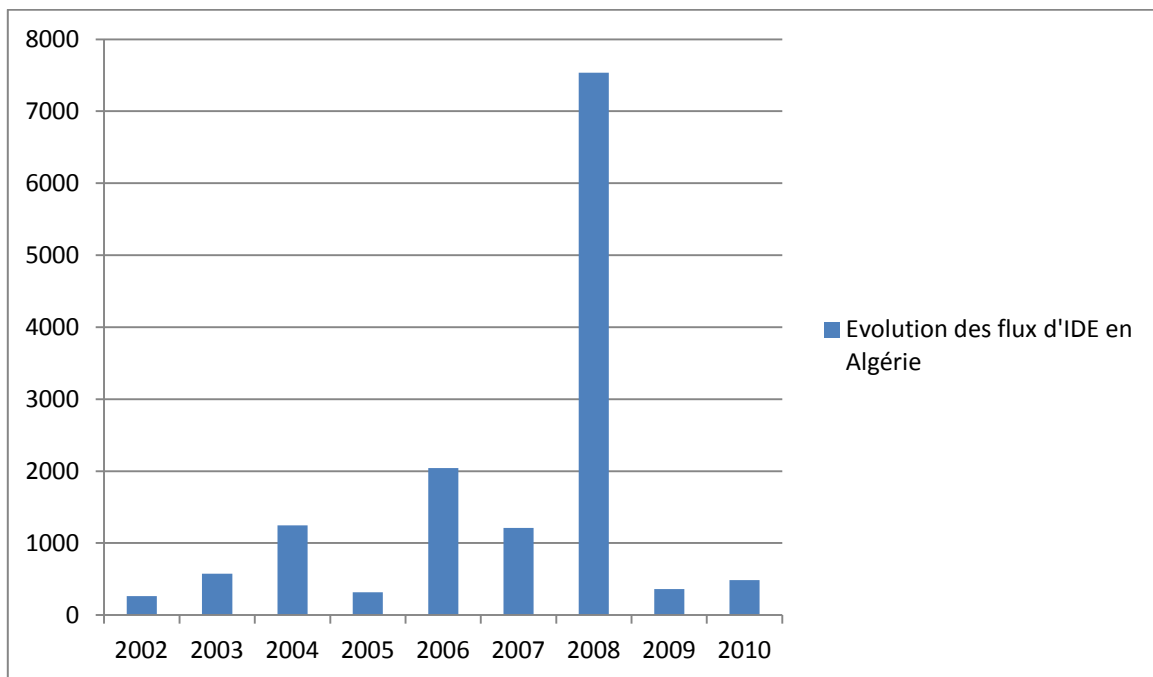
Egalement et selon la Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED), les flux mondiaux ont connu une légère reprise de 5% en 2010, toute fois, le volume des IDE en Algérie durant l'année 2009 est estimé à 363 millions de dinars avec une baisse de 7174 millions de dollars par rapport à 2008. L'Algérie n'a donc pas

¹² ZOUAGUI MASSINISSA, « L'impact de la crise financière 2007 sur les pays du Maghreb (Algérie, Maroc, Tunisie), Finance et Commerce International, Université Abderrahmane Mira, Béjaia, 2013, P.63.

¹³ KAHINA, « La crise d'Arcelor-Mittal Algérie persiste », Août 2007, Disponible sur ; « <http://www.algerie-dz.com/article10688.html> », Consulté le 20/12/2019.

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^{ème} rang parmi 183 pays selon le classement Doing-Business 2011, publié par la Banque mondiale. Ce recul est expliqué par les aménagements introduits en 2009 sur le code de l'investissement et particulièrement la règle des 51/49¹⁴.

Figure N°20 : Evolution des flux d'IDE en Algérie pendant la période 2002-2010 (En Millions de dollars).



Source : Rapport de l'ANDI, 2010.

Tableau N°8 : Evolution des déclarations d'investissements étrangers en Algérie 2002-2010.

Année	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nombre de projets	44	51	59	54	86	123	96	4	11

Source : Rapport de l'ANDI, 2010.

¹⁴ L'Algérie avait mis en place, il y'a près de dix ans une obligation de détention de 51% par des individus ou entreprises locales pour tout investissement étranger, restreignant considérablement les ressources extérieures et les investissements étrangers durant cette période.

Le tableau N°08 montre que les années 2008, 2009 et 2010 ont connu une chute dans le nombre de projets avec respectivement 96, 4 et 11 projets. Cette baisse est due notamment aux effets de la crise financière 2008 qui a causé une baisse de l'activité mondiale ainsi qu'aux réactions de certains investisseurs vis-à-vis des nouvelles mesures prises dans le cadre de la LFC 2009.

2-1-2-2- L'impact de la crise sur les échanges commerciaux extérieurs

Les répercussions qui ont paralysé la balance commerciale en Algérie, c'est la contraction des échanges commerciaux, qu'il s'agisse des échanges de marchandise, des hydrocarbures ou autres services. Selon le Centre National de l'Information et des Statistiques (CNIS) et la direction des douanes, les exportations en Algérie ont enregistré une chute fulgurante en passant de plus de 78,2 milliards de dollars en 2008, pour atteindre 43.9 milliards de dollars en 2009, soit une baisse de 34.3 milliards par rapport à la même période 2008. Cette baisse surgit suite à la récession de l'économie mondiale qui a joué un rôle négatif sur le volume des exportations des produits énergétiques (Pétrole et gaz), puisque selon l'Agence Internationale de l'Energie (AIE), il s'est avéré que la demande mondiale de pétrole a chuté de 2.9% en 2009.¹⁵

En outre, grâce à la forte demande des pays émergents, des tensions anticipées sur le marché pétrolier mais aussi la lente réaction de l'offre, le prix du baril du pétrole qui était de 145 \$ vers la fin du mois de juillet 2008, a chuté drastiquement pour atteindre les 35 dollars vers la fin décembre 2008, avant de passer à 61 dollars en 2009.

Quant aux exportations hors hydrocarbures, celles-ci sont 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 39 milliards de dollars à l'année 2009, soit une augmentation de 17 milliards par rapport à l'année 2006 où la facture des importations était estimée à 22

¹⁵ Rapport mensuel de l'AIE, mai 2009.

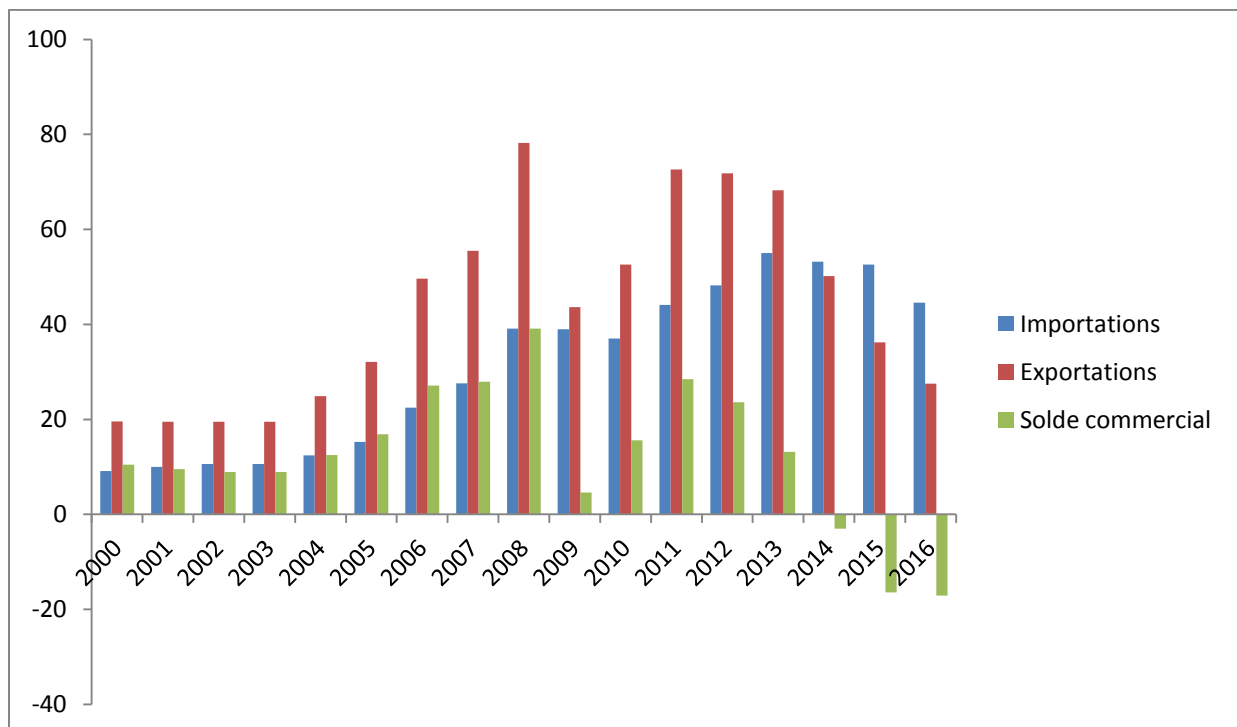
milliards de dollars. Cela est lié à l'augmentation de la demande mais également à la hausse des prix surtout des matières premières alimentaires. Le tableau suivant présente l'évolution de la balance commerciale entre le premier semestre 2008 et le premier semestre 2009.¹⁶

Tableau N°9: Evolution du solde de la balance commerciale algérienne après la crise des subprimes 2008-2016 (en milliards de dollars).

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importations	39.1	39	37	44.1	48.2	55	53.5	52.6	44.6
Exportations	78.2	43.9	52.6	72.6	71.8	68.25	50.2	36.29	27.5
Solde commercial	39.1	4.6	15.6	28.5	23.6	13.2	-3	-16.4	-17.1

Source: Direction des douanes algériennes, 2018.

Figure N°21 : Evolution du solde de la balance commerciale algérienne après la crise des subprimes 2008-2016 (en milliards de dollars).



Source : Rapport du CNIS, 2018.

¹⁶ CHEBAB OUAHIBA, « Les crises financières et les effets de contagion : Cas des économies du Maghreb », Mémoire de Master, Université Abderrahmane Mira, Béjaia, 2013, P-P. 62.63.

La figure N°21 détaille les montants de la balance commerciale extérieure algérienne réalisés durant la période 2000-2016 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.

2-1-2-3- L'impact de la crise sur les réserves de change du pays

Grâce à la gestion rigoureuse et prudente de la Banque d'Algérie des réserves de changes (Gestion centralisée et investissements sur des actifs non risqués de type banques centrales), et aussi grâce à l'augmentation des prix mondiaux des hydrocarbures jusqu'à 2008, le niveau des réserves de change a atteint 143.5 milliards de dollars en 2008.¹⁷

En effet durant la période allant de 2003 à 2007 (avant la crise des subprimes), les réserves de changes de l'Algérie ont fortement progressé grâce à la forte réduction de la dette extérieure qui a permis au pays d'être épargné face à un choc externe de grande ampleur comme la crise économique internationale de 2007.

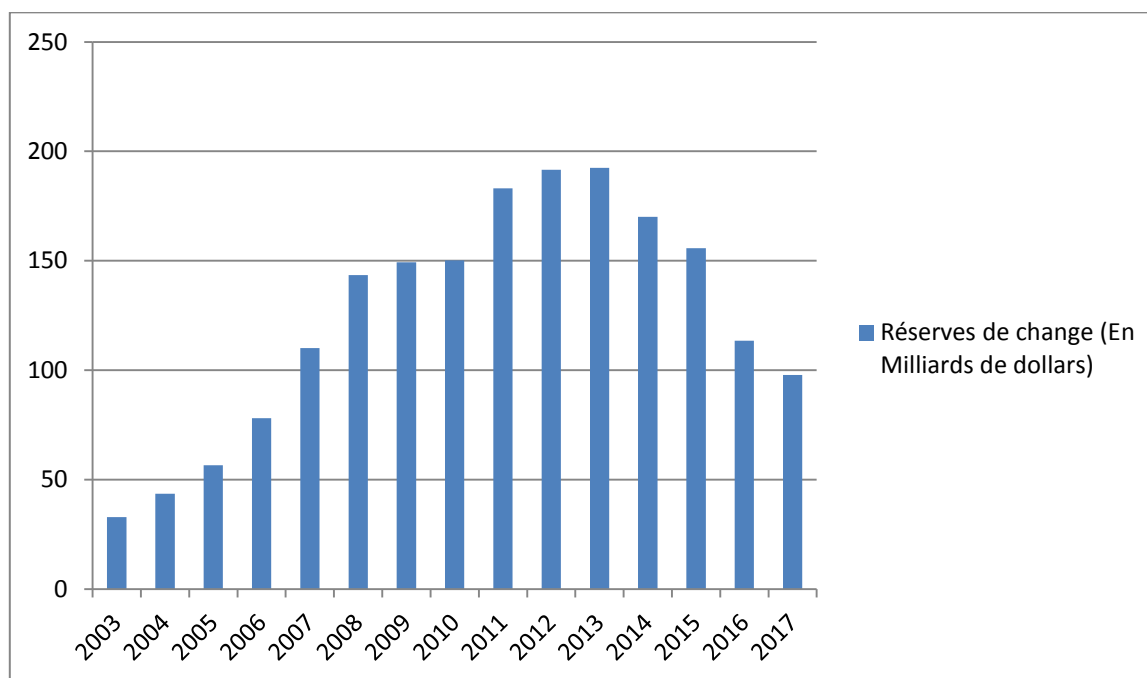
Il faut souligner également que la politique menée par la banque d'Algérie sur les réserves de change en termes de placement, gestion des risques et composition par devise, a eu un effet positif, et a atténué l'effet de contraction des recettes d'exportation d'hydrocarbures sur le niveau des réserves de change.

Selon les autorités algériennes, l'économie du pays a connu une forte hausse de ses réserves de change durant l'année 2010. Ces réserves, étaient de l'ordre de 182,22 milliards de dollars à la fin décembre 2011 et de 150,1 milliards de dollars en 2010. Il a aussi ajouté que ces réserves ont atteint plus de 191.6 milliards de dollars à la fin du mois de septembre 2012.¹⁸

¹⁷ FMI, Rapport sur les économies nationales n° 09/108, Avril 2009.

¹⁸ ZOUAGUI MASSINISSA, « L'impact de la crise financière 2007 sur les pays du Maghreb (Algérie, Maroc, Tunisie), Op. cit, P.66.

Figure n°22 : Evolution des réserves de change en Algérie durant la période 2003-2017 (en milliards de dollars)

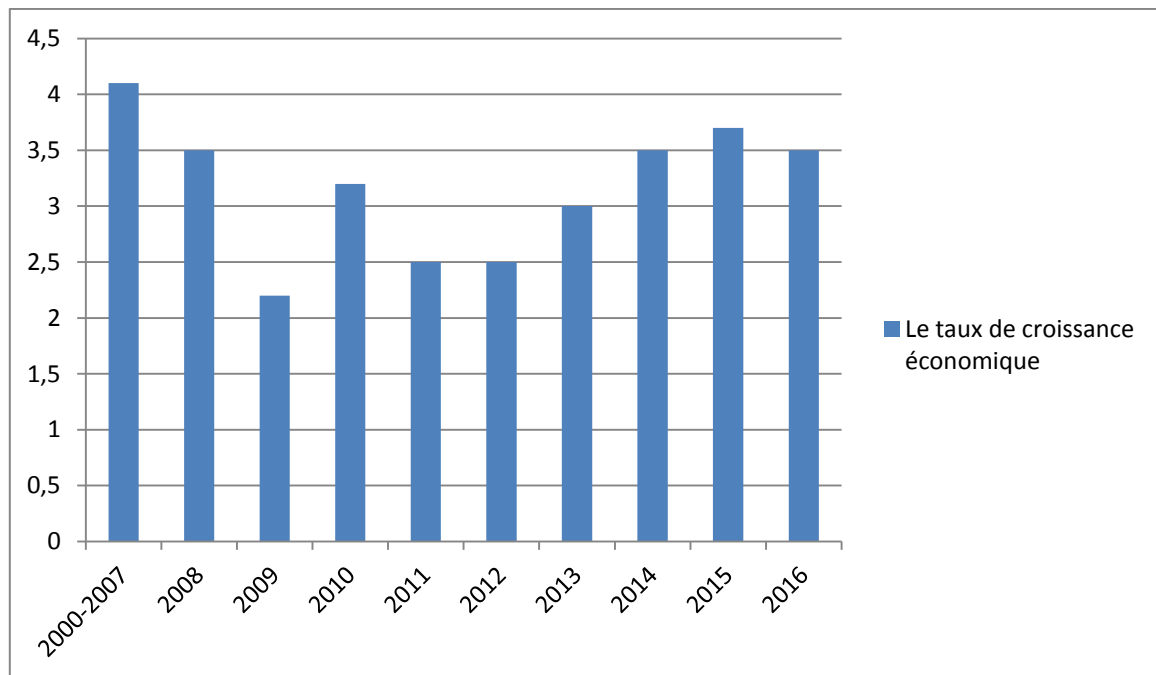


Source : Rapport du FMI, 2018.

La figure N°22 illustre clairement la croissance fulgurante des réserves de change depuis l'année 2003 jusqu'à l'année 2008, avant d'observer un ralentissement entre l'année 2009 et 2010 par rapport aux cinq dernières années, les réserves de change ont atteint le pic des 192.5 milliards de dollars en 2013, mais après la chute continue des prix des hydrocarbures durant la période de l'année 2014-2016, les réserves de change ont baissé jusqu'à atteindre 97.8 milliards de dollars en 2017. Cette instabilité du niveau des réserves de change en Algérie est due premièrement à l'instabilité des prix du pétrole, et deuxièmement aux effets de la crise financière.

2-1-2-4- L'impact de la crise sur la croissance économique (PIB)

Malgré la baisse de la demande mondiale des hydrocarbures et des cours du prix du baril de pétrole en 2009, sous l'effet de la crise économique internationale, le taux de croissance a été de l'ordre de 2,2%, en baisse de 1,3% par rapport à l'année précédente. Après la relance de l'activité économique internationale et l'augmentation des cours des hydrocarbures qui en a découlé en 2010, le taux de croissance a atteint 3.2%. La croissance hors hydrocarbures a, quant à elle, été plus forte avec 9,3% en 2009 et 5,5% en 2010.

Figure N°23 : Evolution du PIB algérien durant la période 2008-2016 en %.

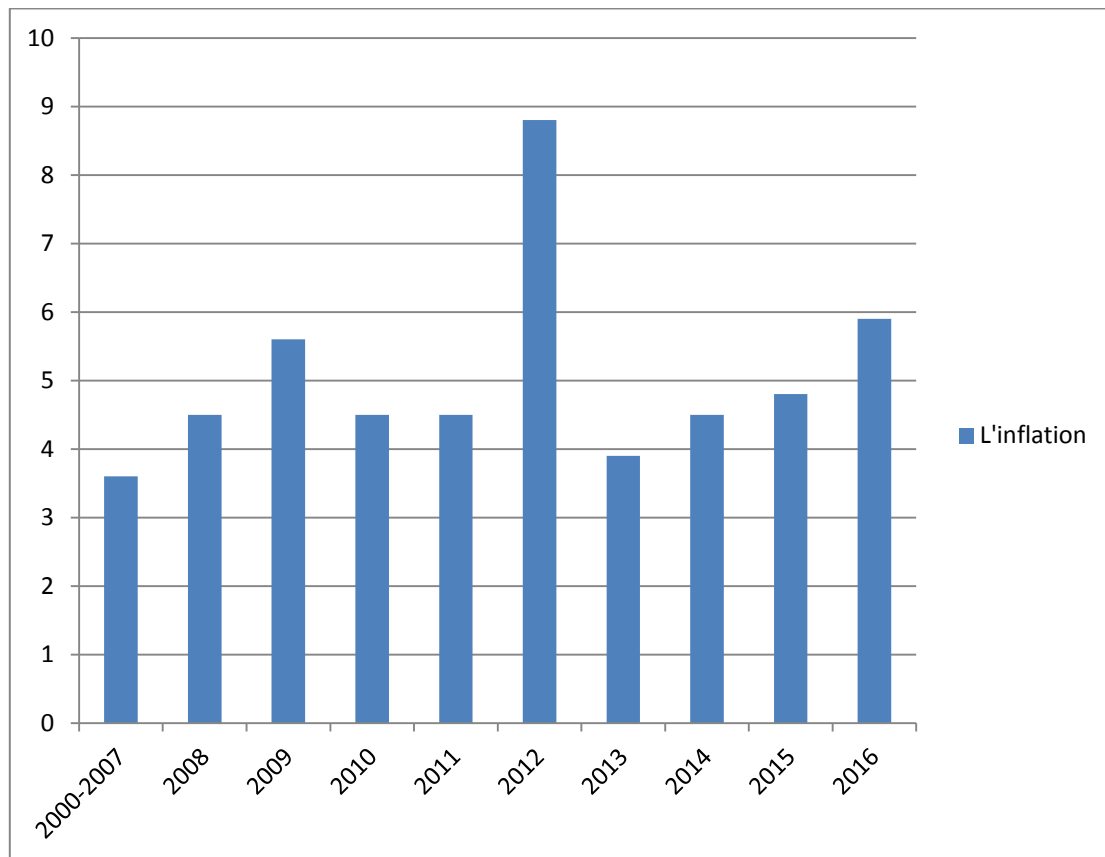
Source : Rapport du FMI, 2018.

La figure N°23 montre que la croissance économique n'a pas été très affectée par la crise internationale, une baisse légère en 2009 a été consentie mais qui s'est accrue en 2010.

2-1-2-5- L'impact de la crise des subprimes sur l'inflation

Durant la période d'après la crise financière, nous constatons que l'inflation était maîtrisée, et ce grâce essentiellement à la politique monétaire prudente et rigoureuse de la Banque Centrale d'Algérie.

La figure ci-dessous permet d'illustrer et de confirmer ce constat en présentant l'évolution du taux d'inflation en Algérie durant la période 2007-2016.

Figure N°24 : Evolution du taux d'inflation en Algérie 2007-2016 en %.

Source : Rapport du FMI, 2018.

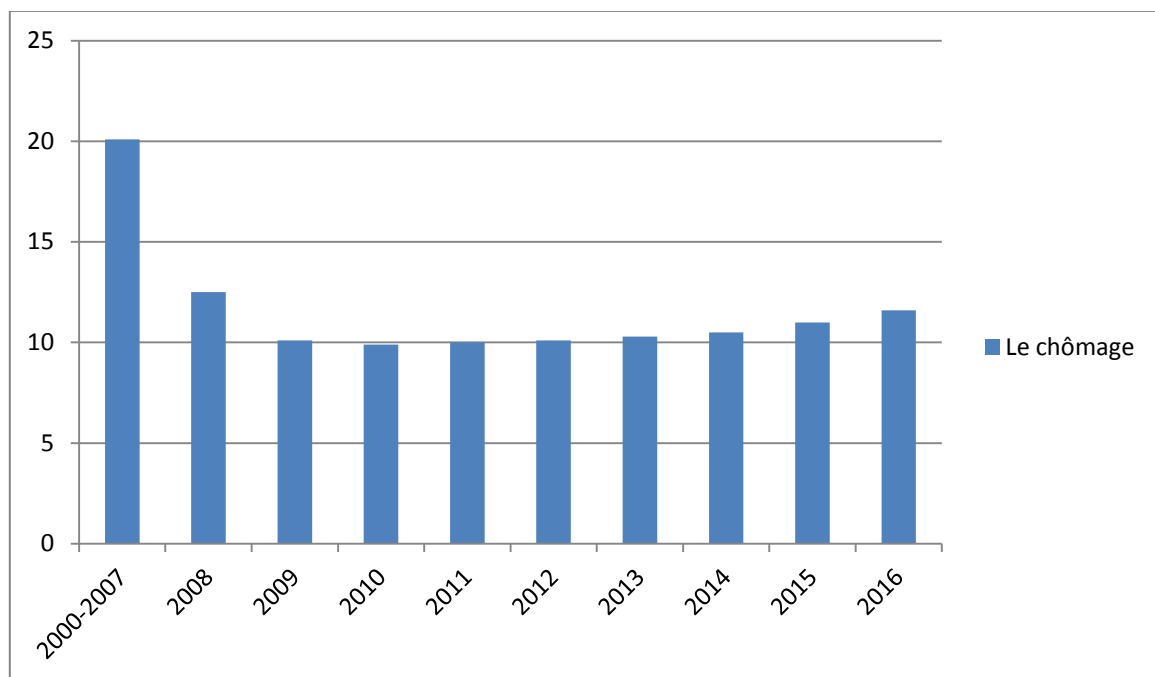
La figure N°24 montre que le taux d'inflation en Algérie durant la période 2000-2007 a atteint en moyenne 3.6%. Mais sous la pression exercée par l'augmentation des prix des denrées alimentaires, sous l'effet de la crise internationale, elle a atteint 4.5% en 2008, puis 5.6% en 2009, ensuite elle a baissé au dessous de 5% en 2010. Le niveau de l'inflation a connu un accroissement en 2012, pour atteindre 8,8% du fait d'une exacerbation de la pression sur les prix des produits alimentaires importés, avant de baisser à son taux moyen de 3.9% en 2013.

2-1-2-6- L'impact de la crise sur le chômage

Le chômage en Algérie, avant ou après la crise financière internationale, demeure important et ce malgré les efforts consentis par l'Etat algérien à travers ses programmes de relance à l'emploi de jeunes.

La figure ci-dessous présente l'évolution du taux de chômage en Algérie pendant la période allant de 2007 jusqu'à 2016 selon les données du FMI.

Figure N°25 : Evolution du taux de chômage en Algérie 2007/2016 en %.



Source : Rapport du FMI, 2018.

Durant la période 2000-2007, le chômage était au plus haut degré et il a atteint 20.1% en moyenne, mais en contexte de forte croissance hors hydrocarbures (environ 6 % au cours de la dernière décennie), le chômage a chuté de manière fulgurante et continue pour atteindre respectivement 10.1% et 9.8% en 2009 et 2010, grâce notamment aux dispositifs d'aide à la création d'emploi mis par le gouvernement tels que : ANSEJ¹⁹ et CNAC²⁰. Ces dispositifs ont

¹⁹ L'Agence nationale de soutien à l'emploi des jeunes, est un organisme algérien chargé de la gestion d'un fonds de crédit pour la création d'entreprises. Elle participe au service public de l'emploi.

²⁰ La Caisse nationale d'assurance-chômage est un organisme algérien chargé de l'indemnisation des salariés ayant perdu leur emploi pour raison économique, elle gère un fonds de crédit pour la création d'entreprises. Elle participe au service public de l'emploi.

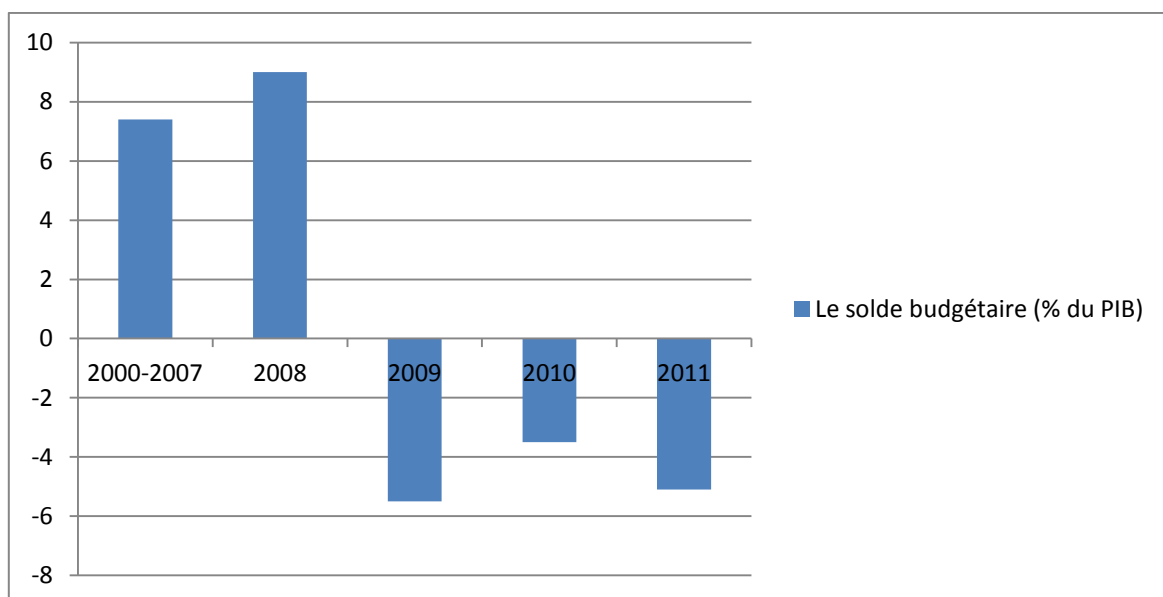
aidé à établir le chômage à un taux moyen de 10% durant la période 2009 et 2015, mais tout de même le taux de chômage demeure, cependant, élevé parmi les jeunes.

2-1-2-7- L'impact de la crise sur le solde budgétaire

Concernant la position budgétaire : elle paraissait excédentaire dans la période allant de 2006 à 2008 (12,9% du PIB en 2006, 11,4% en 2007, 9,0% en 2008), en 2009 et 2010, elle enregistre des déficits considérables qui ont atteint respectivement 5,5 et 3,5% du PIB, et ce à cause de la baisse des recettes des hydrocarbures et la hausse du niveau des dépenses publiques liées à la mise en œuvre d'un grand programme d'investissements publics.

Les déficits enregistrés durant la période de 2009 et 2010 ont été financés, en partie, par le Fonds de régulation des recettes (FRR) qui a été mis en place en 2000, dans le but de garantir les dépenses publiques contre les variations de la production et des cours du baril de pétrole. Il faut noter aussi que les recettes budgétaires sont représentées par 80% de la fiscalité pétrolière du total des recettes et couvre 97.9% des dépenses budgétaires.²¹

Figure N°26 : Evolution du solde budgétaire en Algérie durant la période 2007/2011 (en % du PIB).



Source : Rapport de la BAD, 2018.

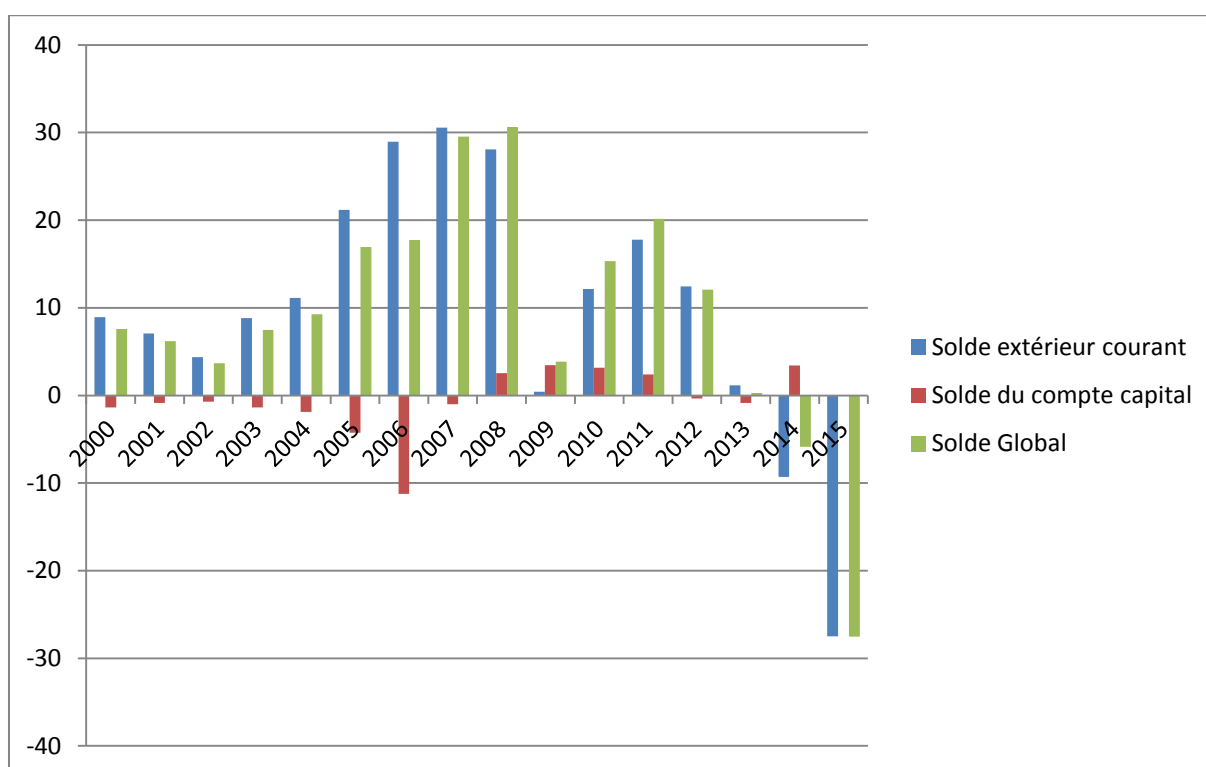
²¹ CHEBAB OUAHIBA, « Les crises financières et les effets de contagion : Cas des économies du Maghreb », Op. cit, P-P.63.64.

Ainsi, nous pouvons dire que la chute des prix du pétrole constatée en 2009 avait un impact direct et important sur le solde budgétaire et le budget de l'Etat algérien.

2-1-2-8- L'impact de la crise sur la balance des paiements

A la lecture de la figure N°27, on peut distinguer deux intervalles où la balance des paiements algérienne est passée d'un solde positif à un solde négatif. Le premier comprend les années 2000 à 2013 où le solde global de la balance des paiements était positif et a varié entre 30.63 et 0.29 milliards USD, et le deuxième allant de 2014 à 2015, où les soldes ont été négatifs.

Figure N°27 : Evolution de la balance des paiements algérienne entre 2000 à 2015 (En milliards de dollars).



Source : Rapport de la Banque d'Algérie, 2016.

Le compte courant, comme il apparaît dans la figure N°27, a affiché un solde positif durant cette première période. Il a atteint en 2007 son plus haut niveau, où il a enregistré un solde positif de 30.54 milliards USD.

Cette situation très favorable de la balance des paiements reste déterminée par la bonne conjoncture des prix du pétrole. Les prix moyens du baril de pétrole brut ont progressé

de 20.5% en 2006, soit un prix moyen de 66.05 USD et de 13.03% en 2007 pour atteindre un niveau de 74.66 USD.

Avec ces prix à la hausse, la balance commerciale a enregistré des résultats positifs satisfaisants, où les exportations ont couvert largement les importations. Les deux années 2007 et 2008 ont été marquée par l'importance des montants des exportations par rapport à ceux des importations et les excédents dégagés ont atteint durant ces deux années le montant de 34.24 milliards USD.

Certes, le compte courant de la balance des paiements a affiché des excédents durant la période 2000-2008, avant d'enregistrer une baisse remarquable en 2009. Cette contre performance est résultante d'une balance commerciale très faible où son solde a atteint 4.6 milliards de dollars, contre 39.1 milliards de dollars de l'année précédente. Cette chute fulgurant est due à la contraction des échanges commerciaux dans le monde, où les exportations en Algérie ont enregistré une chute qui sont passés de plus de 78,2 milliards de dollars en 2008, pour atteindre 43.9 milliards de dollars en 2009.

2-2- Les plans de sortie de la crise financière 2008

L'Algérie a essayé de trouver des réponses aux effets de la crise en fonction de son degré d'exposition aux risques mais également en s'appuyant sur la manne budgétaire dont elle dispose. En effet, 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. Dans le but de suivre l'évolution de la crise financière mondiale, le gouvernement algérien a créé une commission qui se charge de présenter les évaluations de la situation des marchés internationaux et ses répercussions sur l'économie algérienne. Rappelant que cette commission ne comprend pas de représentants des secteurs productifs hors hydrocarbures.

2-2-1- Capital minimum des banques et établissement financiers exerçant

Depuis décembre 2008, et selon le règlement de la Banque d'Algérie n°08-04 du 23 décembre 2008 relatif au capital minimum des banques et établissements financiers exerçant en Algérie, qui sont constitués sous forme de société par actions de droit algérien, doivent disposer, à leur constitution, d'un capital libéré en totalité et en numéraire au moins égal à : ²²

²² Règlement de la Banque d'Algérie n°08-04 du 23 décembre 2008, « Capital minimum des banques et établissements financiers exerçant ».

- a) 10.000.000.000 DA pour les banques visées à l'article 70 de l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 susvisée, actuellement le capital minimum passe à 20.000.000.000 DA avec le règlement 18-03 de l'année 2018.
- b) 3.500.000.000 DA pour les établissements financiers définis à l'article 71 de l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 susvisée, actuellement le capital minimum passe à 6.500.000.000 DA avec le même règlement 18-03 de l'année 2018.

Donc la réglementation bancaire algérienne en 2008 exigeait un capital minimum aux 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 3.5 milliards de DA. Cette réglementation avait pour objectif de donner à la place bancaire et financière un signal fort en termes de renforcement de son assise financière et de sa stabilité, et confère aux banques et établissements financiers une capacité plus conséquente en matière d'intervention dans le financement de l'économie nationale.

2-2-2- Suppression du crédit à la consommation

En 2009, le gouvernement algérien a décidé d'interdire les crédits à la consommation, l'Etat voulait booster une économie nationale souffrante dans un contexte de crise économique internationale. Cette décision est présentée par le gouvernement comme une disposition qui permettra de lutter contre l'endettement des ménages. D'après plusieurs analystes, l'objectif principal que le gouvernement veut fixer par cette loi est de freiner les importations de véhicules.

En 2008, selon l'Association des banques et des établissements financiers (ABEF), les ménages algériens se sont endettés qu'à hauteur de 100 milliards de dinars (1,3 milliard de dollars environ), ce qui représente 3% des importations de l'année de 2008 évaluées à 40 milliards de dollars, soit une progression de 25% par rapport à l'année de 2007. D'après le ministre des Finances, l'annulation des crédits à la consommation, surtout ceux liés à l'achat des véhicules, vient pour alléger la facture d'importation et protéger l'économie nationale.²³

²³ FEDOUL Mohamed, « Suppression du crédit à la consommation, le gouvernement a-t-il fait le bon choix ? », Publié dans info soir le 04-10-2009.

2-2-3- L'instauration du crédit documentaire pour toutes les importations

L'article 69 de la Loi de Finances Complémentaire (LFC), parue au Journal Officiel n° 44 du 26 juillet 2009, exige une nouvelle obligation dans le paiement des importations qui doit s'effectuer obligatoirement par Crédit documentaire. Entrée en vigueur depuis le 2 août 2009, la mesure portant sur l'instauration du crédit documentaire comme unique moyen de paiement des opérations d'importation.

D'après le rapport annuel de la Banque d'Algérie, l'année 2008 a été marquée par une envolée des importations des biens et services. Les importations, ont connu durant l'année 2008 une très forte augmentation par rapport à 2007 (+44%), passant à 38 milliards de dollars.

Les importations comprennent : 7,3 milliards de dollars d'importation pour l'alimentaire, 4,1 milliards de dollars d'importation des biens de consommation et 26,5 milliards de dollars d'importation des matières premières et biens d'équipement. La comparaison des seconds semestres 2007 et 2008 est encore plus inquiétante : produits alimentaires : + 42%, biens d'équipement industriels et agricoles : + 41%, demi-produits : + 42%. Une évolution aussi importante et aussi massive imposait aux pouvoirs publics une réaction rapide pour maîtriser la situation.

Cependant, cette mesure prise par les autorités algériennes était pointée du doigt par les organisations patronales, pour eux, la seule critique réside dans le paiement des importations.

En effet trois inconvénients s'imposent lors de l'utilisation du crédit documentaire :

- Augmentation des commissions, prolongation des délais, incidence sur la trésorerie des entreprises. Augmentation des commissions : pour eux, ces nouvelles dispositions ne lèseraient que les entreprises algériennes au profit des banques, surtout étrangères, des fournisseurs étrangers.
- Prolongation des délais : ils considèrent que le crédit documentaire oblige une procédure qui exige des délais d'approbation et de notification/confirmation plus longs.

- Importance des coûts de la trésorerie : cette procédure de paiement exige la mobilisation immédiate des ressources financières de l'entreprise créant des tensions sur son cash-flow.²⁴

2-2-4- Instauration de la loi 51-49 %

Instaurée en plein crise financière par la loi de finances complémentaire pour 2009, la règle dite des 51-49% fixe la part de participation d'un investisseur étranger dans une société de droit algérien à 49%. Cette règle est prévue par l'alinéa 2 de l'article 4bis du code de l'investissement selon lequel : « Les investissements étrangers ne peuvent être réalisés que dans le cadre d'un partenariat dont l'actionnariat national résident représente 51% au moins du capital social.. ». A tort ou à raison, cette règle est considérée comme un frein au développement des investissements étrangers en Algérie.

Selon le communiqué du conseil des ministres, l'objectif de cette mesure était de renforcer l'attractivité de l'économie nationale, et donc de drainer des capitaux étrangers et créer des richesses.²⁵

Remarque : Rappelons que la politique de remboursement par anticipation de la dette extérieure algérienne, mise place au cours des 2004-2006, a permis à l'Algérie de mieux résister à la crise des subprimes. Il est à rappeler également que le processus de remboursement de la dette, décidé par l'ancien président de la république Abdelaziz Bouteflika, avait démarré en 2004, s'est accéléré en 2005 et c'est en 2006 que des réductions les plus importantes ont été enregistrées.

Pour conclure, on peut dire que la crise des subprimes a eu des conséquences considérables sur les grands indicateurs économiques en Algérie, le solde budgétaire a été le plus touché parmi d'autre, ce qui signifie la quasi-dépendance de l'économie algérienne aux hydrocarbures.

²⁴ M.A, « Le crédit documentaire garantit la traçabilité des transactions commerciales », Dans « Liberté », Le 17/08/2009.

²⁵ Ordonnance n° 09-01, « Loi de finance complémentaire », 2009, Journal Officiel de la République Algérienne N°44.

Conclusion du chapitre 3

Bien que les conséquences directes de la crise des subprimes semblent pratiquement absentes en Algérie, du fait que son système financier caractérisé par la non libéralisation du compte capital, cela n'a pas empêché la crise de toucher cette économie. Tout portait à croire que l'économie du pays était renforcée par son dynamisme et sa croissance grâce au secteur des hydrocarbures durant la période 2000-2007, mais celle-ci a en effet, perdu de sa vigueur, puisque la croissance était de 5% en 2008 avant de tomber jusqu'à 3.8% en 2009. Les conséquences de la crise perdurent, le taux de chômage, et le déficit budgétaire étaient et demeurent de plus en plus importants depuis le déclenchement de ladite crise.

La baisse du rythme de croissance en Algérie dès 2008 est due essentiellement à la contraction des échanges commerciaux mondiaux. Autrement dit, la baisse des exportations des matières première vers les pays partenaires, la baisse des IDE.

Conclusion générale

Les conséquences de la crise des subprimes sur l'économie algérienne ont été multiples, et elles varient d'un secteur à un autre, mais elles sont toutefois causées par un seul effet qui est la chute des prix des hydrocarbures.

L'impact de cette crise économique sur l'économie du pays a obligé les autorités algériennes de mettre en place des mesures, des lois ainsi que des politiques qui ont servi à remédier aux effets dévastatrices de cette crise internationale.

En effet, à travers l'étude de la crise des subprimes, nous avons constaté que cette dernière touche plusieurs secteurs, plusieurs marchés et plusieurs pays, et cela s'explique par l'existence du phénomène de contagion se traduisant par un ensemble de canaux de transmission qui peuvent être financiers ou réels.

Dans notre travail, et à partir de nos différentes lectures qui nous ont permis d'étudier dans le premier chapitre la crise économique de manière générale, et il en ressort que la crise économique est une menace sérieuse affectant tous les secteurs économiques, qui en situation de forte pression et haute incertitude, nécessite la prise de décisions cruciales.

Les crises économiques peuvent en effet survenir de plusieurs facteurs ; des bulles spéculatives qui peuvent découler des différentes anticipations exagérément optimistes sur la croissance ; de la politique monétaire menée par les autorités pour agir sur l'activité économique ; et des réglementations bancaires qui découlent de la suppression ou l'ajout des règlements qui régissent les systèmes économiques.

Par ailleurs, de nombreuses et différentes crises ont vu le jour dans plusieurs pays du monde, chacune à son degré d'influence, à l'instar de la crise 1929 qui est considérée comme la plus retentissante dans l'histoire des crises.

Nous nous sommes intéressés à l'une de ces crises qu'a connue l'histoire du monde économique. Il s'agit de la crise internationale de 2008, connue sous le nom de la crise des subprimes, puisqu'elle découle des prêts accordés par les banques à des citoyens qui sont peu solvables. Aux Etats-Unis, le mot « prime », sont des crédits accordés à des emprunteurs solvables, autrement dit, « Subprimes » sont des crédits accordés à des emprunteurs dont la situation est précaire ou moyenne.

Nous avons essayé de revenir à ses origines afin de connaître et de présenter les causes et son déclenchement, cela revient à plusieurs facteurs :

- Le facteur législatif (Community Reinvestment ACT).
- Le facteur macro-économique (Ample liquidité mondiale, Baisse de l'inflation, baisse des taux d'intérêts...).
- Le facteur micro-économique (Exigence de rentabilité, relâchement des conditions d'attributions des prêts).

Afin de démontrer l'impact de la crise des subprimes sur les pays dont les économies dépendent des recettes d'exportation des hydrocarbures, nous avons pris l'économie algérienne comme cas empirique. Ainsi, l'étude des répercussions de cette crise sur l'économie algérienne nous a nécessité de présenter, dans un 1^{er} temps, la situation de l'économie algérienne avant la crise (2000-2007), une économie qui se base entièrement sur la rente pétrolière, ce qui a eu des effets néfastes après la crise (2007-2016). Ainsi, dans un deuxième temps, nous avons essayé de voir la situation de l'économie algérienne après la crise en analysant l'évolution des grands indicateurs macroéconomiques des pays à savoir : le PIB, l'inflation, le chômage, la balance commerciale etc.

De ce fait, les résultats auxquels nous avons aboutis si l'on reprend les hypothèses que nous avons formulées dans ce travail de recherche sont comme suit :

Par rapport à la **première hypothèse** à savoir que « l'économie algérienne dépend fortement des recettes pétrolières, en effets, c'est à travers la chute des prix des hydrocarbures, que le risque sur l'économie algérienne s'opère. », cette hypothèse est donc juste, et affirmée.

Pour la **deuxième hypothèse** formulée comme suit : « l'économie algérienne a bien résisté à la crise, suite à l'ensemble des mesures prises par les pouvoirs publics, et son faible implication dans le canal financier international. », cette hypothèse est à infirmer.

Nous concluons ce travail de recherche en avançant d'une part, qu'il existe des répercussions majeures de la crise des subprimes sur l'économie algérienne à cause de la chute des cours des hydrocarbures, et en faisant d'autre part, une recommandation que nous trouvons utile pour l'économie algérienne à savoir la nécessité d'une diversification économique pour rendre cette économie moins sensible aux variations des prix du pétrole sur les marchés mondiaux.

Bibliographie

1- Ouvrages

- AGLIETTA MICHEL, « La crise : pourquoi en est-on arrivé là ? Comment s'en sortir ? », Ed : MICHALON, 2008.
- ARTUS PATRICK, « La crise des subprimes », Conseil d'analyse économique n°06, Ed : la documentation française, Paris, 2008.
- AUDREY A., « La guerre du Kippour: Le conflit israélo-arabe à l'origine du premier choc pétrolier », Ed : 50Minutes.fr, 2014.
- BARRA P., ARTUS BRICOGNE, J. M. FOURNIER, V. LAPEGUE et O. MONSO, « La crise des subprimes », Conseil d'Analyse Économique N°78, Ed : la Documentation française, Paris, 2008.
- BERNARD G., « La crise de 1929 », 5^e édition, 2009.
- BERTRAND J. et LEVY, « Les 100 mots de la crise financière », Ed : QUE SAIS-JE ?, 4^{ème} éd, 2011.
- BOYER R., « Les crises financières : analyses et propositions », Conseil d'Analyse Economique, Paris, 2004.
- CEDRIC DURAND, « Euro, Plan B, sortir de la crise en Grèce, en France et en Europe », Ed : le Croquant, 2016.
- CHARLES MACKAY, « Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds », Ed : Cosimo, 2008.
- CHARLES P. KINDLEBERGER, « A history of Financial Crises », Ed : 5, 2005.
- CHRISTOPHE BOUTEILLER, « La crise financière : en 40 concepts clés », Ed: REVUE BANQUE, 2009.
- COUDERC N., « Les politiques économiques à l'épreuve de la crise », Ed : La documentation française, 2010.
- DE BOISSIEU CHRISTIAN : « Les systèmes financiers : mutations, crises et régulation », Ed : Economica, 2004.
- FREMAUX, PHILIPPE, MATHIEU GERARD, « Petit dictionnaire : Les mots de la crise », Ed : Paris, 2009.
- FREUD JULIEN, « Observations sur deux catégories polémogène ; de la crise au conflit », Ed : Communications, 1976.

- HERMANN C., « Some issues in the study of international crisis », Ed : International Crises, 1972.
- JACQUES PAVOINE, « Les Trois Crises Du XXe siècle), Ed : Ellipses Marketing, 1998.
- KARYOTIS, « LA CRISE FINANCIERE en 40 concepts clés », Ed : Revue Banque, Paris, 2009.
- KINDLEBEGER CHARLES, « Manias, Panics and Crashes », Edition française: Histoire mondiale de la spéculation financière, traduction Pierre-Antoine Ullmo et Guy Russel, 2004.
- KLEIN L., « La crise subprime », Ed : Revue Banque, Paris, 2008.
- LAGADEC P., « Le risque technologique et les situations de crise » Ed : Annales des Mines, 1984.
- NYAHOHO E., « Finances internationales : théorie, politique et pratique », Presse de l'université du Québec, 2e édition, Québec, 2002.
- PIERRE-CYRILLE HAUCOEUR, « La crise de 1929 », Ed : La découverte, 2009.
- ROBERT PIERRE, « Croissance et crise : Analyse économique et historiques », Ed : Pearson Education France, Paris, 2010.
- ROSENTHAL U., « Crisis Decisions Making in The Netherlands », Ed : Netherlands.Journal of Sociology, 1986.
- TREMOULINAS ALEXIS, « Comprendre la crise », Ed : Bréal, 2010.

2- Thèses et mémoires

- ABDELKADER DERBALI, « Performance bancaire en période de crise », Mémoire de Master, Finance et banque, Université de Sousse, Tunisie, 2010.
- CHALAL F, « Les crises financière et les effets de contagion : Cas des économies du Maghreb », Mémoire de Master, Département des sciences commerciales, Université Abderrahmane Mira, Bejaia.
- CHEBAB OUAHIBA, « Les crises financières et les effets de contagion : Cas des économies du Maghreb », Mémoire de Master, Université Abderrahmane Mira, Béjaia, 2013.

- KADIR NASSIM, « La politique monétaire de la Banque centrale Européenne face à la crise des subprimes », Mémoire de magister, Sciences économiques, Université Mouloud MAMMERI, Tizi-Ouzou, 2013.
- MADENE KAHINA, « Analyse de la relation entre le taux de change et la croissance économique en Algérie (1970-2012) », Mémoire de Master, Université Abderrahmane Mira, Economie appliquée et ingénierie financière, Bejaia, 2015.
- MAKHMOUKH SAKINA, « Etude comparative des systèmes fiscaux d'attraction de l'investissement direct étranger dans les pays du Maghreb (Algérie, Maroc, Tunisie) », Mémoire de Magistère, Université Abderrahmane Mira, Bejaia, 2010.
- OUENDI LYNDA, « La finance islamique face aux défis de la globalisation financière », Mémoire de Magister, Université Mouloud Mammeri, Tizi Ouzou, Algérie, 2013.
- ZOUAGUI MASSINISSA, « L'impact de la crise financière 2007 sur les pays du Maghreb (Algérie, Maroc, Tunisie) », Mémoire de Master, Finance et Commerce International, Université Abderrahmane Mira, Béjaia, 2013.

3- Rapports, revues et articles

- AHMED KOUDRI, « Le marché financier en Algérie : situation et perspectives », Les cahiers du CREAD N°101, 2012.
- ALBERT MAROUANI, « Les crises financières », Ecole thématique, France, 2013.
- ALLEN FRANKLIN et GALE DOUGLAS: « Bubbles and crises », The Economic Journal, Vol. 110, n°3, January 2000.
- ARRATA W, « La crise financière », Banque de France, documents et débats N° 02, 2009.
- Banque de France, « De la crise financière à la crise économique », documents et débats N°3, 2010.
- CHOUEIRI NADA: A model of contagious currency crises with application to Argentina, Journal of International Money and Finance, 2002.
- FEDOUL MOHAMED, « Suppression du crédit à la consommation, le gouvernement a-t-il fait le bon choix ? », Publié dans info soir, Le 04-10-2009.
- GUTTENTAG JACK et HERRING RICHARD: « Disaster myopia in international banking », Essays Dans International Finance, n°164, September 1986.

- JEAN PAUL POLLIN, « Déréglementation bancaire des années 1980 et crise financière », Revue d'économie financière, Vol.105.
- KRUGMAN P, « Balance Sheets, the Transfer Problem and Financial Crises », Dans ISARD P., Razin A. & Rose A. (eds), International Finance and Financial Crises: Essays in Honor of Robert Flood, Kluwer Academics Publishers.
- LEROUX F, « La titrisation », Note pédagogique MIC, n°16.
- M.A, « Le crédit documentaire garantit la traçabilité des transactions commerciales », Publié dans « Liberté », Le 17-08-2009.
- MASSON PAUL: « Contagion: macroeconomic models with multiple equilibria », Journal of International Money and Finance, Research Department, International Monetary Fund, 1999.
- MICHEL CAMDESSUS, « La crise financière mexicaine, ses origines, la réponse du FMI et les enseignements à en tirer », Revue d'économie financière, 2015.
- N.B, « l'impact de la crise financière confirmé », Dans LE CHIFFRE D'AFFAIRE, N°330, 2011.
- PIERRE LEMIEUX, « Les origines de la crise économique », département des sciences administratives, Université du Québec en Outaouais, Mars 2009.
- Rapport de l'ONS, 2010.
- Rapport de la BAD/OCDE, « Perspectives économiques en Afrique : Algérie », 2008.
- Rapport de la Banque de France, Documents et Débats, n°3, Janvier 2010.
- Rapport de la COSOB, 2010.
- Rapport du FMI sur les économies nationales n° 09/108, Avril 2009.
- Rapport du FMI, 2010.
- Rapport du FMI, 2018.
- Rapport mensuel de l'AIE, mai 2009.
- SANDRA MOATTI, « La mondialisation de la crise, Alternative économiques », n°275, décembre 2008.
- ZIED AKROUT, « Crise de la dette souveraine en Europe », Assurances et gestion des risques, vol. 80(1), avril 2012.

4- Séminaires

- CHABANE M, « L'agriculture de conservation : Voie de sécurité alimentaire dans les pays du Maghreb », dans Bouzerzour H. (ed.), Options méditerranéennes : Série A. Séminaires Méditerranéens; n.96, 2011.

5- Textes réglementaires

- Règlement de la Banque d'Algérie n°08-04 du 23 décembre 2008, « Capital minimum des banques et établissements financiers exerçant ».
- Ordonnance n° 09-01, « Loi de finance complémentaire », 2009, Journal Officiel de la République Algérienne N°44.

6- Cites internet

- www.algerie-dz.com
- www.andi.dz
- www.epsilon.insee.fr
- www.iefpedia.com
- www.insee.fr
- www.cosob.org
- www.bna.dz
- www.mf.gov.dz
- www.douane.gov.dz
- www.ons.dz

Liste des tableaux et figures

Figure N°1 : Evolution des prêts subprimes et les prêts garantis par la Federal Housing Administration de 1995 à 2006 aux USA	42
Figure N°2 : Liquidité et accumulation des réserves de change en milliards de dollars au niveau mondial	43
Figure N°3 : Liquidité au niveau mondial (en pourcentage %)	45
Figure N°4 : L'inflation mondiale et sa volatilité (en pourcentage %)	46
Figure N°5 : Baisse de l'aversion au risque 2003-2006.....	47
Figure N°6 : Evolution des prix de l'immobilier	48
Figure N°7 : Evolution du volume de la titrisation. (1988-2006)	54
Figure N°8 : Récapitulatif du processus de titrisation.....	57
Figure N°9 : Evolution du resserrement des conditions des prêts accordé aux ménages et aux entreprises de 1999 à 2008.	61
Figure N°10 : Représentation d'une spirale de récession.....	62
Figure N°11 : Evolution du PIB de la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et l'USA de 1999 à 2008	65
Figure N°12 : Evolution du PIB en Algérie durant la période 2000-2007 (%).....	73
Figure N°13 : Evolution de la balance commerciale en Algérie pendant la période 2000-2007 (En milliards de dollars).....	75
Figure N°14 : Evolution des réserves de changes algériennes durant la période 2003-2008 (en milliards de dollars).....	76
Figure N°15 : Evolution du chômage en Algérie durant la période 2000-2007 en (%).....	78
Figure N°16 : Evolution de l'inflation en Algérie durant la période 2000-2007 en (%)	79
Figure N°17 : Evolution des flux d'IDE en Algérie 2002-2006 (En Millions de dollars).....	80

Figure N°18 : Evolution du solde budgétaire (%) et du prix de pétrole en Algérie pendant la période 2000-2007.....	81
Figure N°19 : Evolution du volume d'émission des emprunts obligataires dans le marché financier algérien (En milliards de DA).....	86
Figure N°20 : Evolution des flux d'IDE en Algérie pendant la période 2002-2010 (En Millions de dollars)	89
Figure N°21 : Evolution du solde de la balance commerciale algérienne après la crise des subprimes 2008-2016 (en milliards de dollars).....	91
Figure N°22 : Evolution des réserves de change en Algérie durant la période 2003-2017 (en milliards de dollars).....	93
Figure N°23 : Evolution du PIB algérien durant la période 2008-2016 en %.....	94
Figure N°24 : Evolution du taux d'inflation en Algérie 2007-2016 en.....	95
Figure N°25 : Evolution du taux de chômage en Algérie 2007/2016 en %.....	96
Figure N°26 : Evolution du solde budgétaire en Algérie durant la période 2007/2011 (en % du PIB)	97
Figure N°27 : Evolution de la balance des paiements algérienne entre 2000 à 2015 (En milliards de dollars).....	98
Tableau N°1 : Soldes budgétaires portugais prévus et réalisés (en % du PIB).....	35
Tableau N°2 : Prévisions et réalisations de la croissance et du chômage au Portugal (2011 2014).....	35
Tableau N°3 : Evolution du Produit Intérieur Brut (PIB) mondial en %.....	63
Tableau N°4 : Evolution de la balance commerciale en Algérie pendant la période 2000-2007 (En milliards de dollars).....	75
Tableau N°5 : Couverture des réserves de change en mois d'importation en Algérie durant la période 2003-2008	77

Tableau N°6 : Evolution des déclarations d'investissements étrangers en Algérie 2002-2006 .. 80

Tableau N°7 : Evolution du solde budgétaire (% PIB) et du prix (\$) de pétrole en Algérie pendant la période 2000-2007 82

Tableau N°8 : Evolution des déclarations d'investissements étrangers en Algérie 2002-2010 .. 89

Tableau N°9 : Evolution du solde de la balance commerciale algérienne après la crise des subprimes 2008-2016 (en milliards de dollars)..... 91

Liste des abréviations

ABEF : Association des Banques et des Etablissements Financiers

ABS : Asset Backed Securities

AIE : Agence Internationale de l'Energie

ALENA : Accord de Libre Echange Nord Américain

ANDI : Agence National de Développement de l'Investissement

ANSEJ : Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes

BAD : Banque Africaine de Développement

BCE : Banque Centrale Européenne

CDO : Collateralized Debt Obligations

CDS : Credit Default Swaps

CNAC : Caisse Nationale d'Assurance Chômage

CNIS : Conseil National de l'Information et des Statistiques

COSOB : Commission d'Organisation et de Surveillance des Opération de Bourse

CRA : Community Reinvestment Act

ECU : European Currency Unit

FED : Federal Reserve System

FMI : Fond Monétaire International

FRR : Fond de Régulation des Recettes

IDE : Investissement Direct à l'Etranger

LFC : Loi de Finance Complémentaire

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Economiques

OMC : Organisation Mondiale du Commerce

ONS : Office National des Statistiques

OPEP : Organisations des Pays Exportateurs de Pétrole

PCSC : Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance

PER : Price Earning Ratio

PIB : Produit Intérieur Brut

PSRE : Plan de Soutien à la Relance Economique

RMBS : Residential Mortgage Backed Securities

SME : Système Monétaire Européen

SPV : Special Purpose Vehicle

TAA : Asset Backed Securities

TAH : Mortgage Backed Securities

TGC : Collateralised Debt Obligations

UE : Union Européenne

URSS : Union des Républiques Socialistes Soviétiques

Table des matières

Sommaire	
Remerciements	
Dédicaces	
Introduction générale.....	2
Chapitre I : Cadre général du marché financier	5
Introduction au chapitre I	6
Section 1 : Définition et causes des crises économiques	7
Définition de la crise économique	7
Revue de littérature relative au phénomène des crises financières	8
1-2-1- Théories d'instabilité financière	8
1-2-1-1- Approche par la dette	9
1-2-1-2- Approche par la fragilité financière	9
1-2-1-3- Approche par l'incertitude	10
1-2-2- Théories des bulles spéculatives	12
1-2-2-1- Modèle de Kindleberger	13
1-2-2-2- Modèle d'Allen et Gale.....	13
1-2-3- Théories de la contagion des crises financières	14
1-2-3-1- Modèle des anticipations auto-réalisatrices	14
1-2-3-2- Modèle lié à la clause de sortie	15
Les causes des crises économiques	16
1-3-1- Bulles spéculatives	16
1-3-2- Politique monétaire	17
1-3-3- Déréglementation bancaire	17
Section 2 : Types et historique des crises économiques	19
2-1- Types des crises financières	19
2-1-1- Crises bancaires.....	19
2-1-1-1- La panique bancaire	19
2-1-1-2- Les crises de spéculation bancaire	19
2-1-1-3- Les crises de cycle financier	20
2-1-2- Crises de change.....	20
2-1-2-1- 1 ^{ère} génération (Krugman, 1979).....	20
2-1-2-2- 2 ^{ème} génération (Obstfeld, 1994)	21
2-1-2-3- 3 ^{ème} génération (Krugman, 1999)	21

2-1-3- Crises boursières	21
2-1-4- Crises immobilières.....	21
2-1-5- Crises de la dette publique	22
2-2- Historique des crises économiques	22
2-2-1- Crise de la Tulipomanie	22
2-2-2- Crise de 1929.....	23
2-2-3- Choc pétrolier de 1973	25
2-2-4- Crises des pays émergents	26
2-2-4-1- Crise mexicaine de 1994.....	26
2-2-4-2- Crise asiatique	28
2-2-5- Crise du Système Monétaire Européen (SME)	29
2-2-6- Crise de la bulle internet de l'an 2000.....	30
2-2-7- Crise de la dette Grecque	31
2-2-8- Crise économique portugaise en 2010.....	33
Conclusion du chapitre I	37
Chapitre 2 : La crise des subprimes : Origines et conséquences sur l'économie.....	38
Introduction au chapitre 2	39
Section 1 : Origines et déclenchement de la crise des subprimes	40
1-1- Définition des subprimes	40
1-2- Origines de la crise des subprimes	41
1-2-1- Facteur législatif.....	41
1-2-2- Facteurs macro-économiques	43
1-2-2-1- Ample liquidité mondiale	43
a- Facteurs exogènes	43
b- Facteurs endogènes	44
1-2-2-2- Baisse globale de l'inflation et sa volatilité	45
1-2-2-3- Baisse généralisée des primes de risque	47
1-2-2-4- Baisse des taux d'intérêts à long terme.....	48
1-2-3- Facteurs micro-économiques	49
1-2-3-1- Exigence de rentabilité	49
1-2-3-2- Relâchement des conditions d'attribution des prêts	49
1-3- Déclenchement de la crise	50

Section 2 : Canaux de transmissions et conséquences de la crise des subprimes	52
2-1- Canaux de transmissions de la crise des subprimes	52
2-1-1- Transmission par la titrisation	52
2-1-1-1- Définition de la titrisation	52
2-1-1-2- Les véhicules de titrisation	54
a- Titres adossés à des actifs TAA (Asset-Backed Securities, « ABS »).....	54
b- Titres adossés à des hypothèques TAH (Mortgage Backed Securities, « MBS »)	55
c- Titres garantis par des créances TGC (Collateralised Debt Obligations, « CDO »).....	55
d- Les dérivés de crédit.....	55
2-1-1-3- Mécanismes de la titrisation	55
a- Le pooling	55
b- Le découpage en tranches	55
c- Le recours à des véhicules ad hoc	56
2-1-2- La transmission par les fonds d'investissement (Hedge Funds) et l'engagement des banques	57
2-1-3- Agences de notations.....	58
2-2- Conséquences de la crise des subprimes	59
2-2-1- Conséquences sur le secteur financier	
2-2-1-1- Conséquences sur le secteur bancaire	59
2-2-1-2- Conséquences sur les marchés boursiers	60
2-2-2- Conséquences sur l'économie réelle	60
2-2-2-1- Conséquences sur la consommation et l'emploi	61
2-2-2-2- Conséquences sur l'investissement	62
2-2-2-3- Conséquences sur le produit intérieur brut « PIB »	63
2-2-3- Conséquences sur l'Europe	64
2-3- Tentatives de sortie de la crise	66
2-3-1- Défendre la solvabilité des emprunteurs	66
2-3-1-1- Hope now alliance	67
2-3-1-2- La politique de relance budgétaire	67
2-3-2- La politique monétaire	67
2-3-2-1- L'injection de liquidité	67
2-3-2-2- L'action sur le taux d'intérêt	67
2-3-3- Le prêteur en dernier ressort	68

Conclusion du chapitre 2.....	69
Chapitre 3 : Répercussions de la crise des subprimes sur l'économie algérienne	70
Introduction au chapitre 3	71
Section 1 : L'économie algérienne : état des lieux avant la crise des subprimes et canaux de transmissions	72
1-1- Un aperçu sur l'économie algérienne et son état des lieux avant 2008.....	72
1-1-1- La sphère financière de l'économie algérienne.....	72
1-1-2- La sphère réelle algérienne de l'économie	73
1-1-2-1- Evolution du PIB.....	73
1-1-2-2- Position des échanges commerciaux extérieurs	74
1-1-2-3- Evolution réserves de changes	76
1-1-2-4- L'évolution du chômage	77
1-1-2-5- L'évolution de l'inflation.....	78
1-1-2-6- Les investissements directs étrangers (les IDE)	79
1-1-2-7- La position budgétaire	80
1-2- Canaux de transmission de la crise en Algérie (Canaux de contagion)	82
1-2-1- La chute des prix du pétrole	82
1-2-2- Exportations en dollar et importations en euro (Dépréciation du dollar par rapport à l'euro)	82
1-2-3- La baisse des investissements directs étrangers	83
Section 2 : Répercussions sur l'économie algérienne et les plans de sortie de la crise.....	84
2-1- L'impact de la crise des subprimes.....	84
2-1-1- Impact sur la sphère financière.....	84
2-1-1-1- Impact de la crise sur le secteur boursier	84
2-1-1-2- Impact de la crise sur le secteur bancaire	86
2-1-2- Impact de la crise des subprimes sur la sphère réelle algérienne	88
2-1-2-1- L'impact de la crise sur l'investissement direct étranger (IDE)	88
2-1-2-2- L'impact de la crise sur les échanges commerciaux extérieurs	90
2-1-2-3- L'impact de la crise sur les réserves de change du pays	92
2-1-2-4- L'impact de la crise sur la croissance économique (PIB)	93
2-1-2-5- L'impact de la crise des subprimes sur l'inflation	94
2-1-2-6- L'impact de la crise sur le chômage.....	96

2-1-2-7- L'impact de la crise des subprimes sur le solde budgétaire.....	97
2-1-2-8- L'impact de la crise sur la balance des paiements	98
2-2- Les plans de sortie de la crise	99
2-2-1- Capital minimum des banques et établissement financiers exerçant	99
2-2-2- Suppression du crédit à la consommation	100
2-2-3- L'instauration du crédit documentaire pour toutes les importations	101
2-2-4- Instauration de la loi 51-49 %	102
Conclusion du chapitre 3.....	103
Conclusion générale	105
Bibliographie	107
Liste des tableaux et figures	113
Liste des abréviations	117
Table des matières	120
Résumé	

Résumé

La crise des subprimes s'est déclenchée à partir de l'été 2007 pour se transformer depuis octobre 2008 en « la plus conséquente depuis la seconde guerre mondiale ». Le phénomène de contagion de la crise a eu des répercussions non seulement sur l'ensemble de l'économie américaine mais de plus en plus à l'échelle mondiale. La crise traverse l'atlantique à travers plusieurs canaux de transmission et a occasionné des dégâts infinis sur les systèmes financiers et les économies de manière générale. Toute économie ouverte ne peut donc être à l'abri de cette crise. Pour ce qui est de l'Algérie, les conséquences ont été moins influentes sur son système financier du fait que, celui-ci n'est pas vraiment connecté aux places financières des pays développés, par contre, vu son interférence avec les autres économies, principalement européennes, les effets sont apparents sur l'économie réelle : budget de l'Etat, commerce extérieur, IDE, croissance économique, inflation, etc.

Mots clés : Economie algérienne, crise des subprimes, phénomène de contagion, conséquences de la crise des subprimes.

Abstract

The subprime crisis started in the summer of 2007 and since October 2008 has turned into "the most significant since the Second World War". The contagion phenomenon of the crisis has had repercussions not only on the entire US economy but increasingly on a global scale. The crisis is crossing the Atlantic through several transmission channels and has caused endless damage to financial systems and economies in general. Any open economy cannot therefore be immune to this crisis. As for the Algerian, the consequences were less influential on its financial system because it is not really connected to the financial centers of developed countries; on the other hand, given its interference with other economies, mainly European, the effects are apparent on the real economy: state budget, foreign trade, FDI, economic growth, inflation, etc.

Keywords: Algerian economy, subprime crisis, contagion phenomenon, consequences of the subprime crisis.