

République Algérienne Démocratique et Populaire

Université d'Alger

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion

Mémoire de Magister

Thème

**Les crises bancaires dans les pays émergents :
Causes, Conséquences et Prévention.**

Membres du Jury

- | | | | |
|-------------|------------------|-----------------------|-------------|
| - TOUAHER | Mohammed Touhami | Professeur | (Président) |
| - BENISSAD | Hocine | Professeur Agrégé | (Membre) |
| - MEZAACHE | Ali | Maitre de conférences | (Membre) |
| - BENYOUCEF | Farid | Maitre de conférences | (Membre) |

Présenté par :

Larbi HASSAIM

Encadré par :

Professeur Hocine BENISSAD

Février 2011

REMERCIEMENTS

Je remercie, le Professeur Hocine BENISSAD pour avoir accepté de m'encadrer, Aussi ma famille proche qui m'a aidé et supporté durant tout le temps consacré à la préparation dudit projet, ainsi que tous ceux qui m'ont accordé la possibilité et l'opportunité de soutenir le présent mémoire.

Dédicace :

Je dédie ce travail à mes Filles : Sabrina et Lydia, à mon Epouse, à ma
Mère, à mes Frères et leurs familles, ainsi qu'à tous mes Proches.

Sommaire

Dans le présent mémoire de Magister ont été développées les crises bancaires. Ont été également mises en exergue, les crises bancaires et de change (crises jumelles) et les crises boursières dans les pays émergents d'Asie du Sud Est et d'Amérique Latine, durant les années 90. Aussi, sont mis en relief les interactions et les canaux de transmission des crises financières dont la contagion s'est propagée jusqu'à atteindre la sphère réelle.

Les mouvements de capitaux vers les pays émergents ont d'abord engendré une euphorie dans les marchés financiers locaux et régionaux tout en contribuant à un certain épanouissement des économies. Puis soudainement, se produisit un retournement de situation, le mouvement inverse des capitaux a conduit à l'éclatement de crises bancaires et financières lesquelles ont frappé lesdits pays qui ex-post ont durement supporté toutes les conséquences induites, notamment, sur le plan social.

Le mémoire renferme cinq chapitres, qui sont récapitulés comme suit :

- 1- Le premier chapitre relate la genèse des crises financières dans les pays émergents, qui dans un contexte de déréglementation, et suite à l'intégration financière internationale, a pour origine la libéralisation financière conjuguée à l'ouverture brutale desdites économies aux capitaux internationaux.
- 2- Le second chapitre a trait aux spécificités, à l'éclatement et à l'effet de contagion que véhiculent les crises financières sur les autres économies du monde.
- 3- Dans le troisième chapitre, ont été mises en relief les conséquences des crises sur les économies, ainsi que les sorties envisagées, avec (ou sans) le concours financier du FMI.
- 4- Le quatrième chapitre reprend les outils de détection précoce des crises et les moyens de prévention mis en œuvre avec comme référentiel les accords de Bale I, puis Bale II et les 25 principes.
- 5- Dans ce cinquième chapitre sont commentés les avantages et les inconvénients de la globalisation financière, les raisons de l'emballement des marchés financiers internationaux (acteurs et produits) ainsi que leur déconnexion de l'économie réelle. Aussi, sont reprises les mesures prises en concertation au niveau mondial (G20), pays émergents inclus, pour faire face et enrayer la crise financière actuelle, ainsi que la réflexion engagée sur la nouvelle architecture du système financier international.

Préambule

Les pays émergents ont connu ces deux dernières décennies, un taux de croissance et des revenus par habitant, élevés. Cependant, leur développement a été bridé par des crises bancaires et financières récurrentes, lesquelles ont affecté leur solvabilité extérieure et révélé des faiblesses dans leurs structures économiques, sous-jacentes à la vulnérabilité de leurs systèmes bancaires et financiers.

En contrepartie des concours financiers qui leur ont été accordés par la communauté internationale, et pour une sortie de crise, le FMI est intervenu dans lesdits pays pour mettre en œuvre un programme d'ajustement structurel, suivi de recommandations.

S'agissant des pays émergents d'Amérique latine et à l'inverse de ceux du Sud Est asiatique, les insuffisances constatées ont été plutôt d'ordre macroéconomiques que microéconomiques.

Dix ans après la crise financière qui a sévi dans les pays émergents du Sud- Est asiatique, une crise majeure (systémique) éclate dans les pays développés, à leur tête, les Etats Unis, dont l'impact a retenti sur l'ensemble de l'économie mondiale. De ce fait, les pratiques et les insuffisances que couvaient les marchés financiers internationaux ont été dévoilés. Ce qui de fait, a interpellé la communauté internationale pour une action concertée, laquelle s'est traduite par un apport de nouvelles mesures, allant dans le sens d'un meilleur fonctionnement et d'une surveillance plus renforcée du système financier international.

TABLE DES MATIERES

<u>INTRODUCTION</u>	10-11
CHAPITRE I : <u>ORIGINE DES CRISES BANCAIRES</u>	Page
1- <u>Système monétaire international</u>	12-12
2- <u>Intégration financière internationale</u>	13-14
3- <u>Environnement économique international</u>	14-15
<u>II - DE LA CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE A LA CRISE FINANCIERE SYSTEMIQUE</u>	
1- <u>Années 80</u>	15-16
2- <u>Années 90</u>	17-17
3- <u>Notion de « pays émergent »</u>	18-19
<u>III -ORIGINE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE DANS LES PAYS EMERGENTS</u>	19-20
1- <u>Qualité des institutions et degré de libéralisation dans les économies émergentes</u>	20-21
2- <u>Libéralisation financière et excès de risques</u>	21-21
3- <u>Dépendance des pays émergents</u>	22-22
4- <u>Lien entre libéralisation financière et croissance</u>	23-24
<u>IV- FONDEMENTS INSTITUTIONNELS DES CRISES BANCAIRES</u>	24-25
<u>Ampleur des crises bancaires de la fin des années 1990</u>	25-25
<u>V -TYPOLOGIE DES CRISES FINANCIERES</u>	26-26
1- <u>Les crises liées à la politique économique</u>	26-26
2- <u>La panique financière</u>	26-26
3- <u>L'éclatement de bulle spéculative</u>	26-26
4- <u>L'aléa moral</u>	26-26
5- <u>Sauvetage catastrophique</u>	27-27

<u>VI- MODE DE REPERAGE DES CRISES FINANCIERES</u>	27-27
1- <u>Crise boursière</u>	27-27
2- <u>Crise de change</u>	28-28
3- <u>Crise bancaire</u>	28-28
4- <u>Crise jumelle</u>	28-28
5- <u>Crise d'endettement</u>	28-28
<u>VII -MODELES DE CRISE</u>	28-28
1- <u>Modèle de crise de 1^{ière} génération</u>	29-29
2- <u>Modèle de crise de 2^{ième} génération</u>	29-29
3- <u>Modèle de crise de 3^{ième} génération</u>	29-29

CHAPITRE II: <u>ECLATEMENT DES CRISES FINANCIERES ET BANCAIRES</u>	Page
I- <u>MONDIALISATION DE L'ACTIVITE BANCAIRE</u>	30-32
1- <u>Crises bancaires et libéralisation financière</u>	30-31
2- <u>Libéralisation financière- comportement spéculatif- crise bancaire</u>	32-32
II -<u>RECURRENCE DES CRISES FINANCIERES ET BANCAIRES</u>	33-55
1- <u>Crises financières dans les pays développés</u>	36-36
1-1 <u>Les crises bancaires et rôle critique des banques dans le risque de système</u>	
1-1-1 <u>Paniques bancaires</u>	36-36
1-1-2 <u>Fragilité des banques</u>	36-37
1-2 <u>Crises sur les marchés des actions et sur le marché de la dette</u>	37-37
2- <u>Crises financières dans les pays émergents</u>	38-40
2-1 <u>Fréquence des crises jumelles dans les pays émergents</u>	38-39
2-2 <u>Crises de change</u>	39-40
3- <u>Chronologie de crises financières dans les pays émergents</u>	41-55
3-1 <u>Crises financières dans les pays d'Amérique latine</u>	42-48
3-1-1 <u>Crise financière au Mexique</u>	42-44
3-1-2 <u>Crise financière au Brésil</u>	44-44
3-1-3 <u>Crise financière en Argentine</u>	45-47
3-2 <u>Autres pays émergents</u>	48-50
3-2-1 <u>Crise financière en Russie</u>	48-49
3-2-2 <u>Crise financière en Turquie</u>	49-50
3-3 <u>Crise financière asiatique</u>	51-55
3-3-1 <u>Crise financière en Thaïlande</u>	53-55
3-3-2 <u>Crise financière en Corée du Sud</u>	55-56

<u>III- CANAUX DE TRANSMISSION DES CRISES ET RISQUES SYSTEMIQUES</u>	
<u>1- Canaux de transmission</u>	56-57
<u>1-1 Commerce international</u>	56-56
<u>1-2 Similarités macroéconomiques</u>	56-56
<u>1-3 Canal financier</u>	56-57
<u>1-4 Chocs extérieurs communs</u>	57-57
<u>1-5 Comportement des investisseurs internationaux</u>	57-57
<u>2- Risque systémique</u>	57-58
<u>2-1 Crise sur le marché des actions</u>	58-58
<u>2-2 Crise sur le marché de la dette</u>	58-58
<u>2-3 Crise boursière asiatique</u>	58-59
<u>IV- IMPACT DE LA CRISE ASIATIQUE</u>	59-60
<u>1- Sur les autres pays émergents de la région : la Chine, l'Inde</u>	60-61
<u>2- Sur les autres pays émergents : Afrique du Sud</u>	61-63
<u>3- Sur les pays développés</u>	64-65
<u>4- Sur les marchés financiers internationaux</u>	63-64
<u>4- Sur les marchés financiers internationaux</u>	64-64
<u>V- SIMILITUDES DES CRISES DANS LES PAYS EMERGENTS</u>	64-66
<u>1- Pays d'Amérique latine</u>	64-66
<u>2- Pays du Sud- Est asiatique</u>	66-66
<u>3- Tableau comparatif des crises des pays d'Amérique latine et d'Asie du Sud Est</u>	67-67
<u>4- Tableau des différences et similitudes des crises d'Amérique latine et d'Asie du Sud Est</u>	68-68
<u>5- Mouvement cyclique des crises</u>	68-68
<u>5-1 Entrée massive de capitaux</u>	68-68
<u>5-2 Inversement du mouvement</u>	68-68
<u>5-3 Fin de la période de croissance</u>	68-69
<u>5-4 Phase finale, déclenchement de la crise</u>	69-69
<u>VI - CONCLUSION</u>	70-71

CHAPITRE III: <u>CONSEQUENCES SUR L'ECONOMIE ET MODE DE GESTION DES CRISES</u>	Page
<u>I-CONSEQUENCES DES CRISES FINANCIERES</u>	72-75
1- <u>Amérique latine</u>	72-72
2- <u>Asie du Sud Est</u>	73-73
3- <u>Conséquences de la crise asiatique sur les marchés des pays émergents</u>	73-74
4- <u>Principaux indicateurs de cadrage de pays émergents</u>	74-75
<u>II-CONSEQUENCES DES CRISES BANCAIRES</u>	76-76
<u>Evolution en longue période de la durée et de la profondeur des crises</u>	76-76
<u>III- GESTION DES CRISES BANCAIRES</u>	77-84
1- <u>Crise de liquidité</u>	77-77
2- <u>Crise d'insolvabilité</u>	77-77
3- <u>Méthodes de gestion de crise financière</u>	78-78
3-1 <u>Laisser–aller</u>	78-78
3-2 <u>Restructuration des bilans</u>	78-78
3-3 <u>Liquidation</u>	78-78
4- <u>Crise financière aux Etats Unis</u>	78-79
5- <u>Renouvellement de l'approche classique.</u>	79-80
6 - <u>Limitier le coût des crises bancaires</u>	80-80
7- <u>Intervention du FMI</u>	80-86
7-1 <u>Argentine</u>	80-81
7-2 <u>Thaïlande</u>	81-82
7-3 <u>Corée du Sud</u>	82-82
7-4 <u>Malaisie</u>	83-84
7-5 <u>Indonésie</u>	84-84
7-6 <u>Chine</u>	84-84
8- <u>Recommandations du FMI</u>	85-85
9- <u>Solutions de sortie de crise</u>	85-86
10- <u>Leçons tirées de la crise asiatique</u>	87-87

<u>IV- PRETEUR EN DERNIER RESSORT</u>	87-89
<u>V-FONDS DE GARANTIE</u>	89-90
<u>VI- PLAN DE SAUVETAGE DU SYSTEME BANCAIRE US SANS LE CONCOURS DU FMI</u>	91-92
<u>VII-ENSEIGNEMENTS DE LA CRISE ASIATIQUE</u>	92-93
<u>1-Passage du taux de change fixe au taux de change flexible</u>	93-94
<u>2-Régimes de change des pays membres du FMI</u>	94-94
<u>3-Politique monétaire et politique budgétaire</u>	95-95
<u>4-Evolution de la politique monétaire</u>	95-96
<u>4-1 Canaux de transmission modifiés et difficilement contrôlables</u>	96-96
<u>4-2 Changement de stratégie dans les années 1980</u>	96-96
<u>4-3 Problèmes contemporains de la politique monétaire</u>	97-97
<u>4-4 Différentes pratiques monétaires</u>	97-99
<u>5- Politique monétaire et réglementation prudentielle</u>	99-100

CHAPITRE IV: <u>PREVENTION DES CRISES BANCAIRES</u>	Page
I- <u>SIGNES AVANT- COUREURS D'UNE CRISE BANCAIRE</u>	101-102
II- <u>GESTION ACTIFS - PASSIFS</u>	102-103
III-<u>CONTROLE BANCAIRE</u>	103-104
1- <u>Système d'alerte</u>	104-105
1-1 <u>Système de notation français « ORAP »</u>	104-105
1-2 <u>Système de notation américain « CAMELS »</u>	105-110
1-2-1 <u>Actifs</u>	106-106
1-2-2 <u>Revenus</u>	106-107
1-2-3 <u>Liquidité</u>	107-107
1-2-4 <u>Sensibilité aux risques de marchés</u>	108-108
1-2-5 <u>Capital</u>	108-109
1-2-6 <u>Management</u>	109-109
IV- <u>ACCORDS DE BALE II</u>	110-110
1- <u>Supervision bancaire</u>	111-112
2- <u>Supervision bancaire et Contrôle externe</u>	112-113
3-<u>Recommandations relatives au contrôle prudentiel des banques dans les pays émergents</u>	113-113
V- <u>AGENCES DE NOTATION ET RATING DES ETABLISSEMENTS,</u>	114-114
VI-<u>FORUM DE STABILITE FINANCIERE</u>	115-115
VII- <u>RECOMMANDATIONS ET INTERVENTIONS DU FMI</u>	116-121
1-<u>Programme d'évaluation des systèmes financiers(PESF)</u>	116-117
2-<u>Autres modes d'intervention du FMI</u>	118-118
3-<u>Nouveau mécanisme du FMI</u>	119-120
4-<u>Sorties de la crise mondiale et position du FMI</u>	120-121

CHAPITRE V: <u>INSTABILITE DES MARCHES FINANCIERS</u>	Page
<u>INTERNATIONAUX</u>	
I - <u>MONTEE DE LA SPECULATION FINANCIERE</u>	122-127
1- <u>Marchés dérivés et effet de levier</u>	122-124
2- <u>Acteurs des marchés financiers</u>	124-126
2-1 <u>Fonds spéculatifs</u>	124-124
2-1-1 <u>Macro-Funds</u>	124-124
2-1-2 <u>Globals Funds</u>	125-125
2-1-3 <u>Relatives Funds</u>	125-125
2-2 <u>Fonds souverains</u>	125-126
2-3 <u>Autres investisseurs institutionnels</u>	126-127
II- <u>GLOBALISATION FINANCIERE</u>	128-129
1- <u>Intensification des mouvements de capitaux internationaux</u>	128-128
2- <u>Emergence de nouveaux acteurs et compartiments de marché</u>	128-130
III-<u>NOUVELLE ARCHITECTURE DU SYSTEME FINANCIER INTERNATIONAL</u>	130-136
1- <u>Forum de stabilité financière</u>	132-136
1-1 <u>Objectifs du Forum de stabilité financière</u>	132-133
1-2 <u>Différents comités</u>	133-135
1-2-1 <u>Comité de Bâle sur la supervision bancaire</u>	133-133
1-2-2 <u>Comité sur le système financier global</u>	133-133
1-2-3 <u>Comité sur les systèmes de paiement et de règlement</u>	133-134
1-3 <u>Conclusions</u>	134-134
1-3-1 <u>Institutions à fort effet de levier</u>	134-134
1-3-2 <u>Centres off-shore</u>	134-134
1-3-3 <u>Flux de capitaux</u>	134-135
2- <u>Renforcement de la réglementation prudentielle</u>	136-136

<u>IV-REGULATION DU CAPITALISME FINANCIER</u>	137-156
<u>1-Mesures de régulation</u>	137-150
<u>1-1 Encadrer la titrisation</u>	137-138
<u>1-2 Taxer les marchés de gré à gré</u>	138-139
<u>1-3 Améliorer la législation sur l'attribution des crédits</u>	139-140
<u>1-4 Réglementer les fonds spéculatifs et le capital-investissement</u>	140-141
<u>1-5 Conforter le contrôle interne</u>	141-141
<u>1-6 Limiter les bonus et les golden rémunérations</u>	141-142
<u>1-7 Revoir les normes comptables</u>	142-143
<u>1-8 Etendre la lutte contre l'inflation à l'immobilier et à la bourse</u>	144-145
<u>1-9 Interdire la spéculation aux banques de dépôts</u>	145-145
<u>1-10 Renforcer le FMI</u>	145-147
<u>1-11 Limiter la volatilité des monnaies</u>	147-148
<u>1-12 Augmenter le pouvoir des autorités de régulation</u>	148-149
<u>1-13 Relancer la coopération contre les places off-shore</u>	149-150
<u>1-14 Encadrer les agences de notation</u>	150-150
<u>2 -Les grands axes du Sommet du G20 à Washington</u>	151-151
<u>3 - Système financier international face à la crise mondiale</u>	152-154
<u>4 - Résultats du Sommet du G 20 à Londres</u>	154-156
<u>5-Conclusion</u>	156-157
<u>V - CONCLUSION GENERALE</u>	158-159
<u>VI -ANNEXES</u>	I-VI
<u>BIBLIOGRAPHIE</u>	

INTRODUCTION

L'activité bancaire constitue une activité réglementée et spécifique à risques. Cependant la libéralisation Financière non graduelle, souvent radicale, qu'ont prôné les économies des pays émergents dans les années 90, a été mise en œuvre, sans que ces Etats soient dotés au préalable d'un cadre institutionnel fort, ni préparés sur le plan du contrôle pour pouvoir accueillir un afflux considérable de capitaux internationaux. Ce qui a provoqué un engouement incontrôlable à travers le financement de l'investissement (voire surinvestissement) conjugué à un endettement extérieur effréné, (surtout à court terme, nourrissant la spéculation) et conduit à la formation de bulles : de crédit, immobilières etc..,

Les défaillances bancaires des années 90 sont au centre des crises économiques et financières des pays émergents, qualifiant ainsi la crise de l'Asie du Sud- Est de 1997 de modèle de troisième génération au vu des facteurs de vulnérabilité que renfermaient leurs systèmes bancaires.

D'autre part, les banques ont entériné le mouvement d'euphorie en prenant des risques excessifs, en investissant et en spéculant dans les opérations d'obligations d'état (Russie, Turquie...); favorisant ainsi la rentabilité financière au détriment de la rentabilité économique. D'ou l'apparition de déséquilibres dans les bilans bancaires générés par les risques bancaire et financier sous-jacents : de crédit, de marché, de liquidité et opérationnels, conduisant à l'éclatement de crises jumelles (bancaire et change) notamment dans les économies des pays d'Asie du Sud Est. Enfin, le retournement des flux de capitaux a engendré une crise de liquidité.

Les faiblesses d'un système bancaire peuvent menacer la stabilité financière et par la même la stabilité macroéconomique d'un pays. Les crises bancaires peuvent être d'origine microéconomique (pays émergents d'Asie du Sud Est) ou d'origine macroéconomique (pays émergents d'Amérique Latine).

Le coût des crises bancaires et financières a été lourdement supporté par les pays frappés par ces dernières, et les conséquences ont été désastreuses sur le plan économique et social.

Au niveau interne toutes les solutions ont été tentées pour une sortie de crise, notamment par les interventions des banques centrales sur le marché des changes, mais en vain, puisque les attaques spéculatives ont continué à cibler les monnaies des économies devenues de plus en plus vulnérables. De ce fait, la plupart des pays émergents ont fini par faire appel au FMI, lequel a joué le rôle de prêteur en dernier ressort.

Ces concours financiers ont été obtenus contre la mise en œuvre de mesures d'austérité, ainsi que la révision du régime de change passant ainsi du taux de change fixe au taux de change flottant,

afin que les autorités monétaires puissent, enfin, disposer d'une autonomie dans la conduite de la politique monétaire.

La crise financière internationale a surtout secoué les pays avancés. La plupart des pays émergents ont pu résister à son onde de choc, et ce, grâce à la marge de manœuvre induite par les restructurations post-crise opérées à la fin des années 90, conjuguées à un renforcement adéquat du dispositif de contrôle, notamment au niveau bancaire et financier. Ce qui a résulté le rétablissement des équilibres macroéconomiques après avoir retrouvé le chemin de la croissance. Ladite crise a aussi permis de relever les insuffisances enregistrées, notamment dans le cadre de la surveillance bancaire, qui se limitait à la surveillance microprudentielle des banques alors qu'avec le développement des instruments de marchés financiers et les interactions entre ces derniers et le secteur réel, il y a nécessité de mettre en œuvre la surveillance macroprudentielle qui renferme l'arsenal approprié pour prévenir le risque systémique et éviter les crises éventuelles.

Enfin, les banques centrales ayant pour principale mission la stabilité des prix à moyen terme, s'obligent aujourd'hui à étendre leur champ d'action pour veiller et œuvrer dans le sens de la stabilité financière.

Le progrès dans l'innovation financière et les moyens de communication font que pour contrôler les mouvements des capitaux de et vers l'extérieur, les états doivent renforcer le contrôle et la supervision bancaire qui sont plus que jamais nécessaires pour canaliser les flux financiers vers le financement du développement économique des pays, tout en décourageant les opérations de spéculation.

La mise en œuvre de la réglementation prudentielle édictée par Bale II, basée sur les trois piliers : adéquation des fonds propres aux risques encourus, surveillance prudentielle et discipline des marchés, demeure impérative pour les banques, allant ainsi dans le sens d'une annihilation de toute prise de risques excessifs en instituant des normes et marges de sécurité appropriées.

Aussi il ya lieu de prendre en considération, l'adoption de nouvelles dispositions émises dans le cadre de l'élaboration de Bale III, qui, entre autres, plaident pour le renforcement des fonds propres des banques et la gestion du risque de liquidité. A ce titre, d'autres instruments de système d'alerte précoce des crises sont fortement recommandés, pour au moins détecter les symptômes de déséquilibres financiers, sachant que les cycles d'activité ne sont pas réguliers, par conséquent, l'éclatement d'une crise demeure encore imprévisible.

La stabilité du système financier international constitue la mission principale du Conseil de Stabilité Financière en coopération avec le FMI, et aujourd'hui, parmi les priorités inscrites dans la feuille de route du G20, figure le renforcement du dispositif de contrôle et de surveillance en vigueur.

CHAPITRE I -ORIGINE DES CRISES BANCAIRES

1-Système monétaire international

Le système de Bretton Woods a perduré de 1944 à 1971 et c'est à la fin des années 1950, qu'apparaissent les préoccupations du système monétaire international (SMI), qui avait pour pilier : l'étalon de change or et une institution financière internationale, le **Fonds monétaire international**, chargée de promouvoir sa stabilité par le système de taux de change fixe mais ajustable. Le système du pouvoir mondial prévalant étant centré aux Etats-Unis.

Le montant des dollars circulant dans le monde commençait à dépasser la valeur du stock d'or U.S ; ce qui a résulté un rush spéculatif et une crise du dollar. L'incapacité des Etats-Unis d'accomplir les remboursements des dollars en or a poussé le président Nixon à décider la suspension de la convertibilité du dollar, le 15 août 1971.

Après 1971, la conversion entre de différentes monnaies n'obéit plus à des règles strictes mais la valeur de la devise peut varier selon l'offre et la demande dans une fourchette ne dépassant pas la fourchette de 4,5 % par rapport au dollar. Ainsi a été instauré le système de **change flexible ou flottant**, lequel a commencé à connaître une large instrumentation, notamment, par les pays développés à partir de 1973. Et au vu de la volatilité apparente des taux de change, on assiste parallèlement, au développement remarquable du marché des changes.

Un nouvel étalon monétaire international a été constitué par les droits de tirage spéciaux (DTS) définis à la conférence de Kingston en 1976, dont la gestion internationale est confiée au FMI, afin qu'une coopération monétaire entre les Etats puisse s'installer.

Pour lutter contre les désordres sur le marché des changes, liés notamment aux déséquilibres de l'économie américaine, les grands pays ont cherché dans les années 1980 à coopérer pour favoriser une action coordonnée des banques centrales sur le marché des changes, (accords de Plaza et du Louvre respectivement en septembre 1985 et en février 1987) lesquels accords ont permis de faire baisser puis de stabiliser le dollar qui avait tendance à trop fluctuer durant cette période.

2-Intégration financière internationale

L'intégration financière internationale a trouvé un cadre favorable grâce à la conjonction de la règle des trois D (Henri Bourguignat) : déréglementation, décloisonnement, désintermédiation.

La libéralisation des systèmes financiers des économies développées, engagée à la fin des années 1970 s'est progressivement déployée pour s'achever au début des années 1990. Période durant laquelle commence celle des pays émergents, cependant de façon plus brutale, rattrapant ainsi le degré de libéralisation constaté en l'espace de trois ans. Les crises des années 1990 se sont développées surtout dans les pays nouvellement ouverts financièrement. La déréglementation dans ces pays a suscité un mouvement qui a introduit de diverses sources de fragilité financière liées :

- 1- à l'abolition des contrôles de taux d'intérêts entraînant une baisse des coûts, suite à une concurrence accrue ;
- 2- à l'abandon de l'encadrement du crédit, permettant ainsi l'accès facile au crédit ;
- 3- au développement de la finance directe par les autorités publiques pour financer les déficits budgétaires, et option pour les retraites par capitalisation;
- 4- au décloisonnement des marchés financiers contribuant à la synchronisation de la bourse, du crédit bancaire, du prix de l'immobilier et de l'activité macroéconomique ;
- 5- à la liberté de fixation des tarifs et commissions des intermédiaires financiers, les opposant en concurrents, stimulant ainsi l'innovation.

A la libéralisation interne des pays émergents se superpose la libéralisation externe, notamment l'ouverture du compte capital, ce qui a induit un accélérateur financier mais déstabilisateur pour ces économies, sachant que la réglementation interne et les modalités de couverture du risque étaient inadéquates.

La libéralisation externe explique la fréquence des crises jumelles, car les pays se sont endettés en devises ce qui a donné la possibilité d'arbitrage aux résidents, entre la monnaie locale et les devises, laquelle a conduit à susciter dans le comportement des agents économiques des doutes sur la confiance dans le système bancaire locale.

Les agents économiques et financiers dans les pays émergents ont adopté de nouvelles stratégies sans se soucier de la cohérence du système financier ni de la viabilité du régime de croissance qui résulterait de leur interaction et de leur adaptation au cadre institutionnel en vigueur.

Le développement de la finance a été associé à diverses crises qui s'échelonnent des caisses d'épargne « savings and loans » aux USA, jusqu'à la crise des subprimes à partir de l'été 2007.

Durant les trente glorieuses, l'inflation était une soupape qui aiguillait dans le sens voulu, désormais ce sont les faillites et les concentrations qui jouent le rôle de correction.

3- Environnement économique international

Les années 1980- 1990, ont constitué une période de transformation intense principalement dans le domaine financier, de nombreuses mutations économiques, réglementaires et technologiques ont été à l'origine de rénovation profonde des structures industrielles des services financiers. Ceux-ci ont amené les institutions financières internationales à opérer des choix stratégiques importants pour assurer leur redéploiement et une restructuration qui a impliqué une série d'opérations en capital.

Le mouvement de libéralisation financière a connu une expansion, imposant ainsi une mise en œuvre des réformes. Selon les analystes, cette libéralisation financière concernant les pays émergents, s'est opérée de façon rapide et trop brutale pour un environnement institutionnel qui n'y était pas préparé, donc inapproprié.

Au cours des années 80, le phénomène général de déréglementation a conduit au décloisonnement des marchés et à leur mobiliérisation. Elles ont été marquées par une vague d'innovations qui ont modifié les structures financières. Dans les économies anglo-saxonnes, ces innovations sont initiées par le secteur privé pour échapper à la réglementation, contrairement à l'Europe continentale, où c'est les pouvoirs centralisés comme en France, en réponse aux déficits budgétaires qui ont induit l'innovation de titres publics pour attirer les investisseurs pour couvrir les besoins de financement. Cette déréglementation a permis aux banques d'élargir leur gamme d'activités. D'où développement de la marchandisation, signifiant l'accroissement de la sensibilité des intermédiaires financiers au risque de marché dans un contexte de dégradation des résultats.

Ainsi à titre d'illustration de mutation sur le plan mondial, la part des titres dans le total bilan des banques pour la période allant de 1980 à 2002 est passé de 4,2 % à 23,4% à l'actif et de 3,8% à 21,3% au passif.

Au Royaume Uni, l'année 1986 est marquée par le « big-bang » qui a bouleversé la bourse de Londres, la déréglementation du marché avec la libéralisation des tarifs sur les transactions laissant ainsi jouer la concurrence entre opérateurs, ce qui a entraîné la suppression de la séparation (désécialisation) entre jobbers (chargés de la cotation) et les brokers (chargés du courtage).

Aussi, dans le cadre des émissions étrangères, la possibilité est désormais offerte pour les non résidents pour être co-chefs de file.

En France, une profonde réforme a été mise en œuvre de 1984 à 1987. A citer en 1986 la création du MATIF (marché à terme international de France) impulsant le développement des produits dérivés de taux, puis en 1987 la création du MONEP (marché des options négociables de Paris) où se négocient les options sur actions.

Aux Etats-Unis, au début des années 1990, un certain nombre d'Etats laissent les banques intervenir dans les opérations de courtage et de souscription de titres.

II -DE LA CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE A LA CRISE FINANCIERE SYSTEMIQUE

A partir du premier choc pétrolier de 1973, Les banques commerciales ont recyclé les excédents de devises des économies pétrolières, épargne qui a permis d'octroyer des liquidités au système bancaire international dont le rôle est de les transférer en crédit, lesquels ont généré une **intensification de l'activité des prêts internationaux** avec comme **principaux emprunteurs les Etats en développement**. A ce titre, il ya lieu de rappeler que les économies industrialisées ont connu une période de stagnation ne nécessitant pas davantage de capitaux.

1- Années 1980

Le début des années 1980 étant marqué par un changement radical de l'environnement macroéconomique, avec la **hausse des taux d'intérêts** sur les marchés financiers, laquelle a propulsé le service de la dette due à la politique monétaire restrictive menée par les autorités américaines, avec pour objectif la lutte contre l'inflation conjuguée à un déficit budgétaire considérable. Durant la même période, le LIBOR (London Inter-bank Offered Rate) servant de base aux opérations de crédits internationaux, approchera les 20 % .L'austérité instaurée par les pays industriels a provoqué le **ralentissement de l'économie mondiale** avec un **impact sur le commerce international**, réduisant ainsi les débouchés des pays en développement.

La conjonction de la faiblesse de la demande sur les marchés étrangers, et le climat économique particulièrement défavorable a engendré :

- la détérioration des termes de l'échange ;
- la contraction des apports financiers extérieurs ;
- la forte aggravation de l'instabilité des taux d'intérêts.

Lesquels facteurs ont poussé au déclenchement de la crise de la dette des pays d'Amérique latine des années 1980.

Après une période d'euphorie financière, le gouvernement mexicain (suivi d'autres économies en développement d'Amérique latine) a annoncé à ses créanciers en 1982, qu'il était dans l'incapacité d'assurer le service de la dette. A titre de rappel, les pays d'Amérique latine détenaient 45 % du total de la dette extérieure des pays en développement qui était estimée à 800 milliards de dollars. A cet effet, la responsabilité était partagée par tous les acteurs qui ont joué un rôle dans le processus, y compris, les institutions financières internationales (Fonds Monétaire International, Banque Mondiale...) quant à l'éclatement de la crise de la dette souveraine.

Au vu des étapes de développement, les besoins structurels des pays demandeurs de capitaux ont augmenté, aboutissant ainsi à un **surendettement**, enregistrant un ratio du service de la dette sur les exportations supérieur à 30 %, lequel taux révèle un risque de crise.

La montée en puissance des crédits bancaires conjuguée aux politiques conduites qui consistent à privilégier les stratégies commerciales extraverties, nécessaires à l'acquisition de devises pour pouvoir rembourser la dette, a fragilisé les économies en développement.

La politique macroéconomique a également contribué à la crise en déstabilisant le processus de croissance se manifestant par :

- l'appréciation du change réel ;
- le déficit budgétaire ;
- les tensions inflationnistes. Etc..

Les solutions initiées par le FMI au problème d'endettement, a permis d'éviter l'effet de contagion qui aurait été un danger pour le système bancaire international.

En plus de l'annulation partielle de dettes inscrites dans le plan Brady (du nom du secrétaire au Trésor US) qui est une révolution en matière de la gestion des dettes bancaires, d'autres mesures sont prévues, et les créanciers privés sont amenés à choisir parmi les options :

- conversions de créances en obligations au taux du marché avec décote ;
- conversions de créances sans décote mais à taux réduits ;
- apports de nouveaux prêts.

Dans le milieu des années 1980, il ya eu multiplication des échanges des créances entre établissements cherchant à restructurer leur bilan, à diversifier leur exposition aux risques-pays et le marché secondaire de la dette a vu le jour, d'où **cotation des créances négociables**.

2- Années 1990

Ce n'est qu'au début des années 1990, que les pays en développement ont regagné l'accès aux marchés financiers internationaux. Jusqu'en 1996, il a été enregistré, une véritable explosion de flux de capitaux privés, notamment, par le développement de l'investissement de portefeuille, lequel a représenté 30% du financement reçu dans les pays émergents. Néanmoins, les flux d'investissement des capitaux privés ont connu une progression vers les pays en développement avec de fortes disparités régionales. En 1995, la moitié des investissements directs étrangers (IDE) est dirigée vers les pays d'Asie.

Cependant, le modèle de croissance des pays émergents d'Asie aurait atteint ses limites. Ces pays seraient victimes de l'internationalisation de leurs économies et de leur intégration dans les flux mondiaux de capitaux.

La qualité de l'environnement international reste un élément essentiel tant au déclenchement des crises qu'au cours de la phase de résolution, la pérennité des réformes engagées par les pays du Sud dépendrait d'un environnement international favorable qui est de la responsabilité des pays développés (G7).

Suite aux deux chocs pétroliers et dès 1979, les Etats Unis ont entrepris, avec Paul Volker, à la tête de la Federal Reserve, une politique de limitation de création monétaire. Les années 1980-1990 sont plutôt marquées par une période de désinflation et d'un retour au libéralisme sur le plan de politique économique, (le monétarisme qui a supplanté le keynésianisme durant trois décennies, aujourd'hui, on assiste à un retour de la conception keynésienne que prône les pays, y compris, les Etats Unis pour une sortie de crise).

Aussi, il ya lieu de rappeler que dans les années 1980, l'économie américaine a connu de graves crises bancaires à répétition, à citer : les caisses d'épargne et le Krach boursier en 1987. La politique économique est devenue très expansive en 1991-1992, dans le but de sauvegarder les banques et de sortir le pays de la récession. A cet effet, la croissance US étant passée de 4% à 4,5 % par an de l'été 1995 à l'été 2000, et ce, en dépit des crises financières : mexicaine, asiatique, russe, brésilienne, etc....

La croissance tirée par la bulle (internet) spéculative de la nouvelle économie n'a pas résisté au retournement boursier, sachant que cette dernière a finit par éclater en 2001. Pendant que l'Europe s'enfonçait dans le marasme, l'économie US amorçait une reprise progressive et puissante.

Dans les années 1990, il a été constaté, le contraste apparent entre le dynamisme de l'économie US et les problèmes rencontrés dans le reste du monde.

3- Notion de « pays émergent »

La définition des pays émergents donnée dans Hachette est la suivante : «Ce sont des pays caractérisés par un niveau de richesse encore nettement inférieur à celui de la moyenne des pays de l'OCDE (Organisation pour la Coopération et le Développement Economique) mais dont l'économie connaît un fort taux de croissance et prend une part croissante dans le commerce mondial de biens manufacturés ».

La notion de « marché émergent » ou d'« économie émergente » est apparue dans les années 80 et s'est répandue systématiquement dans les années 1990 ; cependant, elle limite l'analyse aux domaines financier et économique qui à l'origine, était un concept de marketing bancaire destiné à rendre attractifs les produits financiers.

Trois régions du monde sont considérées émergentes, intégrées ou en voie d'intégration au marché mondial, à savoir :

- l'Amérique latine suivant un développement dépendant ;
- l'Asie appuyée sur une dynamique régionale forte ;
- l'Europe de l'Est dont certains pays sont encore confrontés aux défis de la transition et de la reconstruction de leur économie.

Ces régions dites à marchés émergents sont toutefois caractérisées par le facteur commun qui est : le dynamisme dans le développement.

La notion de marchés émergents implique l'intégration à une économie sans barrières, donc étroitement liée à la libéralisation financière en s'intégrant totalement, donc sans frontières à la sphère financière, ce qui caractérise l'économie des années 1990. Et la libéralisation commerciale qui attribue le qualificatif de marché émergent d'exportation, en s'intégrant à la dynamique des échanges mondiaux.

Au regard de la définition et des caractéristiques citées ci-dessus, l'Algérie ne peut être considéré comme pays émergent. Au vu de libéralisation financière, notamment externe, qui n'est pas totale, avec la non ouverture du **compte capital**, conjuguée au développement timide des marchés de capitaux, et ce, en référence au marché obligataire, (contrairement au marché boursier qui demeure à l'état embryonnaire) et de la structure des exportations (pays mono-exportateur), ou les exportations hors hydrocarbures ne dépassent pas la part des 2 % environ, du total.

Il ya lieu de rappeler que la libéralisation financière en Algérie s'est effectuée de façon graduelle, et ce, depuis le début des années 90, dans le cadre de la loi sur la monnaie et le crédit n° 90-10 du 14- 04-1990 et ensuite de l'ordonnance n° 03-11 du 26 aout 2003.

A ce titre, le CEPII (Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales) classe l'Algérie comme pays rentier (pétrole), au même titre que la Norvège, la Russie, l'Iran, la Libye, le Nigéria, le Venezuela etc.... A ce titre, certains d'entre eux sont concernés par le **syndrome hollandais** « **Dutch disease** » du fait que leurs économies dépendent des revenus d'exportations de matières premières, ce qui d'autre part, s'est traduit par l'appréciation de leurs monnaies, qui n'est ni l'œuvre d'une compétitivité ni celle d'une productivité. A signaler que la Norvège a accusé un retard dans la modernisation de son tissu industriel en comparaison avec les autres pays scandinaves, ce qui est interprété par « Pierre Morville », auteur de « la chronique de Paris », comme la contrepartie de l'effet d' « aubaine » dont bénéficie ledit pays.

Suivant le classement établi sur la période 1995 - 2005, les pays émergents sont définis comme :

- ne faisant pas partie de la catégorie des pays riches, et que le PIB par habitant estimé, est inférieur à 11 000 dollars courant à 2005 ;
- ayant fait preuve d'une augmentation significative dans les exportations de produits manufacturés ou de services de 0,05 point de % durant la période considérée ; et que les critères définissant les pays dits rentiers sont :
- que les exportations de produits primaires représentent au moins 40 % des exportations en 2005.
- qu'ils ont affiché une augmentation significative du poids dans les exportations mondiales de produits primaires avec + 0,05 % point de % entre 1995 et 2005.

Néanmoins, il ya lieu de constater, une montée en puissance des pays émergents et rentiers dans le commerce mondial des biens et services et de leur représentativité au G20 pour décider aux cotés des pays riches, de l'avenir du système financier international.

III-ORIGINE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE DANS LES PAYS EMERGENTS

Les pays en développement ont connu une crise de la dette de 1979 à 1983 à cause d'une sous-évaluation des risques du marché des pétrodollars. Le FMI a dû soutenir des réformes structurelles pour que les gouvernements convertissent la dette bancaire en actions et obligations. Les pays endettés ont pu revenir au crédit et libéraliser les finances, ce qui a transformé certains d'entre eux, en pays émergents. La notion de marché émergent étant employé pour la première fois en 1981, par la société financière internationale (-SFI-filiale de la Banque mondiale) pour caractériser les pays en développement ayant un potentiel de croissance élevé et fondée sur des variables financières, entre autres, la capitalisation boursière et sur des variables réelles portant sur le revenu par habitant, (critère jugé actuellement, comme insuffisant, et auquel on a substitué l'indice GINI, considéré comme plus approprié, tenant compte d'autres critères : éducation, santé, social, etc.). Dans ces pays, des réformes structurelles ont succédé, visant à diminuer le poids de l'Etat

dans l'économie et à moderniser les structures financières, par le développement des financements de marché avec notamment : l'abolition des taux d'intérêt bonifiés, la suppression du contrôle du crédit et la privatisation des banques...

Au Mexique en 1989, cette réforme déclencha des entrées nettes de capitaux, ce qui encouragea la croissance du crédit bancaire, mais les banques n'avaient pas les compétences pour allouer ces sommes, ni pour diversifier les risques ; ce qui a conduit à une fragilité financière.

Depuis les années 1980, les problèmes bancaires se sont répandus dans le monde, et la plupart des pays ont eu recours à l'intervention publique.

Les pays anglo-saxons ont subi des crises récurrentes dans les années 70, comme en Grande Bretagne, puis dans les années 1980, aux Etats -Unis, où il a été enregistré la crise des caisses d'épargne et la faillite de grandes banques commerciales.

Au début des années 1990, les pays scandinaves ont connu des crises généralisées des systèmes bancaires. L'Italie et l'Espagne ont aussi enregistré des prêts non performants se situant entre 10% et 20 % du total des prêts. La France et le Japon ont rencontré des problèmes bancaires plus tardifs mais relativement plus durables.

S'agissant des pays émergents, ils ont commencé à connaître les crises bancaires avec des implications et répercussions considérables sur le secteur réel, notamment à partir de la première moitié des années 1990, pour ceux d'Amérique latine; et durant la seconde moitié des années 1990 pour ceux d'Asie du Sud Est.

1-Qualité des institutions et degré de libéralisation dans les économies émergentes

Durant ces épisodes d'instabilité financière, on constate que certains pays émergents ont subi des crises bancaires plus nombreuses et profondes que d'autres pays présentant un niveau comparable de libéralisation financière.

Si elles présentent le même degré de libéralisation financière que les pays développés, les économies émergentes ne possèdent pas la même qualité des institutions.

D'après les indicateurs de la base « profils institutionnels », le niveau de développement institutionnel dans les pays émergents se situe légèrement au-dessus du niveau 2 sur une échelle de 4, et se rapproche de celui des pays en développement moins libéralisés (indice moyen de 2).

L'indicateur institutionnel se maintient à des niveaux très faibles dans certains pays. Il est relevé 1,7 en Chine et au Nigeria, 1,8 en Ukraine, 1,95 en Indonésie, 2,2 en Russie et en Thaïlande. Par contraste, cet indicateur s'élève à plus de 3,5 points dans les pays développés. Il atteint 4 en Irlande, 3,9 en Allemagne, 3,8 au Norvège et aux Etats-Unis et 3,7 en France.

Suivant l'indicateur de développement institutionnel, les différentes institutions réglementaires, publiques, juridiques et politiques sont loin de fonctionner convenablement dans les pays émergents. Dans lesdits pays, la qualité des structures institutionnelles est largement inférieure à la moyenne des pays développés et se rapproche sensiblement de celle des pays moins développés. L'indice ne dépasse pas 2,25 contre 2 dans les pays en développement et plus de 3,4 dans les pays développés. L'un des faits remarquables est le niveau nettement moins développé de l'environnement public. L'indicateur de gouvernance publique s'établit à 1,8 point sur une échelle de 4. La qualité très modérée de la réglementation financière semble également caractériser ces pays, avec un indicateur de régulation de l'ordre de 2,2.

2- Libéralisation financière et excès de risques

L'analyse dominante considère la libéralisation financière comme un élément majeur des crises bancaires récentes des économies émergentes, et tend à sous-estimer le rôle des institutions.

Ainsi la déréglementation entraîne une intensification de la concurrence ce qui érode les profits.

La baisse de la valeur incite les banques à une prise démesurée des risques (Fischer & autres, 1997) et une adoption de politiques agressives de crédit (Drees & Pazarbasioglu, 1998). Sur les marchés concurrentiels, les banques sont incitées à financer des projets moins prudents pour tirer une prime de risque. Du côté des dépôts, elles sont incitées à proposer des taux d'intérêt plus élevés que ceux de leurs concurrents. Cette incitation à l'augmentation des taux fait accroître l'élasticité des dépôts, ce qui crée davantage d'incitations à la recherche de parts de marché et par conséquent à la prise de risques excessifs (Hellmann, Murdock & Stiglitz, 2000). Les différentiels de taux d'intérêt entre les places financières nouvellement libéralisées et le marché mondial des capitaux créent des opportunités de profit par arbitrage entre emprunt en devises et placement en monnaie domestique. L'endettement à court terme et la levée de capitaux en devises, sont dès lors favorisés (Artus, 2000). Cette situation attire par ailleurs les investisseurs étrangers, ce qui alimente un afflux de capitaux (Stein & alii, 2002). Cela donne lieu à de nouvelles activités auparavant inexistantes, comme l'intermédiation de ces capitaux à court terme en monnaie étrangère (Bird & Rajan, 1999), le commerce des dérivés et la spéculation (Miotti & Plihon, 2001). Autrement dit, des opérations à haut risque qui offrent de nouvelles opportunités à la prise de risques excessifs.

Or, tous ces facteurs incitatifs à l'excès de risque induits par la libéralisation financière sont largement conditionnés par la qualité des institutions régissant l'activité économique (Godlewski,

2004). La structure institutionnelle devient dès lors centrale dans l'analyse des systèmes financiers libéralisés et de leur fragilité.

3- Dépendance des pays émergents

Dépendance relative des pays émergents emprunteurs de capitaux et exposition des banques US et japonaises, respectivement, vis-à-vis des pays d'Amérique latine et des pays de l'Asie du Sud- Est

Pays	Dépendance vis-à-vis des fonds US en %		Dépendance vis-à-vis des fonds japonais en%	
	Trimestre 4/ 93	Trimestre 1/ 2000	Trimestre 4/ 93	Trimestre 1/ 2000
Mexique	45,26	35,32		
Argentine	43,81	21,35		
Brésil	26,84	31,33		
Malaisie			49,39	41,75
Thaïlande			69,39	55,54
Indonésie			49,87	37,31
Chine			40,98	35,60
Inde			32,97	19,59
Année	96	97		
Russie	5,97	31,21		

Source : Finances & Développement, septembre 2004

Les pays les plus dépendants des emprunts US sont : le Mexique, l'Argentine et le Brésil, cette exposition est marquée par une certaine baisse suite à la crise financière au Mexique passant de 45,26 % à 35,32 %.

La dépendance relative de la Russie à l'égard des banques US a enregistré une forte hausse en 1997 avec 31,21 %, le taux était de 5,97 % en 1996, et encore plus élevé suite à la crise (russe).

Concernant le Japon, son exposition relative est plus prononcée vis-à-vis de la Thaïlande, suivie de la Malaisie, de l'Indonésie, puis de la Chine.

Nécessairement, les flux de fonds trouvent leur apogée au seuil de l'éclatement des crises.

Le trend baissier ci-dessus relevé confirme la fuite de capitaux et leur migration vers la qualité. Les investisseurs transfèrent systématiquement leurs fonds vers d'autres places financières, ou l'impact de la crise en question est jugé négligeable.

Si les entrées de devises ne tiennent pas compte nécessairement des promesses en terme de développement, les sorties massives se traduisent par la fragilisation de l'économie du pays.

4 - Liens entre libéralisation financière et croissance

Suivant les données du tableau de Prasard et Al (2003) analysées sur la période de 1980 à 2000, reprenant d'un coté, les économies dont le taux de croissance a été rapide, et de l'autre, celles dont le taux de croissance a été plus long, ainsi que la variation du PIB par habitant correspondant.

Economie dont le Taux de croissance a été plus rapide entre 1980 et 2000	Plus intégré financièrement	Variation totale du PIB /Habitant en %	Economie dont le Taux de croissance a été plus long entre 1980 et 2000	Variation totale du PIB /Habitant en %	Plus intégré financièrement
Chine	Oui/non	391,9	Venezuela	-17,3	Oui/non
Inde	Oui/non	130,2	Afrique du Sud	-13,7	Oui
Chili	Oui	100,9	Jordanie	-10,9	Oui
Indonésie	Oui	97,6	Pérou	-7,8	Oui

Source Prasard et Al (2003)

Le constat fait ressortir de remarquables performances pour la Chine et l'Inde, alors que la libéralisation financière dans ces pays n'est que partielle et qu'à contrario, les pays comme l'Afrique du Sud, la Jordanie, le Pérou qui sont relativement ouverts aux flux de capitaux, ont enregistré une décroissance de leur production et non pas la croissance attendue.

Au regard des données, et de la période considérée, L'analyse témoigne que la libéralisation financière n'est pas une condition nécessaire à une croissance rapide, et qu'il n'existe pas de lien systématique entre la libéralisation financière et la croissance.

L'investissement étranger peut constituer une source non négligeable de financement en présence de contrainte de financement au niveau national. Ce financement doit être canalisé dans des activités à haute intensité capitaliste et aussi orienté vers le partage du risque. Cet apport doit contribuer à la diffusion de nouvelles technologies, à l'amélioration de contraintes managériales à l'accès au marché mondial et à la diversification des exportations.

Cependant la diffusion technologique ne peut se faire sans un ancrage des investissements directs étrangers dans un cadre national, et la solution du partenariat permettra aux petites et moyennes entreprises (industries) génératrices d'emplois, d'établir des liens et de se forger à la compétitivité et à la qualité de la production, tout en accordant un intérêt à la promotion de projets de formation dans les nouvelles technologies et les nouveaux métiers.

En définitive, la politique d'attractivité des investissements directs étrangers (IDE) et leur pérennité dépend de la capacité de l'économie nationale à mobiliser ses propres ressources et en général, ce sont les conditions qui favoriseraient l'investissement local qui servent de signal pour

attirer l'investisseur étranger, sauf qu'il faut disposer de moyens adéquats pour mener à bien sa politique, et pouvoir, le cas échéant, maîtriser la mobilité des capitaux internationaux.

IV- LES FONDEMENTS INSTITUTIONNELS DES CRISES BANCAIRES

La référence théorique du rôle des institutions dans la dynamique des crises bancaires se trouve chez Minsky (1994). Ce dernier souligne que « l'un des plus évidents démons du fonctionnement de l'économie de marché est l'éruption périodique de crises financières suivies de temps difficiles ... ».

Pour accomplir convenablement leur mission, les institutions doivent s'adapter en permanence au niveau de développement et d'innovation du système financier, et la libéralisation financière constitue par essence un changement institutionnel. Le processus de fragilité bancaire revêt ainsi un caractère fondamentalement institutionnel, son origine réside dans la modification des incitations d'une part, des usages, des règles et des normes d'autre part. Et cette mutation institutionnelle est exacerbée par le processus de libéralisation financière. Les incitations à la prise de risques excessifs sont principalement renforcées par un dispositif de réglementation et de supervision de l'activité bancaire qui est inadéquat ou inefficace (Barth, Caprio & Levine, 2004). Les banques peuvent s'engager librement dans des activités excessivement risquées parce qu'elles anticipent une non intervention ou un laxisme du régulateur. Un autre facteur aggravant du risque est l'absence d'une information transparente, fiable et crédible sur le marché du crédit et sur les marchés financiers, généralement frappés de graves problèmes d'asymétrie de l'information (Francis, 2003). Celle-ci affecte aussi l'indépendance de la banque centrale et ses prises de décisions concernant l'intervention en tant que prêteur en dernier ressort. Sans un ensemble bien structuré d'institutions, le comportement des banques devient inefficace. Celles-ci accumulent les créances douteuses, dégagent moins de marge bénéficiaire et moins d'actifs liquides, ce qui les expose à des retraits massifs de capitaux, entraînant ainsi des problèmes de liquidité et d'insolvabilité, favorables à l'émergence d'une crise.

Un élément crucial dans ces stratégies de régulation et de supervision est la discipline de marché, constituant ainsi le 3^{ème} pilier des accords de Bale II. Une discipline insuffisante est nuisible au contrôle des banques, car elle n'incite pas à la prudence des managers en matière de prise de risque (Pop, 2006).

L'effet de la discipline dépend du système d'assurance sur les dépôts, de la part assurée des ressources et des problèmes d'aléa moral générés ((Nier & Baumann, 2002). L'assurance-dépôts

peut s'analyser comme une option de vente qui incite la banque à aggraver le risque de l'actif et son levier financier.

Le renforcement des incitations à l'excès de risque peut aussi prendre source dans les caractéristiques légales et juridiques. Dans un Etat présentant des insuffisances en matière de droit, les banques ne sont pas protégées contre le non remboursement de leurs fonds et ne peuvent récupérer ce qui leur est dû (Laporta & alii, 2000). Les apporteurs de fonds, généralement les investisseurs, ne sont pas non plus protégés. Méfiants, ils perdent rapidement confiance et retirent leurs capitaux. Une caractéristique déterminante intervient dans l'environnement réglementaire et légal, il s'agit de l'existence de pressions pour contourner les règles et les normes prudentielles en place. Ces comportements erratiques dépendent de l'importance de l'interférence politique (Rochet, 2006) et de la qualité de la gouvernance publique et en particulier, le niveau de la corruption aux lois (Caprio&Honohan, 1999).

Ampleur des crises bancaires de la fin des années 1990

Jusqu'à la fin des années 1990, les crises bancaires coûteuses continuent de marquer l'histoire financière mondiale. D'après les estimations du FMI, on recense sur la période 1994-2003, 30 crises bancaires dont 23 se sont produites sur les pays à marché émergent. On peut citer, entre autres, la crise au Mexique en 1994, la crise de 1998 en Russie, celle du Brésil en 1999, les crises qui ont frappé l'Asie de l'Est en 1997, celles qui ont éclaté en Turquie (2000) et en Argentine (2001). Lors de ces crises, les pertes de production et les coûts budgétaires ont été considérables.

Le FMI évalue un déficit de production cumulé par rapport à la tendance de 5,6% pour les crises bancaires et de 29,9% pour les crises jumelles. Les montants mobilisés pour la résolution des crises atteignent une ampleur sans précédent.

V-TYPOLOGIE DES CRISES FINANCIERES

Bien que dans la réalité elles sont souvent imbriquées, les principales types de crise au nombre de cinq, sont :

1- Les crises liées à la politique économique :

Dans le modèle de Krugman, un excès de création monétaire généralement lié au financement monétaire du déficit budgétaire excessif, rend le taux de change insoutenable, ainsi les réserves de change sont limitées pour tenter de le défendre, jusqu'au point où la crise éclate.

2- La panique financière :

Lorsque l'endettement à court terme dépasse les actifs à court terme, en l'absence de prêteur de dernier ressort crédible et suite à une crainte d'insolvabilité, il devient alors rationnel pour les créanciers qui constatent les autres prêteurs retirer leurs capitaux de la banque, de suivre le mouvement et d'effectuer des opérations identiques de retrait, selon « Sachs ». Ce type de crise est survenu en Grande Bretagne avec la banque Northern Rock entraînant sa nationalisation suite à la crise des subprimes qui a sensiblement frappé le pays à partir de 2008.

3- L'éclatement de bulle spéculative :

Lorsque le prix des actifs diverge de manière sensible de leur valeur fondamentale, on parle de crise ; aussi lorsque sur le marché boursier, le price earning ratio (PER), ne cesse de progresser. Les bulles révèlent un endettement des agents, selon une analyse faite par Irving Fisher dans un article à propos de la crise de 1929, passant ainsi d'une période d'euphorie à une situation de baisse drastique des prix et à l'inversion des anticipations.

4- L'aléa moral :

Selon le modèle de Akerlof et D. Romer : lorsque les banques sont sous capitalisées ou peu régulées, elles peuvent emprunter en bénéficiant des garanties publiques ; cependant, elles ont toutes les chances de prendre des risques excessifs.

Mécanisme ayant joué durant la crise asiatique, où les institutions financières ont pris des risques excessifs en accordant des prêts à des emprunteurs peu solvables, et par le jeu de cascades de dettes, par l'effet de contagion, leur défaillance a mis en péril tout le système.

5- Sauvetage catastrophique

Selon Sachs, ce type de crise intervient lorsque l'insolvabilité d'un emprunteur provoque la compétition des créanciers pour tenter de limiter les pertes et qui se traduit par un assèchement de fonds prêtables sur le marché interbancaire, lequel entraîne alors une accumulation de faillites.

Les conséquences et les actions à entreprendre diffèrent selon le type de crise. Les cas d'éclatement d'une bulle et l'aléa moral, améliorent théoriquement l'allocation des ressources, d'où la crise finira par assainir l'activité. Par contre les contractions injustifiées du crédit en cas de panique ou de sauvetage catastrophique amènent les pouvoirs publics à intervenir.

VI - MODE DE REPERAGE DES CRISES FINANCIERES

Le repérage des crises est aussi complexe et délicat :

1- Crise boursière :

L'une des méthodes de repérage consiste à considérer un marché boursier en crise lorsqu'au cours d'une période donnée, la variation de l'indice du cours a dépassé un certain seuil de 20 % environ, par référence aux Krachs de 1929 et de 1987.

La deuxième méthode s'appuie sur une variable de tension égale au rapport des cours à l'instant t, au maximum du cours pendant une période précédente prise comme référence. Un écart supérieur à un certain seuil égal à 1,5 ou 2 écarts types de cette variable signale une crise boursière.

2- Crise de change :

Une monnaie subit une crise de change, lorsque sa valeur exprimée dans une monnaie de référence subit une dépréciation (au cours d'une année), supérieure à un certain seuil, égal, en général à 25%.

La deuxième méthode consiste à construire un indicateur de pression spéculative combinant la variation du change aux variations de réserves officielles et du taux d'intérêt supposés représenter l'intensité de la défense de parité par les autorités monétaires et à considérer qu'au-delà d'un certain seuil de variation de cet indicateur par rapport à sa valeur moyenne, choisie en général à 1,5 fois l'écart type. Dès lors, le marché des changes subit une crise spéculative.

3- Crise bancaire

Elle peut être repérée à partir des données financières (taux d'actifs improductifs élevé, pertes importantes avec impact sur le niveau des fonds propres etc..), des indices de panique (gel des dépôts, fermeture des banques, mise en œuvre de la garantie des dépôts), des avis d'experts, ou l'existence d'un plan de sauvetage organisé par les pouvoirs publics, etc...

4- Crise jumelle

Il s'agit de crise simultanée, bancaire et de change ; la crise financière asiatique est une crise jumelle.

5- Crise d'endettement

Un pays connaît une crise d'endettement lorsqu'il est en cessation de paiement : situation d'incapacité financière de rembourser le service de sa dette, vis-à-vis des créanciers. La crise d'endettement international en 1982 a éclaté, suite à la situation financière de certains pays d'Amérique latine en premier lieu le Mexique, se trouvant dans l'incapacité financière de continuer à rembourser la dette souveraine.

VII -MODELES DE CRISE

Les crises sont structurées suivant les modèles par génération, les deux premiers modèles sont relatifs aux crises de change, par contre le 3^{ème} modèle, approprié à la crise financière qui a frappé les pays du Sud Est asiatique, a **intégré le facteur de vulnérabilité des institutions financières**, auquel il n'est pas fait allusion dans les deux modèles précédents.

1- Modèle de crise de 1^{ère} génération :

C'est la dégradation des fondamentaux (réalité) qui sont à l'origine de la crise, comme le déficit budgétaire, cas des crises des pays d'Amérique latine (Etats dépensiers) ; pour lesquels, il s'agit à la base, du financement monétaire de ces déséquilibres. Les pays d'Asie ne sont pas concernés à ce niveau d'analyse puisque les fondamentaux étaient relativement plus sains.

2- Modèle de Crise de 2^{ème} génération

L'origine de la crise revient aux anticipations auto réalisatrices des agents sur le marché financier, notamment sur les fondamentaux, allusions faites au taux de croissance du produit intérieur brut, au niveau des réserves de change, à l'endettement extérieur et la part de l'endettement à court terme ,peut être le niveau de chômage, le taux d'inflation etc....

3- Modèle de Crise de 3^{ème} génération :

Cette génération de modèles, tient compte de l'étude du fonctionnement du système bancaire, mettant ainsi l'accent sur les défaillances structurelles des systèmes bancaires et sur le rôle de l'aléa moral, d'autres se focalisent sur une crise d'illiquidité. Pour la crise asiatique, il s'agit de dysfonctionnement microéconomique (endettement en devises des banques et des entreprises) que d'ordre macroéconomique, tels que les déficits publics comparés aux pays d'Amérique latine, Mexique, l'Argentine, le Brésil, et à ceux des pays en transition, la Russie, la Turquie, etc....

Ce niveau de modèle, définit la position des investisseurs, lesquels **provoquent la crise** par des attaques spéculatives, contrairement au modèle de seconde génération, ou les investisseurs font des **anticipations sur la crise**.

Certains experts soutiennent que le cœur de la crise réside dans un **boom bancaire** qui se manifeste par une entrée importante de capitaux suivie de retraits brusques, entraînant ainsi des problèmes de liquidité et des faillites bancaires en chaîne.

CHAPITRE II – ECLATEMENT DES CRISES FINANCIERES ET BANCAIRES

La libéralisation financière a frappé les pays avancés par l'instabilité des marchés, la crise des subprimes ayant éclaté en juillet 2007 aux Etats Unis, (dix ans après la crise asiatique) s'est transformée en crise financière internationale laquelle s'est propagée et a touché de plein fouet l'économie mondiale.

I- MONDIALISATION DE L'ACTIVITE BANCAIRE

Depuis les années 1980, apparait une tendance à la mondialisation de l'activité bancaire. Si dans les années 1960-1970 les activités transfrontières des banques ont connu une expansion rapide, durant les années 1980-1990, ce sont les services financiers, les innovations, qui ont connu l'expansion spectaculaire.

La mondialisation de l'activité bancaire est le résultat de la nouvelle intermédiation observée depuis les réformes financières. Les banques ont axé leur stratégie sur l'activité des titres et sur les services à la clientèle, elle est aussi la conséquence de la libéralisation financière qui a affecté les marchés émergents. Sachant que la pénétration des marchés domestiques par les banques étrangères est encouragé par les institutions financière internationales, car il s'agit d'un moyen d'intensifier la concurrence et d'améliorer l'efficacité des banques locales.

1- Crises bancaires et libéralisation financière

Des études économétriques confirment nettement l'existence d'une causalité directe (Demirguc-Kunt, 1998 Eivhengreen et Arteta 2000), montrant que la libéralisation intérieure accroît significativement la probabilité qu'une économie subisse une crise bancaire. Les crises bancaires se sont produites à 78 %, dans des périodes de système bancaire libéralisé qui représentent 63 % des périodes totales de l'étude.

En définitive, la probabilité d'une crise bancaire, laquelle augmente lorsque la libéralisation intérieure (exposition au risque de taux d'intérêt et de défaut) se conjugue avec la libéralisation extérieure (exposition au risque de change et de défaut). Ces libéralisations introduisent un système d'incitation nouveau qui favorise la spéculation, y compris pour les résidents, d'où l'exacerbation des risques de fragilisation financière dans des économies où la surveillance prudentielle est en retard par rapport au développement des stratégies privées.

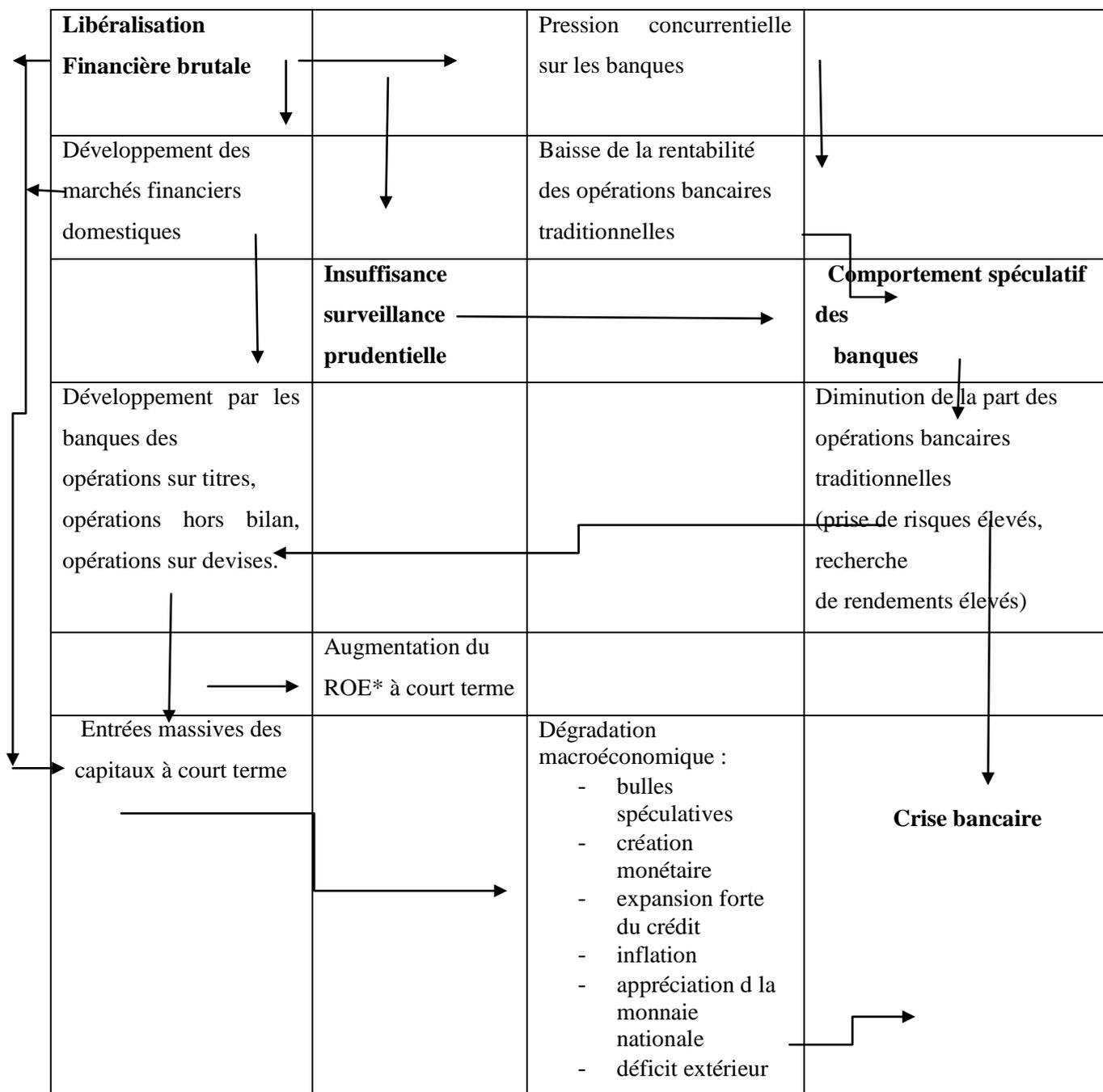
Il est important de rappeler que **toutes les crises bancaires ne sont pas identiques** et les institutions sont placées dans des contextes réglementaires et prudentiels différents.

Globalement, aucun pays n'a pu se mettre à l'abri des sinistres plus ou moins massifs de son système bancaire. Ces crises au niveau national peuvent être regardées en une seule, à l'échelle mondiale, telle que la crise des subprimes aux USA, laquelle est partie des pays développés contaminer les pays émergents, puis le reste du monde.

En général, les premiers su-cités s'en sortent rapidement et avec peu de récidence à court terme, les autres mettent plus de temps à trouver les voies de rééquilibrage et les mécanismes de protection contre tout retour.

Cependant, Il ya lieu de souligner que rares sont les économies qui peuvent échapper à une crise qui frappe les Etats Unis, lesquels ont échappé à toutes les crises qui frappent spécifiquement les autres économies. D'où l'expression « Quand les Etats-Unis éternuent, le reste du monde (Europe et Japon inclus) est enrhumé... »

2- Hypothèse du lien entre : Libéralisation financière - Comportement spéculatif - Crise bancaire.



*: Return On Equity

Source : Revue du CEP II page 13, N° 85 du 1er Trimestre 2001

II -RECURRENCE DES CRISES FINANCIERES ET BANCAIRES

Les crises bancaires ont frappé sans répit durant plus de 20 ans la quasi-totalité des pays, particulièrement émergents, d'Amérique latine et d'Asie. Le phénomène est inquiétant par la gravité de ces crises et la récurrence de celles-ci.

La cause a comme source principale les politiques de libéralisation financière engagées pendant les années 1980 et les mesures d'ouverture aux flux de capitaux internationaux prises pendant les années 1990 (Kaminsky & Reinhart³, 1999, Demirgüç-Kunt & Detragiache⁴, 1998).

Seulement ces économies ne sont pas équipées, avec l'ouverture et le développement des marchés financiers, d'instruments spécifiques de gestion notamment du risque de change, de taux d'intérêt, etc ...qui devraient diminuer la fréquence de ces crises.

Toutefois, la répétition de celles-ci ne peut être donc le résultat du seul facteur libéralisme financier, mais de l'interaction d'un ensemble plus complexe de données qui ne relèvent pas uniquement de l'évolution des réglementations financières, elles concernent aussi les lois, les règles et les institutions qui régissent le système économique, juridique et politique.

Les pays qui ont été sévèrement touchés par ces crises récurrentes, sont les pays nouvellement financiarisés d'Amérique latine et d'Asie, fortement libéralisés et ouverts à la finance internationale. Le degré de libéralisation dépasse largement les 2,7 points sur une échelle de 4, à l'exception de la Malaisie, lequel avoisine celui de pays développés, comme la France, le Norvège, la Grèce, l'Allemagne et les Etats-Unis. Ce qui révèle la soudaineté et la rapidité de la déréglementation financière dans ces régions.

L'exemple de l'Argentine en fournit une illustration. Totalement libéralisé depuis le début des années 1990, le pays a connu une succession impressionnante d'épisodes de crises bancaires (1980-1982, 1989-1990, 1995 et 2001-2003) avant de plonger dans une crise économique généralisée.

Par comparaison, les pays développés qui sont aussi fortement libéralisés, ont souffert des crises bancaires mais de manière plus diffuse et sont rapidement revenus sur le chemin de la stabilité financière et de la croissance.

Dans les pays moins libéralisés où l'ouverture internationale a été plus mesurée, essentiellement les pays en développement d'Afrique, la Chine et l'Inde, les difficultés et les problèmes financiers ont été ponctuels. C'est le cas de la Tunisie (1991), l'Algérie (1990), l'Inde (1993) et l'Egypte (1991). Le degré de libéralisation moyen ne dépasse pas 1,6 point sur une échelle de 4.

Le maintien d'un certain contrôle sur le financement de l'économie, **les marchés financiers et la convertibilité de la monnaie** semblent avoir relativement préservé ces pays des déstabilisations

induïtes par les mouvements de capitaux. Les réformes financières ont été rapides dans les pays émergents, dans la mesure où le mouvement a commencé dans les pays développés avant de s'étendre aux autres pays. Certains auteurs se sont interrogés de plus en plus sur le rôle des politiques et dispositifs institutionnels dans cette longue vague d'instabilité financière. Ainsi de nombreux travaux de (Rodrik & autres, 2002, 2003, 2004) évoquent que la qualité des institutions intervient dans tous les domaines économiques. Demirgüç-Kunt & Detragiache (1998) furent les premiers à examiner la contribution de l'environnement institutionnel aux crises bancaires. En utilisant des indicateurs comme le degré de respect des lois, la bureaucratie, le PIB par tête et la corruption, ils ont montré **qu'un environnement institutionnel développé tend à réduire la probabilité des crises.**

L'effet de la transparence sur l'occurrence des crises bancaires dans les systèmes financiers libéralisés a été étudié par (Mehrez & Kaufmann, 2000), lesquels confirment que les **économies faiblement transparentes sont les plus exposées aux crises bancaires à la suite de la libéralisation financière.**

D'autres auteurs se sont concentrés sur une caractéristique particulière de l'environnement institutionnel, la présence d'un système d'assurance explicite sur les dépôts.

Une étude de (Demirgüç-Kunt & Detragiache, 1998) portant sur 53 pays pour la période 1980-1995, établit une forte corrélation entre les politiques de libéralisation et les crises bancaires, et évalue à 78% le nombre de crises associé à une période de libéralisation financière. De même, une autre étude de (Kaminsky & Reinhart, 1999) sur 20 pays sur la période 1970-1995, montre que la libéralisation financière signale à 71% l'occurrence de crises bancaires. Il est relevé que ce résultat est d'autant plus vrai que les taux d'intérêt sont déréglementés et l'environnement institutionnel est fragile, favorisant ainsi l'aléa moral.

L'analyse a été reconduite par (Eichengreen & Arteta, 2000) sur un sous-échantillon de pays en développement et les résultats semblent moins robustes. Sur des données microéconomiques, il a été conclu par (Demirgüç-Kunt & Huizinga, 2004) que la présence d'institutions développées accroît de manière significative la discipline de marché, mais celle-ci est fortement réduite par une assurance sur les dépôts.

Dans une étude menée par (Barth, Caprio & Levine, 2004), traitant empiriquement la question de la régulation et de la supervision bancaire, ils indiquent que les bonnes pratiques réglementaires qui incitent à la **diffusion de l'information et au contrôle interne**, contribuent à favoriser **la stabilité financière et à améliorer la performance des banques.** Comme cela a été indiqué dans les recommandations de **Bale II ...**

Le décompte quasi exhaustif des crises bancaires depuis 1970, montre l'ampleur du phénomène des crises bancaires et son universalité (Caprio et Klingebiel ,2003), recensant ainsi 117 crises bancaires à caractères systémiques qui ont frappé 93 pays et conduisant à une exigence de **recapitalisation quasi générale des banques.**

Pour les crises non systémiques elles sont au nombre de 51 et ont frappé 45 pays.

La crise asiatique est logée dans la catégorie des grandes crises, ou l'Inde a été l'un des rares pays à n'avoir subi qu'une crise de faible ampleur. La Chine présentait dans les années 1990 un système bancaire potentiellement insolvable ou les 4 grandes banques publiques détenaient 68 % des actifs de l'ensemble du système bancaire, et ou environ 50 % des prêts sont compromis et des pertes nettes se chiffrant à hauteur de 47 % du PIB.

Les pays de l'Europe de l'Est étaient épargnés, d'autres ont même connu plusieurs crises, à l'exemple de la Russie qui a subi deux (1995 et 1998). Aucun pays d'Amérique latine n'a pu éviter la crise bancaire, le Brésil et le Mexique respectivement en (1990 et 1994-1999) et (1981-1991 et 1994-1997) et l'Argentine qui a connu quatre au total (1980-1982,1989-1990,1995 et 2001- 2003).

Aussi, les pays d'Afrique subsaharienne et les pays d'Afrique du Nord ont été secoués par une crise majeure.

Pour les pays développés, les crises ont été de faible intensité, par contre aujourd'hui, soit 10 ans après la crise asiatique, ils ont été fortement ébranlés par la crise financière déclenchée par la crise des subprimes aux Etats Unis ; parlant même d'une probabilité à l'endroit d'une déflation, alors que l'économie mondiale connaît déjà une récession, laquelle sera, d'après les experts, plus prononcée au courant de l'année 2009.

Selon les chercheurs et à partir des informations et données historiques, **il existe un lien entre cette longue pandémie de crises bancaires et la libéralisation financière**, qui constitue au moins partiellement la conséquence.

1- Les crises financières dans les pays développés

1-1 Les crises bancaires et le rôle critique des banques dans le risque de système

Les crises bancaires se traduisent par la destruction des réserves et de la quantité globale de la monnaie, et approfondissent les crises financières et la récession économique. Durant la grande dépression de 1929, les crises bancaires eurent pour effet de désorganiser l'intermédiation financière, d'empêcher l'accès à l'information sur les débiteurs, en situation d'asymétrie d'information, et de provoquer un étranglement du crédit.

Les crises bancaires dans les pays de l'OCDE ont, selon la revue de l'Observatoire Français du Commerce Extérieur (OFCE) pour origine principalement le risque immobilier avec une moyenne 2,3 sur une échelle qui compte 3, en référence aux pays scandinaves lesquels ont connue des crises financières au début des années 1990, ainsi qu'au Japon. L'autre risque auquel ces pays sont exposés est relatif à l'insuffisance des contrôles, avec une moyenne de 1,6 ; ensuite est constaté le risque de crédit pour 1,5 ; le risque de marché financier compte en moyenne 1 sur 3 ; et enfin le risque lié à la conjoncture économique pour 0,8. Il y a lieu de relever que le risque souverain ne constitue pas une source de crise bancaire dans ces pays.

1-1-1 Les paniques bancaires

Elles peuvent résulter : d'une demande contagieuse de liquidité, d'un défaut de règlement dans les paiements interbancaires, de la détérioration de la qualité des créances bancaires et de variables exogènes (comme les taux d'intérêt sur le marché monétaire ou le prix des actifs).

Lorsqu'elles sont touchées, **les banques sont les vecteurs de transmission des risques de système**, en effet les banques ont un montant élevé de dettes à vue et payables à prix fixes et elles sont interconnectées dans les systèmes de paiement et sont peu capitalisées. Donc lorsqu'il y a des chocs récessifs, les pertes dépassent leur capital mobilisable et les déposants s'en trouvent atteints.

1-1-2 La fragilité des banques

La concentration des prêts sur les mêmes types de crédits, l'illusion de sécurité suivant l'appréciation des prix de marchés des actifs réels, l'exposition des banques aux variations des taux d'intérêt à court terme et les fraudes et erreurs de gestion (risque opérationnel) ont causé des défaillances bancaires majeures. Une intervention gouvernementale est indispensable pour éviter une désorganisation financière car cela sécurise les déposants et permet de restructurer le système bancaire.

Les crises bancaires au Japon et en France sont caractérisées par la dégradation de la situation à cause de l'inertie des pouvoirs publics. Ceux-ci ont en effet pris de mauvaises décisions après le krash d'octobre 1987, ou il a été constaté : absence de gestion du risque, absence d'audits, et opacité des opérations de croissance externe, ce qui a conduit à une dégradation des bilans des banques.

Au Japon, la chute de 60% de la bourse à l'automne 1989 ont fait fondre les fonds propres des banques, faisant chuter la conjoncture dans la récession, et ce, malgré les annonces de plans de dépenses publiques. Les dépôts furent retirés en masse et les banques survécurent grâce à la pratique du taux zéro ; ce n'est qu'en 1998, que les autorités ont enfin dirigé des concentrations imposées et des nationalisations bancaires.

Situation se répétant aujourd'hui chez les pays développés, ou suite à la crise des subprimes, la crise financière qui a éclaté a nécessité des plans de sauvetage des banques et institutions financières, lesquelles ont été mis en œuvre : par des opérations de nationalisations bancaires qui ont eu lieu, notamment aux Etats Unis au Royaume Uni, par la baisse des taux directeurs des Banques centrales, se rapprochant de 0. Ce qui dans le même sillage a encouragé la BCE d'opter pour une tendance baissière des taux d'intérêts, dans un contexte de faible taux d'inflation observé, lequel est dû en partie à la chute du prix mondial de l'énergie. Le taux de 0,50 % décidé par la Federal Reserve en décembre 2008 n'est jamais descendu aussi bas auparavant aux USA. Certains experts soulèvent alors la question de la marge de manœuvre, sur les instruments de politique monétaire par la Federal Reserve. Parmi ces pays, le Japon a fait mieux avec 0,10 %, mais pour qui le taux était déjà le plus bas au monde et ce, depuis les années 1990 ou le système bancaire et financier japonais a déjà connu de sérieuses difficultés.

1-2 Crises sur les marchés des actions et sur le marché de la dette

Une crise apparaît lorsqu'il y a des anticipations pessimistes : les valeurs de la bourse s'effondrent, tous les actionnaires vendent, on se retrouve alors devant un manque de liquidité rampant, ce qui propage la crise à l'ensemble du système financier. L'exemple du crash boursier d'octobre 1987 avait un pouvoir de répercussion globale, mais que les autorités monétaires ont su amortir, en intervenant à temps.

Les risques de crédit ou de volatilité des prix peuvent se transformer en risques de liquidité car lorsqu'une entreprise fait faillite, les autres cherchent à se débarrasser de leurs titres, c'est la raison pour laquelle certains marchés peuvent se trouver à court de liquidité. De plus l'incertitude sur les prix d'équilibre des actions empêche les opérateurs d'intervenir et d'équilibrer les marchés.

2-Crises financières dans les pays émergents

Il existe des constantes fortes dans toutes les crises majeures, auxquels s'attèlent les institutions financières internationales et qui relèvent des domaines suivants de déséquilibres macroéconomiques, de faiblesses structurelles, en particulier dans le domaine financier, l'instabilité des flux internationaux de capitaux, et une plus grande diversité des acteurs.

Vu le constat effectué dans les années 1980, quant au dysfonctionnement des institutions dans un contexte de volatilité excessive des marchés; c'est au début des années 1990 que des efforts considérables ont été déployés pour améliorer la structure institutionnelle. Ils ont concerné la majorité des pays de l'Asie de l'Est et la Turquie, et ont été essentiellement axés sur le renforcement du dispositif prudentiel, et l'amélioration de la transparence.

2-1Fréquence des crises jumelles dans les pays émergents

Aujourd'hui, les crises de change frappent rarement les pays développés et sont devenues plus fréquentes pour les pays émergents. En se combinant aux crises bancaires, elles ont engendré un autre type de crise, les crises jumelles qui se manifestent par la combinaison d'une spéculation interne contre la monnaie nationale et une vague de défaillances bancaires. Associant une méfiance à l'égard de la stabilité du taux de change d'une part, de la liquidité et de la solvabilité des institutions bancaires, d'autre part.

Quasi inexistante durant la période de Bretton Woods, Kaminsky et Reinhardt (1999) en compte 18 pour la période 1980-1995 sur un total de 73 crises, repérées sur un échantillon de 20 pays. Une seule a été recensée entre 1970-1979 sur un total de 29 crises. En 1997, les pays asiatiques ont eu à affronter simultanément une crise de change et une crise bancaire.

Dans une première conception, **la crise bancaire et de change ont les mêmes causes communes** pour les pays émergents, un programme de stabilisation réussi qui provoque une euphorie excessive, qui conduit à des tensions sur le déficit courant, et à l'accroissement de l'endettement extérieur, lesquels donnent lieu ensuite au déclenchement d'une attaque spéculative.

Dans un 2ième modèle, **la crise bancaire entraîne la crise de change** (Valesco1987) par l'intermédiaire de l'émission de monnaie excessive, suite à une injection massive de liquidité par la Banque centrale pour stabiliser le système bancaire.

Dans un 3ième modèle, **c'est autour de la crise de change d'entraîner la crise bancaire** (Stocker1994) , ou les banques ne résistent plus au pertes de change (dues à la dévaluation), qui s'ajoutent aux pressions sur la solvabilité induite par les pertes de réserves de change non stérilisées par la banque centrale , amenant ainsi une contraction du crédit.

Suite aux travaux sur les crises bancaires menées par des experts, Demirguc –Kunt et Detragiache, ont donné une définition objective de crise bancaire : il ya eu crise que si quatre facteurs ont été réunis :

- le ratio actifs non performants / total des actifs du système bancaire est supérieur à 10% ;
- le cout de l'opération de secours au système bancaire est supérieur à 2% du PIB ;
- si les problèmes du secteur bancaire ont amené les pouvoirs publics à procéder à des nationalisations ;
- s'il ya eu des phénomènes de retraits massifs des banques et des mesures exceptionnelles tels que : gel des dépôts, vacances bancaires prolongées, garantie ex post des dépôts bancaires par le gouvernement en réponse à la crise.

Aussi, Dzobeik et Pazar biasioglu ont défini la crise bancaire : « les problèmes bancaires ont été considérés comme systémiques lorsque les problèmes ont affecté des banques qui globalement contrôlent au moins 20 % des dépôts de tout le système bancaire.»

2-2 Crises de change

Elle est générée par une dérégulation de la monnaie entraînant une plus ou moins forte inflation.

le taux de change de la monnaie connaît alors de fortes variations par rapport aux autres devises par une forte chute des devises, ou par des tensions sur les taux d'intérêts liés aux efforts de la Banque centrale pour défendre sa monnaie.

Les conséquences sur la situation des pays concernés peuvent être graves, dans le cas d'une crise de confiance, ou c'est la fuite des capitaux des investisseurs qui engendre la crise monétaire à travers la crise de liquidité.

Suivant les travaux du FMI, au cours de la période 1990-1998, il y a eu quatre épisodes majeures de crise de change qui sont celles: du système monétaire européen (SME) 1991-1992 ; mexicaine 1994-1995 ; asiatique 1997-1998 ; russe 1998.

Dans toutes les crises, les difficultés rencontrées se sont répandues d'une économie à une autre dans une même région ou même dans un certain cas, d'une région à une autre, et ce dans un contexte de conjoncture ou sont mêlés les différents facteurs relatifs à :la globalisation de l'économie mondiale, la circulation instantanée de l'information résultats de la nouvelle économie des technologies de l'information et de la communication (TIC), la capacité de renverser rapidement une position, la croissance des marchés internationaux de capitaux, au développement des fonds mutuels internationaux, notamment les Fonds de pension, au large recours aux produits dérivés, et à leur succès en terme de spéculation à un degré relativement moindre sur le segment

de la couverture des risques, la déréglementation, et à la renaissance des Fonds hautement spéculatifs appelés Hedges Funds.

Les caractéristiques classiques des crises de change sont les pressions sur les taux de change, ou les autorités tentent dans un premier temps de défendre la parité de la monnaie par l'instrument des taux d'intérêt, et que dans la plupart des cas, s'avèrent vaines. Sachant qu'on n'est jamais assez doté en réserves de change, ce qui traduit la perte d'influence des Banques centrales et dans des cas précis, le marché prend le dessus. Ce qui conduit à la contamination des marchés financiers locaux et à la croissance vertigineuse des « spreads » sur les obligations internationales. En terme de contagion, les observations dans 60 pays industrialisés et émergents, sur la période 1990-1998 ont permis de constater que durant les épisodes de :

- crise du système monétaire européen (SME), les monnaies de 16 pays ont subi des pressions ;
- crise mexicaine 1994-1995, les monnaies de 9 pays ont été affectées ;
- crise asiatique 1997-1998, les monnaies de 10 pays ont été affectées ;
- crise russe 1998, les monnaies de 13 pays ont été affectées.

Cependant les analyses statistiques menées par Kaminsky et Reinhart (1999) et Einchengreen et Arteta (2000) suggèrent que **les crises bancaires précèdent plus souvent les crises de change** qu'elles ne les suivent.

A cet effet, une économie qui subit une crise bancaire a deux fois plus de chance de subir une crise de change qu'une économie dont le système bancaire est robuste ; d'autre part, la probabilité de déclenchement d'une crise bancaire n'augmente pas pour les économies qui subissent une crise de change ; elle aurait même tendance à décliner.

3- Chronologie de crises financières dans les pays émergents

	Mexique	Russie	Brésil	Turquie	Argentine
Date de dévaluation de la monnaie ou (flottement de la monnaie*)	Le 20-12-1994, dévaluation de la monnaie	Aout 98, dévaluation du rouble et suspension du remboursement de la dette gouvernementale, 1 an après la crise asiatique	* janvier 99 La crise est intervenue, 6 mois après la crise russe	* février 2001, décision de laisser flotter sa monnaie, qui se déprécie de 30 %	Dec 2001 (suspension de la convertibilité) quelques semaines plus tard, après, dévaluation de la monnaie. Moins d'1 an ,après la crise turque
Conséquences	Décision qui révèle au monde entier l'ampleur de la Crise Financière au Mexique, d'où - crise de confiance et sortie de capitaux, d'où chute du Peso de 50 %, et les cours boursiers s'effondrent		En sept 98, les réserves de change chutent de 21 milliards de dollars us, suite à l'intervention de Banque Centrale à maintenir un taux de change fixe		il ne s'agit pas d'une crise monétaire
Intervention du FMI	50 milliards de dollars us,		42 milliards de dollars us,	Le programme initialement prévu pour maintenir un taux de change fixe	Conjointement avec la Autorités du pays : Tenter de restaurer le régime de convertibilité, FMI Convient en sept 2001 d'1 Crédit By
Crédit Stand By (montant)				Déc 99, crédit by de 3 ans, 3,6 milliards de dollars us,	sept 2001, de 21,5 milliards de dollars us ,approuvé n-1,
Autre mécanisme de financement (montant)				En,décem 2000 facilité réserves .suppl.7,3 milliards de dollars us,	Tirage immédiat en plus du Crédit By de 6,3 milliards de dollars us,

Dans la majorité des pays émergents victimes, le phénomène de crises bancaires semble s'approfondir par suite des réformes financières qui continuent à prendre place de manière soutenue, d'autant qu'elles concernent l'ouverture du système financier sur l'extérieur. Elles ont été particulièrement importantes au Brésil, avec un indice maximum de dynamisme des réformes, c'est aussi le cas du Mexique.

3-1 Crises financières dans les pays d'Amérique latine

3-1-1 Crise financière au Mexique

A partir de 1989, des réformes structurelles portant sur les privatisations, l'abolition des taux d'intérêts bonifiés et la suppression du contrôle du crédit, etc... Ont été entreprises. Entre 1990 et 1993, les entrées de capitaux au Mexique représentaient 6 % du PIB, mais l'euphorie tourne à l'inquiétude en 1994, vu le déficit de la balance courante qui a atteint 6,5 % du PIB, et l'accroissement de l'endettement en devises. Pour financer le déficit public, une émission de titres à court terme indexée au dollar a eu lieu, les « Tesobonos » rémunérés au taux d'intérêt de 20%.

Bien que les cours soient fixés en dollar, la politique monétaire devient expansionniste plusieurs mois avant les élections présidentielles. Après quelques mois de troubles politiques et une politique monétaire laxiste, ceci s'est traduit par l'éclatement d'une crise majeure en 1994, ayant pour origine :

- la globalisation des marchés financiers ;
- la mobilité de capitaux ;
- la rapidité des flux financiers.

Il ya lieu de relever que les capitaux étrangers au Mexique finançaient le court terme, contrairement aux pays asiatiques où ils étaient destinés au financement des investissements.

Le pays a connu une inflation chronique conjuguée à une tendance à l'appréciation du taux de change réel, ce qui a contribué au creusement du déficit courant. Jusqu'en 1994, les investisseurs n'ont pas anticipé les difficultés de paiements extérieurs, les taux domestiques n'étant pas très élevés.

La crise financière mexicaine a éclaté en décembre 1994 (soit 12 ans après la crise de la dette souveraine en 1982), suite à la décision de dévaluation du peso, lequel est rattaché au dollar selon un système original de « crawling peg ».

L'ancrage nominal du taux de change entraîna d'une part, une dépréciation de 5,4% du peso, accompagnée d'une inflation de 30% ; d'autre part, l'offre de crédit considérable par les banques

provoqua l'effondrement de l'épargne privée. Cependant la dette publique mexicaine voit sa maturité se raccourcir et sa valeur s'indexer sur le cours du dollar, ce qui n'a pas suscité chez les opérateurs un risque de change, puis soudainement, la dévaluation jugée insuffisante et le flottement du peso, vont déclencher un mouvement de panique suivi de sortie massive de capitaux, ce qui a provoqué une crise de change.

Ainsi, l'effondrement du peso renchérit les dettes libellées en dollar et met en cause la solvabilité de l'Etat. La hausse des taux d'intérêt domestiques pour défendre la monnaie nationale et permettre la levée de financement à court terme, fait exploser le cout de crédit, provoquant la défaillance des emprunteurs et la détérioration des bilans des banques.

L'inquiétude qui s'est installée face au peso a conduit tous les agents (sur le marché des titres, du crédit bancaire ou des marchés dérivés) à acheter des dollars. Leur arbitrage fit alors fondre les réserves de la Banque centrale, laquelle diminution fit perdre logiquement confiance dans la stabilité du change. Ce qui a entraîné en définitive, un retrait suivi d'une fuite des capitaux et une rupture du taux de change fixe en faveur du taux de change flottant. Ceci provoqua une montée vertigineuse des taux d'intérêt et de l'inflation, ainsi qu'une augmentation de la dette extérieure et ce, avec un effet négatif sur le plan social qui ne s'est pas fait attendre.

Une action concertée du gouvernement avec le FMI, puis des autorités américaines pour la mise en place d'un apport financier considérable de l'ordre de 50 milliards de dollars US (dont 20 milliards de dollars US constituent l'aide américaine) et sa mise en œuvre intervenant en 1995, ce qui a mis fin à la crise ouverte, mais a contraint le gouvernement à accepter une réorientation macroéconomique drastique.

Il ya lieu de rappeler que l'ouverture de la zone de libre échange ALENA en 1994 (création de l'association, signée en 1992) constituait un rendez-vous important, en premier lieu pour les Etats-Unis qui appréhendaient la saturation du marché domestique...

Le coût en termes de croissance et de développement se révélera considérable, sachant que le PIB par habitant ne retrouvera son niveau de 1994 qu'en 1998, soit quatre ans plus tard.

Si le Mexique présente des caractéristiques d'un pays en développement, (pauvreté, inégalités sociales, importance de l'économie informelle, précarité dans les domaines de la santé, éducation etc...), le pays dispose d'un soubassement industriel et commercial comparable à celui des pays industrialisés. Cet Etat membre de l'OCDE (Organisation pour la Coopération et le Développement Economiques) depuis 1994 (antérieurement à la crise), est classé au 10^{ème} rang de l'économie mondiale.

Plusieurs accords de libre échange ont permis le développement rapide des exportations depuis le début des années 1990, et l'entrée en vigueur de l'ALENA (Accord de Libre-échange Nord-Américain) en janvier 1994 a eu un impact déterminant sur l'économie mexicaine.

La succession des crises asiatiques, russe et brésilienne n'a fait que ralentir le rythme de croissance (4,8% et 3,7% en 1998 et 1999), et après une faible stagnation de la production entre 2001 et 2003, la croissance a fini par redémarrer en 2004 et s'est même accélérée en 2006.

3-1-2 Crise financière au Brésil

Au Brésil, la monnaie maintenue depuis mars 1995 dans les limites d'une bande de fluctuation ajustable, a subi depuis 1996, une dépréciation à un rythme annuel de 7% par rapport au dollar. Elle a fait l'objet de pressions à la fin octobre 1997, vu l'existence d'un déficit budgétaire élevé et le creusement du déficit extérieur courant. A ce titre, les autorités monétaires ont tenté d'intervenir sur le marché des changes pour maintenir la viabilité de la bande de fluctuation, et dans une seconde étape, en resserrant des conditions monétaires par un relèvement sensible des taux d'intérêts. Aussi, est mis en place un solide programme budgétaire prévoyant une réduction du déficit. Dès lors, les marchés ont réagi convenablement au train de mesures annoncé, et les pressions sur le taux de change se sont atténuées.

Cependant après des années d'hyperinflation, suivies d'un plan de stabilisation, les prix connaissent de nouveau une tendance à la hausse en 1998. Quant au gouvernement, il laisse flotter la monnaie nationale et le FMI est intervenu pour prêter des sommes colossales s'élevant à 18 milliards de dollars US, en plus des 24 milliards de dollars US venant de contributions diverses, dont la Banque des Règlements Internationaux (BRI), Banque du Japon, etc.... Il y a lieu de rajouter l'appui de la garantie de certaines Banques centrales et sous leur contrôle, les banques internationales ont dû figer les lignes de financement en guise de rigueur budgétaire imposée aux autorités brésiliennes.

Il y a lieu de signaler que l'intensification de la crise financière asiatique a soumis certaines économies émergentes d'Amérique latine à des pressions intenses comme au Brésil et à un degré moindre en Argentine, au Chili et au Mexique. La crise asiatique de 1997 a été relayée par la crise russe en 1998, puis par la crise brésilienne en 1999.

3-1-3 Crise financière en Argentine

Au début des années 1990, l'Argentine s'engagea dans les réformes structurelles importantes à savoir : une ouverture commerciale accélérée, une libéralisation financière interne et externe, une privatisation massive et une politique monétaire s'appuyant sur une réforme majeure qui consistait en l'instauration en mars 1991, d'un régime de change de convertibilité totale avec ancrage du peso au dollar et la mise en place d'une caisse d'émission : le currency board.

Ce système ôtait toute la possibilité à la Banque centrale d'émettre de la monnaie sans contrepartie en réserves (le régime étant fondé sur un taux de couverture en réserves internationales d'au moins 100 % de la base monétaire et des dépôts des banques à la Banque centrale).

La crise d'Argentine de 1995, contrairement à la crise asiatique de 1997, n'est pas une crise monétaire en référence au régime de change mis en place, le currency board, mais à contrario, la panique s'est installée et les déposants se sont rapprochés des banques pour effectuer des retraits ce qui a provoqué une crise de liquidité.

La crise peut donc être provoquée du côté du passif, par le retrait des dépôts ce qui induira une crise de liquidité, toutefois la crise est le plus souvent du côté de l'actif, suite à l'accumulation d'un portefeuille crédit improductif, lequel a directement un effet sur la solvabilité de la banque.

L'Argentine a connu une crise financière importante d'une complexité sans précédent et comme dans les autres pays, se trouvait au centre du déclenchement du taux de change fixe, devenu progressivement irréaliste conjugué à un endettement extérieur insoutenable alimenté par des :

- emprunts obligataires du gouvernement ;
- lignes de crédit interbancaires ;
- dettes contractées par les entreprises.

Les banques étrangères sont rentrées après 1995, profitant de l'ensemble des réformes accompagnant le plan de convertibilité relatif :

- au libéralisme financier (réduction des régulations sur les dépôts et prêts sur les taux d'intérêts) ;
- à l'élimination du contrôle sur les investissements directs étrangers (acquisitions étrangères) ;
- au régime des retraites sous forme de capitalisation (sur les marchés financiers) et non sous le mode de la répartition, lequel par contre a été réactivé en 2008 par les autorités, suite à la crise des subprimes.

En 1995, les banques étrangères ont participé à la recapitalisation des banques ce qui a contribué à la stabilisation du système bancaire. Aussi, elles ont été des acteurs majeurs durant la période 1995-2001, sachant qu'à cette dernière date, elles contrôlaient 50 % des actifs bancaires.

Les banques étrangères ont massivement pénétré le marché bancaire de l'Argentine, de 1996 à 1999 elles ont participé au boom du crédit impliqué par l'augmentation des réserves de change dans le régime du currency board.

Le déplacement et la propagation de la crise mexicaine de 1995 aux banques et au système financier argentin, a provoqué une récession en 1999. Conjuguée à une augmentation de la dette publique, l'économie a ensuite sombré dans une situation de panique et de détresse.

Cependant avec la récession, l'expansion monétaire prend fin, la masse monétaire n'augmente que de 4,09 % en 1999 de 1,53 % en 2000 et de -19,44 % en 2001, et l'euphorie des banques étrangères a été atténuée par la conjoncture.

Toutefois, un nouvel objet de spéculation, les obligations publiques prendront le relais des investissements directs étrangers bancaires ;le marché obligataire argentin étant très dynamique bien plus que ceux du Brésil ou du Mexique.

La politique pro-marché du gouvernement souhaitait contrebalancer l'épargne intérieure en favorisant l'intégration des marchés locaux aux marchés internationaux de capitaux, mais la détresse financière du pays au mois d'octobre -novembre 2000 tire son origine de la forte volatilité des taux sur les marchés de capitaux (titres publics).

A ce titre, l'Argentine, a lancé des émissions du grand nombre d'obligations publiques parmi les pays émergents, ce qui suscita le doute et installa l'inquiétude quant au remboursement des intérêts et de la dette par le gouvernement, à l'instar d'une conjoncture défavorable accentuée au niveau international par la quasi- faillite de (LTCM),

Contrairement à certaines attentes, ceci ne s'est pas manifesté par un retrait massif des capitaux des banques étrangères, (vu la robustesse de l'économie).

L'ancrage du peso argentin au dollar date de 1989, et suite à la dévaluation du Brésil en 1999, la répercussion sur la croissance économique de l'Argentine en termes de compétitivité sur les exportations a été quasi immédiate avec l'annonce d'une récession et d'une crise politique, qui s'est transcrite par des tensions et par la panique sur les marchés financiers, ce qui a entraîné:

- la chute des recettes fiscales ;
- une augmentation de la dette publique ;
- un déficit budgétaire de 7 milliards de dollars US en 1999, alors que le FMI l'a fixé à 5,1 milliards de dollars us, en 2000 ;

- un défaut de paiement de l'Argentine ;
- un impact sur le bilan des banques ;
- une augmentation des prêts improductifs et des anticipations changeantes sur la croissance.

A souligner toutefois, que la conjoncture monétaire internationale a été favorable, ce qui dénotait un optimisme de croissance pour le pays. La décision monétaire US du resserrement des taux en 2000, a été suivie d'une politique de baisse des taux de la Federal Reserve pour résoudre en perspective la crise de la bulle internet en mai 2001. Passant ainsi de 6,5% à 2%, ce qui a induit une dépréciation du dollar et un renchérissement de l'euro et a offert à l'Argentine un avantage sur le marché de l'exportation en terme de compétitivité.

A noter que les deux chocs externes auxquels l'Argentine pouvait être exposés sont l'augmentation des prix des matières premières et la compétitivité.

La crise brésilienne (1999-2001) ne s'est pas propagée sur l'Argentine de la même manière que celle du Mexique en 1995, mais a provoqué la fin annoncée de l'ancrage du réal au dollar.

Cependant, ont été enregistrées des répercussions importantes sur la compétitivité des prix en Argentine, sachant que 30 % des exportations vont vers le marché brésilien, (premier partenaire commercial de l'Argentine).

En plus de l'impact de la crise mexicaine, où 48 institutions ont été fermées ou absorbées au cours de l'année 1995, l'Argentine a eu à connaître les répercussions successives des crises : asiatique, russe, lesquelles ont entraîné la disparition de 14 institutions bancaires et 10 banques comme conséquence de la crise brésilienne. Au total, jusqu'au premier semestre 1999, 86 banques ont disparu, ce qui lui a valu l'effondrement de son économie en 2001 où le pays était au bord de l'asphyxie, avec une dette extérieure évaluée à près de 147 milliards de dollars US à la fin du troisième trimestre 2001, la contraignant ainsi à suspendre le paiement du service de sa dette.

Suite à une situation de précarité, il a été décidé l'abandon du plan de convertibilité, le currency board, en janvier 2002, lors de la crise économique et financière 2001-2002.

Cependant, à partir de 2002, l'Argentine a commencé à reprendre son souffle et jusqu'en 2005 le taux de croissance tournait autour de 9%, lequel a atteint 8,5 % en 2006. Cet essor est dû à la politique économique orientée vers la substitution aux importations, parallèlement à la compétitivité des entreprises et des produits nationaux. En 2006, elle a opté pour le remboursement anticipé d'une partie de sa dette extérieure. L'Argentine demeure, tout de même confrontée à un problème de pauvreté.

3-2 Autres pays émergents

3-2-1 Crise financière en Russie :

Il ya lieu de constater la contagion de la crise asiatique à la Russie. Au début 1998, les investisseurs en portefeuille ont baissé leur demande de titres dans les pays émergents ce qui a causé la hausse des taux d'intérêt jusqu'à (80%) alors que le taux de change était très stable. Or la dette de la Russie était à très courte échéance, donc les intérêts de la dette augmentaient de façon insupportable.

La dégradation de la situation économique est due à la **baisse des prix du pétrole**, et à des remises fiscales accordées pour des raisons plus électorales (présidentielles), le taux d'inflation s'élevait à 18 %. La politique budgétaire demeure expansionniste avec un énorme déficit lequel a commencé en 1995, cependant l'épargne intérieure reste tributaire de l'épargne extérieure, et l'Etat a décidé de financer le déficit plutôt par le marché que par l'emprunt. D'où le développement du marché des titres publics les « GKO », ce qui n' a pas empêcher **les banques de procéder à un arbitrage**, plutôt que de financer l'investissement productif, d'avoir une **préférence pour la spéculation** sur ces obligations d'Etat, sachant que le taux d'intérêt annuel était supérieur à 70 %. A signaler que sur les 250 milliards de GKO (bons du trésor russes), la part de 20% est détenue par les non résidents.

Le gouvernement russe n'étant pas parvenu à lutter contre la corruption et la fuite de capitaux, la crise se propagea sur les marchés financiers développés, où l'on se réfugie sur des placements surs. « Flight to quality ». **Le marché des titres publics a constitué le vecteur de transmission par les investisseurs de la crise asiatique.**

La dévaluation du rouble, des difficultés dans le système bancaire et financier, et de la dette souveraine ont causé l'effondrement de l'économie. La Russie, après l'échec du soutien financier du FMI, a subi une triple crise : **de change, bancaire, et de dette souveraine.**

L'aide du FMI prévoyait un rééchelonnement classique de la dette sans prendre en compte l'extrême pénurie de liquidité des banques russes. Pour lutter contre l'inflation, le FMI interdisait à la Banque centrale de Russie d'acheter des titres aux banques, en dernier ressort.

On assiste alors à **une collision entre crise budgétaire et crise bancaire.** Le rouble s'effondra et les autorités russes ont décidé d'un moratoire pour ne pas rembourser les créanciers. Les risques systémiques atteignirent les marchés financiers américains à la mi-septembre, en l'occurrence, le Brésil et le hedge Fund US, LTCM, lequel détenait dans son portefeuille titres des « GKO ».

La crise de la Russie s'apparente davantage au modèle de 1^{ère} génération, c'est-à-dire provoquée par des **faiblesses macroéconomiques fondamentales**. Quant à celui de 2^{ème} génération, la crise est causée par **le comportement des investisseurs de par leurs anticipations autoréalisatrices** sur les marchés.

3-2 -2 Crise financière en Turquie

Durant les années 1990, la Turquie a connu une phase de croissance soutenue, se traduisant toutefois par : un déséquilibre des finances publiques, une dégradation de sa balance des paiements et une accélération de l'inflation donnant ainsi naissance à une crise bancaire sans précédent entre novembre 2000 et février 2001. Cette dernière a entraîné dans la plus forte récession que le pays ait connue depuis la 2^{ème} guerre mondiale, pourtant une première crise a secoué le secteur bancaire en 1994.

Les causes de la crise bancaire sont dues à l'indigence du système bancaire malmené par un environnement macro économique instable conjugué au programme de stabilisation par le change mis en place en 2000 par le FMI.

L'OCDE notait que les **banques turques se sont détournées durant les années 1990 de leurs activités traditionnelles pour effectuer des opérations de spéculation sur les titres de la dette publique**. Les débours du secteur bancaire seraient la conséquence directe du programme de stabilisation mis en place en 2000 par le FMI (Eichengreen et Yelan, 2001).

Les banques se sont lancées dans **le financement des déficits publics récurrents** et ont augmenté de fait le déséquilibre en termes de maturité de leurs bilans. Cependant, **les pays émergents sont sensibles aux chocs externes à cause de la faiblesse de la diversité de leur économie et de l'importance de leur endettement**.

La situation économique a connu un net **ralentissement suite à la baisse du volume des exportations et aux tensions financières liées à la crise russe**, sachant qu'il s'agit là d'une **économie extravertie**. A signaler la chute des recettes portant sur le tourisme suite à des problèmes de politique interne, ajouter à cela le tremblement de terre qui a sévi dans le pays. La baisse des prix du pétrole sur le marché mondial liée à la réduction de la demande due à la crise asiatique, n'a pas compensé l'écart traduisant le ralentissement observé.

Ce sont les performances de 1999 qui ont marqué la détérioration des fondamentaux, ce qui a fait chuter l'activité économique. Aussi, il y a lieu de signaler les faiblesses structurelles préexistantes, dans le secteur bancaire en particulier.

La première phase de turbulence s'est produite en novembre 2000, où la monnaie s'est dépréciée de 50 % après avoir assisté à une tension sur la liquidité bancaire, avec un taux d'inflation très élevé ayant atteint les 65 % ; des taux d'intérêts en hausse vertigineuse et une ponction sur les réserves de change. C'est en 2001, qu'a été décidé l'abandon du régime de change et opté pour le flottement de la monnaie, ainsi le programme de lutte contre l'inflation abandonné, et les banques acculées à la faillite.

Enfin, les similarités avec les autres pays ante-crise des pays émergents, sont :

- le taux de change fixe en monnaie étrangère;
- les entrées de capitaux attirées par des rendements élevés ;
- des entreprises et banques, endettées en devises étrangères alors qu'elles nourrissaient des actifs en monnaie locale.

Comme pour les autres cas, la situation financière était attrayante pour les capitaux étrangers, cependant, elle était fragile et vulnérable à un changement soudain d'opinion des marchés.

Aujourd'hui, le poids de l'économie a permis à la Turquie d'être classée par le FMI, au rang de la 17ième place dans l'économie mondiale.

3-3 Crise financière asiatique

Dans une étude de l'an 2000, la Banque de France a identifié 39 crises de change sur la période 1981-1997 et la crise asiatique n'a pas été uniquement une crise de change, mais aussi une crise boursière et une crise bancaire.

	Thaïlande	Corée du Sud	Malaisie
Date de dévaluation de la monnaie	Crise monétaire, dévaluation le 02-7-1997	Crise monétaire, dévaluation en 1997	Crise monétaire, dévaluation en 1997
Intervention du FMI	Programme destiné à rétablir une situation équilibrée à moyen terme	Programme destiné à rétablir une situation équilibrée à moyen terme	services du FMI , non sollicités
Crédit du FMI (montant)	20 milliards de dollars us,	57 milliards de dollars us,	Absence de concours financier du FMI

L'Asie du Sud Est a élaboré une stratégie de croissance qui durant trois décennies, où l'augmentation des revenus et la chute de la pauvreté sont sans précédent. A cet effet, le dynamisme économique lié à un taux d'investissement élevé a attiré les capitaux étrangers.

De 1985 à 1996, le miracle asiatique a entraîné un très fort intérêt pour les investissements étrangers dans la région. Néanmoins, cette manne financière dépassant les capacités des économies locales est devenue spéculative.

Au début de la crise, l'économie des Etats asiatiques était en état de macro équilibre avec des pressions inflationnistes très faibles et un budget en équilibre ou excédentaire, ce qui avait deux conséquences évidentes : l'effondrement du taux de change et des bourses et l'éclatement des bulles de l'immobilier.

Cela s'est traduit d'une part, par des attaques contre la monnaie thaïlandaise à partir de juillet 1997, et d'autre part, les structures bancaires du pays affichaient une fragilité. Ainsi la crise se propagea et les dévaluations se sont multipliées dans la région.

De nombreux spécialistes sont d'avis que la crise asiatique a pour origine, la libéralisation hâtive des marchés financiers internationaux.

Des signes avant coureur de la crise asiatique étaient perceptibles, d'autres indicateurs macro économiques signalent d'importants déséquilibres notamment en Thaïlande, connaissant une forte appréciation du taux de change, un ralentissement de la croissance des exportations, un déficit des transactions courantes financé par les investissements de portefeuille et un alourdissement de la dette extérieure (conséquence du déficit courant).

Ces signaux ont mis à jour d'autres faiblesses de l'économie, comme l'importance des emprunts en devises par le secteur privé intérieur sans couverture des risques, la surévaluation des biens immeubles (formation de bulle immobilière), la faiblesse et la surexposition du système bancaire (opérations de couvertures non mises en œuvre : peu de qualification des banques locales à la pratique des produits dérivés).

Les premières alertes sont venues des marchés sous forme de fléchissement de cours des actions et d'intensification de la pression sur le taux de change.

En outre, des déséquilibres accumulés de nature microéconomiques, sont constatés à travers :

- la qualité du portefeuille de créances des banques ;
- dans la gestion du risque de change ;
- dans le comportement des investisseurs.

L'arrivée des capitaux privés dans un environnement financier libéralisé s'est traduite par l'emballement de bulles financières et immobilières notamment en Thaïlande.

La situation est donc fragile et vulnérable au changement de sentiment des investisseurs sur les marchés de capitaux. Ce changement est intervenu au milieu de l'année 1997 et déclenche un engrenage de perte de confiance des investisseurs. Cela a induit une sortie de capitaux suivie d'une dépréciation monétaire, provoquant ainsi la vulnérabilité des banques, se traduisant par des difficultés des entreprises endettées en devises et par la propagation de la crise financière.

Ces nouvelles dimensions donnent aux crises le caractère de 3^{ème} génération.

La crise asiatique a particulièrement touché trois pays du Sud Est asiatique, à savoir : la Thaïlande, la Corée du Sud et l'Indonésie.

Les difficultés rencontrées par les secteurs bancaires de ces pays ont été expliquées en grande partie par une ouverture aux capitaux étrangers mal maîtrisée. Cet afflux de capitaux motivé par une croissance exceptionnelle de ces pays émergents, a eu deux conséquences principales qui sont : ces capitaux étant principalement à court terme et sont libellés en dollars.

La dette avait une structure instable, sensible à la fois au renouvellement des prêts et à la stabilité du taux de change. L'endettement en question a été surtout l'engagement du secteur privé, lequel a

conduit au financement des projets de moins en moins rentables et à une faiblesse chronique des fonds propres des entreprises.

Le premier mouvement de défiance suite à ces investissements hasardeux se traduira par un retrait massif des capitaux. La structure de l'endettement instable « hot money », volatile et la mauvaise qualité des prêts étaient décelables à la lecture des comptes bancaires.

Comme le note « Aglietta et Alli » (1997) : « Il est remarquable que les premiers symptômes de fragilité financière ont été généralement antérieures aux attaques sur le taux de change et consistaient en particulier en l'emballlement des marchés immobiliers et en un gonflement des prêts non performants dans les bilans bancaires et qu'il est impossible de distinguer les banques en difficultés, toutes approchaient le même profil de risque. »

La crise immobilière en Thaïlande a été le détonateur des turpitudes financières asiatiques, qui vont rapidement se propager sur l'ensemble des pays de la région provoquant : la fermeture, la fusion, la restructuration de plus de 150 banques du Sud-Est asiatique ; entraînant dès lors la chute de l'investissement et de la consommation conduisant à la récession et à une crise sociale.

Cet écroulement économique a induit celui des recettes fiscales provoquant ainsi un creusement du déficit budgétaire, qualifié de conjoncturel.

La crise asiatique, au vu de la fragilité du système bancaire, a permis d'évoquer et d'évoluer vers le modèle de 3^{ème} génération, ou l'attitude des investisseurs est de **provoquer la crise** en testant à travers des attaques spéculatives sur la monnaie, **la capacité des autorités** à maintenir la fixité du taux de change.

3-3-1 Crise financière en Thaïlande

La Thaïlande a été l'épicentre de la crise asiatique. De la croissance au ralentissement, de 1985 à 1995, l'économie Thaïlandaise a enregistré les agrégats suivants : un taux d'investissement trop élevé, une épargne indépendante, une très forte croissance (en moyenne 9,8 % l'an) et une faible inflation (4,4 % l'an).

Dans la mesure où le déficit budgétaire et la dette publique sont restés contenus, donc une telle croissance a paru bien saine. Cependant, la croissance a atteint le pic en mai 1995 et un taux d'inflation de 5,5% l'an, quant à la croissance annuelle en volume des exportations qui était de 23 % en 1995, elle est devenue négative (-0,2 %) en 1996. Aussi, il ya lieu de préciser que les performances de l'économie thaïlandaise sont essentiellement fondées sur la promotion des exportations.

Entre 1995 et 1997, le yen japonais fut attaqué. Le dollar a gagné 50 % sur le yen et a entraîné avec lui un ensemble de monnaie dont le bath. Comme 1/3 de l'économie thaïlandaise dépend de l'économie japonaise, la poussée à la hausse du bath a engendré **la chute des exportations vers le Japon et la diminution des investissements en provenance de ce dernier.**

Ce qui a résulté pour la Thaïlande, **une augmentation des importations**, et par ricochet un **déséquilibre commercial**, et un **déficit de balance des paiements.**

Les taux d'intérêts élevés attiraient les flux de capitaux étrangers avec une augmentation de la base monétaire suivie d'une augmentation des taux d'intérêts ce qui impliquait des déficits extérieurs élevés, lesquels avaient pour résultante la détérioration des fondamentaux.

A partir de mai 1997, les spéculateurs ont commencé à s'inquiéter sur le niveau appréciable du taux de change du bath par rapport à l'économie du pays, lequel est accroché officiellement au plus haut niveau.

Au constat d'un endettement à court terme élevé, la crise a été déclenchée par une attaque spéculative sur la monnaie et quand il est appréhendé qu'un pays va dévaluer sa monnaie, (au vu la libre convertibilité) les spéculateurs s'efforcent de passer de la devise du pays au dollar, et suite à la vente massive d'une devise, sa valeur baisse et l'Etat tentera d'intervenir, pour soutenir le niveau de change souhaité, mais en vain.

Le 02 juillet 1997, le gouvernement thaïlandais a été contraint de laisser flotter sa monnaie en 5 mois, le bath décrocha de 55 %. A fin novembre, 1 dollar valait 40 bath au lieu de 26, d'avant la crise. Le mois suivant, les attaques s'amplifiaient et s'élargissaient au peso philippin, au ringgit malais et toutes les monnaies des économies de la région décrochaient par rapport au dollar. Ensuite il a été constaté un renversement de la tendance et partant la crise qui est le résultat de la conjugaison des facteurs externes et internes. Quant au critère détonateur, il est d'origine externe.

A signaler la baisse de la demande mondiale en équipement électronique et informatique en 1995 due à la chute de consommation des pays avancés, principalement en Europe, et une perte de compétitivité résultant de l'appréciation du cours du dollar (parité quasi fixe du bath) et de la baisse de productivité (surinvestissement dans le secteur immobilier ; source de spéculation).

Outre le ralentissement économique et la dégradation du solde commercial entraînant la crise immobilière, le secteur de l'immobilier a au début de l'année 1990 bénéficié d'investissements massifs, de taux d'intérêt bas et d'un afflux de capitaux, entraînant ainsi la formation de bulle immobilière. Laquelle s'est traduite par un excès de l'offre par rapport à la demande : 800 000 logements offerts, et 400 000 vacants. D'où son éclatement, entraînant la faillite des promoteurs immobiliers se propageant pour donner naissance à de sérieuses difficultés pour les banques qui leur ont accordé des crédits, suivie de la chute des titres financiers de la bourse (près de 40 %).

La perception du risque thaïlandais s'est alors rapidement dégradé en 1996, les marchés ont commencé à redouter ce qu'ils étaient eux même susceptibles de générer, un décrochage ingérable du bath, victimes d'attaques spéculatives. Les spéculateurs ont voulu exploiter l'appréciation du dollar et les déséquilibres économiques et financiers sus-cités. Sous la pression des marchés financiers, la Banque centrale de la Thaïlande a décidé de rompre le lien entre le dollar et le bath et de laisser flotter ce dernier. Le 02 juillet 1997 la banque centrale est intervenue, pour 900 millions de dollars us pour seulement le mois de juin , d'autres ont annoncé 2,5 milliards de dollars US, suite à 4 milliards de dollars us injectés en mai et les réserves de change sont tombées à 32,4 milliards de dollars us à fin juin.

Le décrochage du bath a rendu inévitable un ajustement de la monnaie par les pays voisins: bath 30,5 %, peso philippin 18, 5 %, rupiah indonésien 17,6 %, ringgit malais 16 % , singapour 5,5 %.

3-3-2 Crise financière en Corée du Sud

Après une période de trois décennies, la Corée du Sud a : multiplié par 8 le revenu par habitant, diminué radicalement la pauvreté, réussi l'alphabétisation et réduit l'écart technologique avec les pays développés. Cet essor de développement considérable lui a permis en 1996 son entrée dans l'OCDE, Club des pays les plus industrialisés de la planète composé aujourd'hui de trente membres, et ce, après de moult hésitations de la part des autorités gouvernementales, avisées que l'appartenance audit Club est synonyme d'ouverture économique et financière du pays sur l'extérieur, sans restriction.

Au début de sa mutation, elle avait étroitement contrôlé les marchés financiers, mais sous la pression du monde occidentale, FMI inclus, elle a autorisé ses firmes à emprunter à l'étranger et de fait, elles étaient exposées aux risques du marché international. A fin de 1997, des rumeurs circulaient dans les milieux financiers internationaux sur les difficultés financières que rencontrait la Corée du Sud, au point que les banques occidentales lésineraient sur la reconduction des prêts renouvelables arrivés à échéance et que pour ces dernières, le pays ne disposait pas de réserves suffisantes pour effectuer les remboursements.

Ce n'est plus le modèle de développement réussite qui a été jusque là avancé, mais on parle de précarité de développement. Certains auteurs ont voulu expliquer les grandes performances réalisées par la Corée du Sud en accordant une place importante au facteur culturel, aux normes de valeur de l'Asie orientale, aux grands défis que ce pays a voulu relever. D'autres, considèrent que cette performance trouve son origine dans la formidable aide US, plus la stratégie adoptée. Cependant dans les faits, la conjugaison de tous ces facteurs a permis d'insuffler cette croissance.

Il ya lieu de souligner que les banques publiques qui finançaient les « Chaebols » en déroute, ont aussi à leur tour, connu des difficultés.

III- LES CANAUX DE TRANSMISSION DES CRISES ET RISQUES SYSTEMIQUES

1- Canaux de transmission des crises financières

La contagion de la crise financière asiatique a emprunté différents canaux :

1-1 Commerce international

Les dépréciations et dévaluations des monnaies dans les pays asiatiques, ont provoqué une amélioration de la compétitivité prix du pays émetteur qui est dans ce cas la Thaïlande et simultanément on assista à une baisse d'activité donc à une baisse des importations du pays et une baisse des exportations des pays voisins, et les spéculateurs iront dès lors attaquer les monnaies dont la balance courante est en détérioration. La crise du Brésil a aussi induit cet effet de contagion.

1-2 Similarités macroéconomiques :

Les similarités macroéconomiques des pays émergents d'Asie présentaient des critères de vulnérabilité, notamment : l'appréciation du taux de change réel, la faiblesse du système bancaire et les insuffisances des réserves en devises, relatives aux engagements liquides des autorités monétaires. Aussi la crise mexicaine s'est propagée dans les autres pays émergents qui avaient des similitudes macroéconomiques.

1-3 Canal financier :

La crise financière conduit les investisseurs à modifier leur portefeuille, pour des raisons liées à la gestion des risques afin de compenser les pertes dues à la baisse des cours des titres. Suite à la dépréciation des monnaies, la vente de titres est alors effectuée sur les places financières d'autres pays, ce qui a provoqué des pressions à la baisse sur les monnaies de ces derniers. Ainsi on assiste au phénomène de contagion, au vu des besoins de liquidité des investisseurs pour reconstituer les appels de marge.

Les liens financiers expliquent dès lors que ces pays subissent une crise financière indépendamment de leurs fondamentaux.

A souligner que **les marchés interbancaires, et les systèmes de paiements constituent des canaux de transmission de crise.** Le défaut de paiement d'une banque peut éventuellement

entraîner les autres banques dans un risque systémique. A ce titre, la BCE en plus de sa mission de veiller à la stabilité des prix dans les pays de la communauté européenne, elle a aussi la charge de veiller au bon fonctionnement des systèmes de paiements (gros montants et paiements de masse) de la communauté.

1-4 Chocs extérieurs communs :

L'« effet moussons » : une hausse des prix des matières premières, une hausse des taux d'intérêts ou la hausse du dollar à laquelle les monnaies asiatiques se sont ancrées, s'est traduite par l'appréciation des monnaies asiatiques de façon démesurée par rapport à leurs économies et les conséquences se sont immédiatement répercutées sur les pays de la région.

1-5 Comportement des investisseurs internationaux

Il s'agit d'une contagion au sens strict du terme : suite à un choc quelconque, on observe un changement brutal des opinions, il s'ensuit le retrait massif non discriminé des capitaux des pays émergents. Il ya eu dès lors fuite de capitaux vers la qualité (flight to quality) d'où l'« effet tequila » de la crise mexicaine et l'« effet retro tequila » de la crise asiatique, par les pays de la région, qui s'est traduit par une contagion minime vers les pays d'Amérique latine.

Cette fuite vers la qualité s'exprime, par le retrait des capitaux des pays émergents pour acquérir des obligations d'Etat sur les marchés matures des pays développés, vu l'incertitude qui agit sur la durée de la crise.

2- Risque systémique

Les différents facteurs qui constituent la source de propagation de crise sont entre autres, l'augmentation brutale et non anticipée des taux d'intérêts, la baisse soudaine des prix des actifs, et l'assèchement des liquidités sur les marchés étroits. C'est ainsi que ces phénomènes posent de sérieux problèmes par la menace de leurs incidences globales sur l'économie.

Des faillites bancaires ou des crises de marché peuvent accentuer ou prolonger une récession, parfois entretenir un marasme après une récession, ce qui provoquerait fatalement un risque systémique. Les crises de crédit résultant de la sous évaluation des risques privés et de l'excès de l'endettement sont des désordres dont les incidences sont plus lentes mais souvent plus insidieuses pour l'économie réelle.

Le Japon a été la plus grande victime pendant les années 1990. La gravité provient de la contraction durable du crédit, suite à la dégradation des bilans à la fois dans les banques et chez leurs clients.

En tout état de cause, **les crises de liquidité sont les processus de propagation les plus fulgurants ; et les banques renferment un rôle crucial dans la propagation de tout type de crises, même si elles ne sont pas à l'origine des perturbations.**

2-1 Crise sur le marché des actions

Le Krach boursier d'octobre 1987 aux USA, où le marché s'effondra de 22,6 % en date du 19 octobre, sous une avalanche d'ordre de ventes qui a atteint un volume de transaction record de plus de 6 millions de titres. Il s'agit là, d'une crise de marché qui a eu un pouvoir de répercussion globale, mais qui a pu être enrayé grâce à l'intervention massive des banques centrales en apportant de la liquidité nécessaire pour soutenir le système financier évitant ainsi sa paralysie, et en encourageant les grandes banques de la place à prêter sans limites aux maisons de titres.

Les teneurs de marchés, les maisons de titres avancent des montants faramineux, pour maintenir le marché boursier et marché à terme en état de fonctionnement, au titre des appels de marge de leurs clients, pour que ces derniers reconstituent les dépôts de garantie indispensables au fonctionnement des marchés à terme.

2-2 Crise sur le marché de la dette

Les crises de marché ne concernent pas que les bourses, l'effondrement des marchés obligataires en 1994, fournit un autre exemple de contagion entre les marchés considérés habituellement comme les principaux supports de l'épargne institutionnelle.

La crise s'est produite dans un contexte : de basse inflation, d'une croissance solide aux USA et d'une reprise en Europe. Cependant il eut des conséquences néfastes en précipitant la crise mexicaine, spectaculaire fut la synchronisation dans la baisse des prix des obligations, alors que la politique monétaire devenait restrictive aux USA et accommodante en Europe.

2-3 Crise boursière asiatique

Les places boursières de la région ont enregistré des baisses considérables: à Kuala Lumpur 21 % ; Manille 30 %, Jakarta 32 % ; l'interdépendance des économies, a entraîné la transmission des forces mais aussi des faiblesses, c'est ainsi que la contagion a été facilitée par le fait que

La Malaisie, l'Indonésie, et les Philippines connaissent des déséquilibres du même type que Hong Kong.

Ces ajustements ainsi que la méfiance croissante des investisseurs ont engendré une importante fuite des capitaux. C'est l'effet de boule de neige, la chute des devises entraîna celle des actions sur le marché boursier et inversement. En effet, les investisseurs internationaux anticipant une baisse supplémentaire des monnaies en redoutant une perte de change, vendent des actions qu'ils détiennent, ce qui a induit une nouvelle chute de la devise.

La fragilité du système bancaire et financier se trouve accrue par la baisse des devises nationales dans la mesure où les dettes des établissements de crédits locaux sont essentiellement libellées en dollar. Une tentative de mettre au point une stratégie pour se prémunir contre une telle contagion, mais en vain. Le risque de cout a été au-delà des frontières, ce qui a incité la communauté internationale, le FMI entre autres, à intervenir.

IV-IMPACT DE LA CRISE ASIATIQUE

Le ralentissement de la croissance dans la région a entraîné un effondrement des cours des matières premières, ce qui a semé le chaos dans les pays exportateurs de pétrole, tel que la Russie. L'effondrement du taux de change en Thaïlande inquiétait les investisseurs au Brésil, et ailleurs, sur les marchés émergents et la perte de confiance en Thaïlande pouvait dégénérer dans tous les pays émergents, en premier, ceux présentant les mêmes similitudes.

De la Thaïlande en juillet 1997, à l'Indonésie puis à la Corée du Sud en décembre, pendant ce temps d'autres pays du monde, du Brésil à Hong Kong, avaient été attaqués par des spéculateurs. Le FMI s'est bien inquiété de la contagion entre les marchés de capitaux transmise par la crainte des investisseurs, d'où ses interventions.

Le déroulement de la crise thaïlandaise ressemble plutôt au schéma traditionnel d'attaques spéculatives. La stratégie d'ancrage du bath thaïlandais par rapport au dollar n'est plus crédible aux yeux des investisseurs, ce qui a permis d'inverser leur position, en rapatriant les capitaux et en cessant les opérations de crédit et la crise de confiance éclata au printemps 1997.

Dans un premier temps, la Banque centrale défend la parité pour éviter une hausse de taux d'intérêt qui aurait plongé le secteur bancaire dans la crise, mais l'insuffisance de réserves de change a obligé le gouvernement à céder, et à laisser le bath flotter à partir de juillet 1997 ; atteignant ainsi une dépréciation de l'ordre de 53 % face au dollar en 6 mois. Suite à un boom de l'investissement ayant conduit à des pratiques financière et bancaire imprudentes et à la formation

d'une bulle spéculative immobilière. Dès lors, la crise de change s'accompagne de la crise bancaire et immobilière, suivie d'une appréciation réelle du bath due à celle du dollar.

Par conséquent, les mesures de stabilisation ont abouti à la fermeture de la quasi-totalité des banques thaïlandaises.

1- Sur les autres pays émergents de la région : Chine, Inde

En Chine, le marché financier a peu souffert de la crise. L'économie chinoise disposant d'importantes réserves de change est relativement fermée aux mouvements de capitaux, et les flux financiers enregistrés empruntaient la destination sous forme d'investissements directs.

Cependant, la compétitivité de l'économie chinoise s'est quelque peu dégradée suite à la dévaluation des monnaies des partenaires commerciaux asiatiques, mais les exportations sont restées soutenues, et l'excédent extérieur courant en hausse.

De même, l'économie indienne n'a pas été touchée par les fluctuations monétaires et financières qui ont secoué la région à partir de l'été 1997.

Comme pour la Chine, la libéralisation financière a été plus mesurée en Inde que dans la plupart des pays du Sud- Est asiatique. Vu le maintien d'un contrôle étatique sur le financement de l'économie, le niveau des réserves de change et la non convertibilité de sa monnaie, laquelle est préservée ainsi des formes de déstabilisations induites par les mouvements de capitaux importants. Néanmoins, elle laisse une place importante aux capitaux étrangers, les bourses de Bombay et Delhi sont largement plus importantes que la plupart des bourses d'Asie, avec un chiffre d'affaires de 12 milliards de dollars US et une capitalisation de 206 milliards de dollars US à juin 1998 ; à fin mars le stock d'investissement de portefeuille s'élevait à 15 milliards de dollars US.

Les réserves en devises devaient permettre de faire face à la volatilité croissante des capitaux. Le niveau des exportations par rapport au PIB de l'ordre de 9 %, explique la faible ouverture de l'économie indienne sur l'extérieur et que la croissance est plutôt tirée par la consommation intérieure, ce qui l'a davantage préservé de l'effet de contagion sachant que la proportion du commerce avec les pays touchés par la crise est faible. Bien que les dévaluations des pays en crise ont accru leur compétitivité, mais les débouchés de l'économie indienne sont peu menacés contribuant toutefois, à aggraver le déficit commercial de l'Inde. Dès lors, la roupie indienne s'est dépréciée à partir du mois d'août 1997, en partie pour compenser la hausse de l'inflation, mais aussi pour prendre en considération le désavantage comparatif des dévaluations successives des pays en crise.

En Inde, les mouvements de capitaux ont continué à faire l'objet d'une réglementation restrictive, quant aux sorties de capitaux des résidents, ils doivent faire l'objet d'une autorisation auprès de la Banque centrale.

2- Sur les autres pays émergents : Afrique du Sud

L'impact de la croissance des économies asiatiques a été ressenti bien au-delà de la région elle-même. Au début des années 1990, quelques pays asiatiques en développement ont commencé à fournir à l'Afrique de nouvelles sources substantielles d'investissement étranger, tandis que le Japon, pays industrialisé, se plaçait au premier rang des pays donateurs, l'un des plus généreux pour l'Afrique. Fait peut-être encore plus important, l'Asie, avec sa forte demande de matières premières pour l'industrie et d'autres produits de base, est devenue un marché sans cesse plus important pour les exportations africaines.

Cependant les contrecoups de la crise économique en Asie, ont mis un certain temps à atteindre la plupart des pays d'Afrique, **le continent n'étant pas complètement intégré aux marchés financiers mondiaux**. Néanmoins, plusieurs pays africains ont subi l'impact immédiat de la crise pendant que beaucoup d'autres ont ressenti les effets indirects, surtout à travers la baisse des cours mondiaux des produits de base, le rétrécissement des marchés d'exportations, ainsi que la diminution des investissements et autres apports financiers.

Depuis mai 1997, l'économie de l'Afrique du Sud, la première du continent, a enregistré un très net ralentissement. Au vu de l'intégration financière internationale, il est extrêmement difficile pour tout petit pays du monde de se protéger unilatéralement contre les vicissitudes du système intégré des marchés financiers mondiaux.

La bourse de Johannesburg a été durement touchée par la contagion de la crise financière venue d'Asie.

Si la plupart des pays africains pauvres ont été moins directement exposés que l'Afrique du Sud à l'instabilité des marchés financiers et de capitaux, ils ont néanmoins été frappés par d'autres effets de la crise économique mondiale qui a pris de l'ampleur.

Depuis lors, comme la perturbation s'est étendue bien au-delà de l'Asie, l'économie mondiale a fait l'objet de pronostics de plus en plus sombres. Le 14 septembre 1997, le président des Etats-Unis, Bill Clinton a déclaré que l'instabilité économique planétaire était "le plus grave problème financier que le monde ait affronté en un demi-siècle, un problème qui menace les économies naissantes, de l'Amérique latine à l'Afrique du Sud."

Les marchés de capitaux de la plupart des pays d'Afrique subsaharienne étant rudimentaires et les apports de capitaux privés relativement limités ; seule en effet, l'Afrique du Sud a été touchée par la crise asiatique.

Par conséquent, dans le reste de l'Afrique subsaharienne, l'impact de la crise internationale a surtout consisté en la baisse des cours de produits de base essentiels autres que le pétrole. Cependant, la répercussion de l'évolution internationale des cours des produits de base a été souvent freinée en 1998 par le recours à des contrats de vente à terme, qui ont aidé à neutraliser en partie les baisses de cours. Les variations des cours des produits de base autres que le pétrole se sont donc soldées en Afrique subsaharienne par des effets relativement réduits.

En revanche, la baisse de 30 % des prix du pétrole a eu un impact marqué. Dans les pays importateurs, les économies qu'elle a entraînées ont compensé, et au-delà, les pertes éventuelles provoquées par le recul des cours d'autres produits de base et par d'autres conséquences négatives de la crise. L'effet net exercé sur les soldes de leurs transactions courantes et leurs termes de l'échange a été positif. Par contre, dans les pays exportateurs de pétrole, le vif repli du produit des exportations et des recettes budgétaires a été aggravé par les variations des cours d'autres produits de base et, dans certains cas, par la contraction de la demande d'autres grandes exportations.

D'autres conséquences de la crise ont été relativement secondaires dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, car les débouchés asiatiques sont rarement importants pour eux alors que le commerce de la région avec l'Union européenne représentait en 1997 plus du quadruple de la valeur des échanges avec l'Asie.

L'Afrique du Sud, Seul pays d'Afrique subsaharienne à disposer d'un marché des capitaux moderne et à recevoir un montant considérable de capitaux privés, **l'Afrique du Sud était de ce fait le seul à être pleinement exposé à la contagion de la crise financière mondiale.**

Le fléchissement de la confiance des investisseurs en mai 1998 et les pressions à la baisse qu'il a exercées sur le **rand** ont été aggravés par les interventions massives des autorités sur les marchés des changes et par le manque de constance de la politique monétaire.

De ce fait, dès juillet, le rand avait baissé de 14 % par rapport au dollar, et les rendements obligataires s'étaient accrus fortement, tandis que les cours des actions diminuaient.

Depuis lors, la politique monétaire a été renforcée et les pouvoirs publics se sont abstenus de ré-intervenir sur le marché des changes. En septembre 1998, le rand avait augmenté d'environ 10 % par rapport à son bas niveau sans précédent de la dernière semaine du mois d'août, les cours des obligations s'étaient redressés sensiblement, et les cours des actions s'étaient stabilisés.

La hausse sensible des taux d'intérêt, le ralentissement économique observé dans les pays partenaires et l'assèchement des flux de capitaux ont contribué à réduire la croissance économique en Afrique du Sud, il a été estimé une baisse de 0,6 point en 1998 sous l'effet direct de la crise mondiale. Par contre, le solde des transactions courantes se serait amélioré légèrement, en raison de la baisse des prix du pétrole et d'une évolution favorable des termes de l'échange (à l'exception de l'or).

L'intégration relativement limitée de l'Afrique subsaharienne à l'économie mondiale a certes pu préserver la région du plein impact de la crise internationale, cependant, **ces pays doivent attirer des capitaux privés afin de suppléer à la faiblesse de leur épargne intérieure et de financer des taux d'investissement beaucoup plus élevés, et ce, afin d'accélérer leur croissance économique et réduire la pauvreté dans des délais relativement courts.**

3- Sur les pays développés

La contraction du commerce mondial intervenue après le déclenchement de la crise asiatique est principalement due à la réduction de la demande exprimée par les pays asiatiques et par certaines économies d'Europe centrale et orientale. L'Europe et le Japon ont été sérieusement atteints par la crise asiatique. La France a été relativement épargnée du fait de la composition sectorielle de son économie, ce qui n'a pas été le cas pour l'Allemagne et l'Italie qui ont été particulièrement concernés. Quant aux Etats Unis, ils ont plutôt tiré des avantages, ils bénéficient du privilège de financer leur croissance grâce à l'épargne mondiale, privilège que la crise asiatique a conforté.

Aux Etats-Unis le ralentissement de la production industrielle dû à la crise asiatique a été compensé par une croissance dans les services, grâce aux technologies de l'information et de la communication très développées. Comme toutes les entreprises investissaient dans ce nouveau secteur, les gains de productivité se sont accrus ainsi que l'emploi. Cependant les ménages s'endettaient pour consommer et les entreprises faisaient les profits demandés ou « exigés » par les actionnaires, lesquels en terme de rentabilité des fonds propres (ROE) ou le retour sur capital, dépassaient le seuil de 15% et davantage, ce qui créa un challenge et un engouement boursier. D'où la création d'entreprises liées à des fusions acquisitions et des investissements productifs. Cette situation d'euphorie et d'engouement ayant prévalu jusqu'à 2000 avec l'éclatement de la bulle internet, au point où les investisseurs des valeurs technologiques ne se basaient plus sur l'évolution des fondamentaux, mais sur le nombre de visites recueillis sur les sites internet des entreprises du secteur.

L'expansion économique a été nettement stoppée par la crise des subprimes à partir de l'été 2007 pour laisser place à l'autre phase descendante du cycle économique qu'est la récession que nous

connaissions aujourd'hui. A signaler que la situation économique et financière n'a pas permis aux pays de l'Union européenne de respecter le pacte de stabilité tracé par Maastricht, soit les normes limites à ne pas dépasser, concernant le déficit public et le dette publique par rapport au PIB, lesquelles sont respectivement fixées à 3% et 60 %. Néanmoins, vu la situation exceptionnelle de crise, la communauté européenne a accordé, aux 27 pays membres, un répit de 3 ans, avant de revenir aux seuils à respecter.

4- Sur les marchés financiers internationaux

Le krach boursier de Hong Kong en septembre 1997 qui s'est traduit par l'effondrement de l'indice boursier de référence de 22 % en 5 jours, a marqué la véritable internationalisation de la crise, sachant qu'il s'agit d'une place boursière de taille internationale performante, laquelle s'est propagée sur Wall Street ou le Dow Jones a chuté de 6,7 %.

Les cours boursiers ont fortement baissé les jours suivants sur les marchés, et consécutivement, les primes de risques sur les émissions obligataires ont augmenté brutalement, ce qui a conduit à un durcissement immédiat des conditions de financement de l'ensemble des économies émergentes dans toute l'Asie, l'Amérique latine, et certains pays d'Europe.

La remontée de l'aversion au risque s'accéléra dans les mois qui ont suivi, ce qui a marqué la fin d'un long cycle d'investissement privé dans les pays émergents.

Un boom de crédit ne donne pas spécialement naissance à une crise bancaire, d'autres paramètres contribuent à la naissance de la crise dont la fragilité du système, l'importance des créances douteuses, etc....

La crise asiatique a été une crise bancaire, nait à partir d'une crise de liquidité, qui a eu pour origine la crise de change. Dés lors la crise asiatique a été une crise jumelle, de troisième génération.

V-SIMILITUDES DES CRISES DANS LES PAYS EMERGENTS

1- Pays d'Amérique latine

L'histoire des crises bancaires, en Amérique latine comme dans le reste du monde confirme que les pathologies sont similaires même si les causes et conséquences sont différentes. Elles résultent de mauvaises pratiques bancaires et de politiques macroéconomiques malsaines.

En Amérique latine, la nature des perturbations a changé, mais les principales causes de leurs crises bancaires sont les suivantes : un boom de crédit au secteur privé tant à l'investissement qu'à

la consommation comme au Mexique en 1994 (Col 1999), des phases d'hyperinflation qui s'achèvent sur un cycle particulier d'expansion et de récession (Bol 1986), et une libéralisation massive qui ne s'inscrit pas dans un cadre prudentiel adapté et efficace (Mexique 1994, Chili 1984).

Les effets directs des difficultés budgétaires sur le secteur bancaire intérieur, facteur qui semble être devenu une source de pression croissante sur les banques d'Amérique latine (Argentine 2001). A relever que les crises ont également secoué les systèmes fortement réglementés.

Les effets de contagion et d'entraînement se traduisent par les anticipations des agents, après une crise dans un pays, à limiter leurs investissements dans d'autres pays (Argentine 1995), ou bien la crise qui éclate affecte directement un autre pays (Uruguay 2001), les chocs sur les termes de l'échange et les mouvements de change réels (Venezuela 1994- Equateur 1998), l'instabilité politique, conflits sociaux, voire cumuls dans certains cas. Ces perturbations subies par les pays d'Amérique latine se sont conjuguées à un environnement institutionnel souvent incapable de faire front à la situation qui exacerbait l'instabilité ou le coût de la crise. Par environnement institutionnel, on entend la gamme de caractéristiques juridique et structurelle d'une économie, tels que : l'organisation du système bancaire, la régulation prudentielle, la supervision bancaire, le cadre général constitué par les pratiques comptables, le gouvernement de l'entreprise, l'administration de la justice, le respect des droits de la propriété.

L'environnement institutionnel n'étant pas immuable, il s'est nettement amélioré durant les trente dernières années, cependant les mauvaises pratiques bancaires et la fragilité du cadre institutionnel ont largement contribué à affaiblir ces pays, face aux crises financières qui ont succédé aux chocs et aggravé ces crises.

Des carences dans des domaines ci-dessous ont fait obstacle à l'adoption des saines pratiques bancaires et rendu certains pays d'Amérique latine encore plus vulnérables, à citer : les règles prudentielles inadaptées et inopérantes, l'inefficacité des interventions et des mesures de redressements des banques, les distorsions résultant des politiques délibérées, plus particulièrement l'influence de l'Etat sur les banques publiques, la médiocrité des structures et de la composition des finances publiques, la défaillance au plan des pratiques bancaires et des droits de propriétés et du gouvernement d'entreprises, l'insuffisance des appareils juridiques ainsi que le respect de l'application des lois, et les pays d'Amérique latine ont fait notoirement peu de cas aux principes fondamentaux de Bâle.

Au delà des différences fondamentales, on peut aussi trouver des caractéristiques particulières qui découlent des structures économiques et politiques à savoir : des modes de gouvernance et de surveillance, du degré d'ouverture international, des traditions etc....

A l'inverse dans les crises majeures, il existe des constantes fortes telles que :des déséquilibres macroéconomiques, des faiblesses structurelles dans le domaine financier, une instabilité des flux financiers internationaux et une plus grande diversité des acteurs.

Outre les problèmes de système de change, les déséquilibres macroéconomiques ont été constatés dans les pays d'Asie, il s'agit le plus souvent de problèmes de compétitivité externe, **un taux d'épargne très élevé et un afflux de capitaux étrangers qui implique un excès de financement**, d'un système bancaire fragile, de formation de bulle spéculative, entraînant une crise de liquidité extérieure .L'autre caractéristique commune consiste en la structuration de la dette, sachant que le financement externe est fortement concentré sur des lignes de crédit à court terme.

L'analyse macroéconomique, trop isolée des préoccupations macro-prudentielles, s'est avérée trop étroite. A ce titre, les procédures de surveillance mis en place n'ont pas pu prendre en temps opportun les mesures qui auraient pu éviter les crises. Quant aux autres pays tels que le Brésil, la Russie, la Turquie, le déséquilibre du budget de l'Etat a été l'un des principaux problèmes.

2-Pays du Sud- Est asiatique

Les années qui ont précédé les crises ont connu un afflux massif de capitaux vu l'ouverture des marchés financiers à des conditions avantageuses ce qui s'est traduit par un endettement considérable surtout de dettes privées sans couverture de risques ; sachant que les instruments de couverture étaient moins répandus qu'aujourd'hui, ce qui laissait les emprunteurs fortement exposés aux fluctuations de change et de taux d'intérêts.

Il ya lieu de rappeler que les pays en développement ont regagné l'accès aux marchés financiers internationaux au début des années 1990, ce qui s'est traduit par une véritable explosion de flux de capitaux privés vers les marchés financiers émergents, lesquels ont été la cause essentielle de la crise asiatique. Malgré la croissance fulgurante des produits dérivés dans les années 1990, il est relevé une exposition élevée au risque de change et de taux d'intérêts.

Les autres traits communs aux crises sont la fragilité des systèmes financiers et de la réglementation des pays touchés. La cherté des taux d'intérêts dans les pays à régime de change fixe, a incité les entreprises à se financer par des emprunts en devises, (taux d'intérêts moins chers) sans prendre la peine de couvrir les risques (considérables) auxquels cas, les emprunts à l'étranger sont accompagnés de paiements des primes, de façon onéreuse.

-Tableau comparatif des crises des pays d'Amérique latine et d'Asie du Sud Est

	AMERIQUE LATINE	ASIE DU SUDEST	RUSSIE1998	TURQUIE 2000
Contexte économique	Demande excessive	Demande insuffisante, offre excédentaire.	Dégradation de la situation économique due : - baisse des prix du pétrole -remises fiscales (politique, élection présidentielle)	Net ralentissement économique, effondrement des ventes à la Russie et tensions financières liées à la crise russe - chute des recettes du tourisme (problème politique intérieure) - secouée par un tremblement de terre
Politique budgétaire	Expansionniste : Enorme déficit	Non Expansionniste : Budget en équilibre ou en excédent	Expansionniste : Enorme déficit depuis 95, Financement de la dette publique par le marché, l'épargne intérieure tributaire de l'épargne extérieure pour maintenir l'équilibre budgétaire	
Politique monétaire	Laxiste : hyperinflation (80-90)	Non laxiste : Inflation faible	Taux d'inflation élevé (18 %)	Taux d'inflation très élevé (65 %)
	Economies tournées vers l'exportation	Economies tournées vers l'exportation		Economies tournées vers l'exportation
	Crise due à des dépenses excessives de l'Etat	- Emballement du crédit - Surendettement des entreprises en devises		
Système bancaire	Fragilité des systèmes financiers	Fragilité des systèmes financiers		
Déclenchement de la crise, origine Conséquences Sur les exportations		Taux de change Appréciation du dollar / yen à partir de 95. en 97, dévaluation du bath	Crise des finances publiques -activité spéculative des banques sur les titres	Abandon du régime de change et flottement de la monnaie en 2001
Crise immob.		Eclatement de la bulle immobilière		
Crise bancaire au centre de la crise financière		Crise jumelle (bancaire et de change)	Les banques ont préférées spéculer sur les GKO que de financer l'investissement productif (taux d'intérêt annuel > à 70 %	
Mimétisme des investis.		Perte de confiance des investisseurs étrangers	Perte de confiance des investisseurs étrangers	
Nature de la crise	Solvabilité	Liquidité	Triple crise : effondrement de l'économie (crise économique, réel) ; effondrement du système financier, plutôt bancaire (Crise bancaire) ; dévaluation (crise de change).	
			Lien avec la crise asiatique, par une augmentation des taux d'intérêts, induisant une forte hausse des rendements des GKO en rouble.	Lien avec la crise en Russie (baisse des exportations vers ce pays)

4- Tableau des différences et similitudes des crises d'Amérique latine et d'Asie du Sud Est

	Similitudes	Différences	Modèle de crise
Amérique latine	Effondrement du taux de change -Ancrage de la devise des pays (Mexique, Brésil, Argentine) au dollar - mobilité de capitaux - spéculation et surévaluation des actifs -violation du triangle des incompatibilités (stabilité de change, autonomie de la politique monétaire, intégration financière internationale)	Problèmes d'ordre macroéconomique,	Crise de 1 ^{ère} génération (celle des années 80)
Asie du SudEst	Effondrement du taux de change Ancrage de la devise des pays (Thaïlande, Corée, Malaisie) au dollar - mobilité de capitaux - spéculation et surévaluation des actifs -violation du triangle des incompatibilités (stabilité monétaire, autonomie de la politique monétaire , intégration financière internationale)	Problèmes plutôt d'ordre microéconomique -faiblesses structurelles préexistantes	Crise de 2 ^{ème} et 3 ^{ème} génération
Russie	Abandon du régime de change et flottement de la monnaie	Problèmes d'ordre macroéconomique	Crise de 2 ^{ème} génération
Turquie	Abandon du régime de change et flottement de la monnaie	Problèmes d'ordre macroéconomique	Crise de 2 ^{ème} génération

5- Mouvement cyclique des crises

Le mouvement cyclique des crises est constitué par les différentes étapes suivantes :

5-1 Entrée massive de capitaux

Ce qui implique une hausse des réserves de change d'où appréciation du taux de change, mais la stérilisation imparfaite des entrées de capitaux peut alimenter une expansion excessive du crédit domestique.

5-2 Inversement du mouvement

Bien que les déficits courants commencent à se creuser au vu du niveau appréciable des réserves de change, les marchés financiers et le gouvernement restent sereins.

5-3 Fin de la période de croissance

L'expansion des exportations, et ou des investissements se résorbent, et traduisent un ralentissement de la croissance nationale.

D'où l'on se trouve face au dilemme de la politique monétaire qui consiste à augmenter les taux d'intérêts destinés à protéger la monnaie et à endiguer l'érosion des réserves de change, seulement ceci déprimerait l'activité économique.

Les décideurs devront alors agir, soit en maintenant le taux de change, ou en le laissant flotter de façon gérable ; dans les deux cas, on aura opté pour une monétaire restrictive.

Si les autorités s'engagent plutôt sur le taux de change et s'abstiennent de soutenir la hausse des taux d'intérêt ou d'autres contractions de la demande, les marchés ont en conscience, les réserves de change sont dès lors mises sous pression et les créanciers cherchent à réduire l'échéance des prêts.

5-4 Phase finale, déclenchement de la crise

La perte de confiance s'installe vis-à-vis des marchés, vu les signes de vulnérabilités portant sur le niveau des réserves de change qui s'avèrent inférieur au montant de la dette extérieure à court terme (rationalité du marché), puis l'on assiste à la réaction brutale et rapide du marché.

Cependant, peut on expliquer l'origine de la phase actuelle de récession du cycle économique par les innovations financières lancées depuis les années 1980 ? Ce parcours temporel ayant permis leur diffusion et peut être sont-elles tombées aujourd'hui en désuète ? où la prospection pour des substituts où l'ère pour d'autres innovations, s'impose.

« Schumpeter », inventeur des cycles Kondratieff ayant prévu l'essor des trente glorieuses, distingue les « vagues primaires » qui donnent les deux phases essentielles du cycle économique, (expansion- récession) et les vagues secondaires qui donnent les quatre temps du cycle : (prospérité- récession- dépression- reprise).

VI - CONCLUSION

Pendant une assez longue période, les économies asiatiques ont connu la croissance la plus rapide du monde. Les experts en développement ont présenté le "modèle asiatique," qui avait pour composantes une croissance stimulée par les exportations, un investissement étranger considérable, une hausse du revenu par habitant et des industries manufacturières extrêmement compétitives, comme un exemple à copier par les autres régions en développement. Cependant, les insuffisances ayant corroboré à la crise asiatique sont principalement, l'absence de productivité et le doping du capital-travail lesquels ont été les facteurs de croissance; en Corée du Sud l'exode rurale vers les villes de la main d'œuvre a contribué fortement dans l'essor de l'industrialisation.

Il ya lieu de souligner que les économistes Alwyn young et Paul Krugman ont été les premiers à prédire la crise asiatique, qualifiant les « tigres asiatiques » de « tigres de papier » ; sachant que les pays asiatiques n'avaient pas la capacité de continuer à croître indéfiniment au rythme de 8% à 10 % l'an. En outre, la croissance asiatique n'est pas une croissance liée à des gains de productivité, mais due à une mobilisation massive des facteurs de production qui sont la main d'œuvre et le capital. A propos, Krugman va jusqu'à qualifier la croissance asiatique d'accumulation stalinienne pure et simple, et ce type de croissance a bien ses limites.

Seulement, les facteurs classiques du risque systémique sont à relever : l'afflux massif des capitaux étrangers n'ayant pu être absorbé par les économies, un système financier inadapté à ce mouvement de libéralisation ainsi que l'ancrage des monnaies sur le dollar américain.

En outre, on assista à un retour des crédits interbancaires et à une expansion du crédit au secteur privé. Les banques étant alimentées par une surabondance de liquidités en devises (en effet les banques internationales prêtèrent sans retenue à destination des pays asiatiques émergents, en dollar et en yen), les résidents s'endettèrent donc très facilement. Il y a alors risque de crédit car les débiteurs des banques se trouvaient dans une situation de surendettement, ajouté à cela la probabilité du risque de change, car celles-ci ne couvraient pas leurs emprunts en devises, croyant que les taux de change étaient solidement ancrés au dollar us.

A partir de juillet 1997, les banques et institutions financières fortement endettées en devises et après avoir parié sur le taux de change fixe, ont subi de grosses pertes en capital. Lesdites pertes se sont accrues avec le ralentissement de l'activité économique et l'insolvabilité de nombreuses firmes qui sont atteintes par la dépréciation du change et la remontée des taux d'intérêts intérieurs. Cette situation de détresse a nécessité l'intervention de la Banque centrale pour soutenir les banques en difficulté, mais en vain, puisque ces établissements ont fermé quelques mois plus tard.

Donc, dès qu'il y a eu crise de change suivie d'une crise de liquidité à cause des fuites de capitaux (dû au comportement de panique), l'attaque du régime monétaire de Hong Kong (le currency board) a été une étape importante dans la crise asiatique et l'importante accumulation des déficits courants a aggravé le niveau des réserves de change accentuant ainsi la vulnérabilité financière de ces pays.

En Thaïlande, la responsabilité des pouvoirs publics a été citée dans l'accentuation de la crise, une grande partie des réserves de change a été dépensée sans résultats, donc impuissants d'intervenir efficacement comme prêteur en dernier ressort après le décrochage du change.

Cependant, lorsque le risque des banques locales fut réévalué, les banques internationales refusèrent de prêter à court terme ce qui a amené les banques locales à couvrir leurs dettes en devises en achetant des dollars, d'où une baisse du change (c'est à dire une rupture dans les équilibres de change). Les banques devant couper le crédit, ce qui provoqua l'insolvabilité des agents non bancaires.

La croissance impressionnante de ces pays asiatiques de 1994 à 1996 avait caché la vulnérabilité des bilans bancaires. Sachant que la réglementation bancaire n'a pas agi de façon rigoureuse en terme d'engagements par rapport aux fonds propres. A relever l'indigence de structure renforcée de la supervision bancaire, dans le sillage des accords de Bâle I. Aussi, le crédit bancaire véhiculait une asymétrie d'information dont sont victimes les prêteurs qui continuaient à accorder des crédits improductifs et à nourrir un portefeuille engagements de mauvaise qualité. Dans les dispositions légales, l'inexistence de lois sur la faillite a provoqué une confusion et un désarroi sur les créanciers, conjuguée à une absence de marges de sauvetage des entreprises en difficultés.

De plus à la fin de l'année 1997, un blocage du système de crédit a été imposé ce qui traduira une profonde récession. Compte tenu de la fragilité des institutions financières et du contexte institutionnel et politique, la dynamique de l'effondrement du système financier a été favorisée.

S'agissant des pays émergents d'Amérique latine, les indicateurs macroéconomiques n'étaient pas reluisants, et montraient des signes avant-coureurs annonçant l'arrivée de crises bancaires et financières. Au Mexique, l'information ne parvenait pas à temps à l'endroit des investisseurs, une certaine opacité s'est installée sur la réalité des fondamentaux, jusqu' au moment où lesdits investisseurs, par mouvement de mimétisme, ont déplacé leurs capitaux sur des places financières où subsiste moins d'incertitude et un risque minima.

L'intervention rapide de la communauté internationale, afin d'annihiler la crise de liquidité et trouver une sortie de crise, par la réalisation de concours financiers considérables, s'est accompagnée de la mise en œuvre de programme d'ajustement du FMI, (bien que contraignant du point de vue social).

CHAPITRE III-CONSEQUENCES SUR L'ECONOMIE ET GESTION DES CRISES

I- CONSEQUENCES DES CRISES FINANCIERES

La réduction des obstacles à la mobilité des capitaux a permis le développement des investissements directs étrangers. La capitalisation boursière des pays émergents a capté plus de 12 % des flux mondiaux de portefeuille en 1996, contre 1 % en 1987, soit 2400 milliards de dollars US contre 100 milliards de dollars US.

Cette extension des mécanismes de la finance directe à certains pays s'est accompagnée d'une instabilité financière croissante, vu qu'il s'agissait de prêts-emprunts à court terme.

L'accroissement des taux d'intérêt US (choc extérieur) et une dégradation des balances des paiements locales ont entraîné un revirement brutal des flux de capitaux, c'est la traduction des résultats d'un libéralisme financier précipité et mal contrôlé. Quant à l'ampleur de la propagation de crises dans les pays émergents, elle s'explique par les trois facteurs suivants:

- l'ancrage au taux de change des monnaies locales au dollar us;
- l'effondrement des marchés d'actifs à offre limitée ;
- la dimension institutionnelle.

1- Amérique latine

En Argentine, le PIB a connu une tendance baissière depuis 1999 : -0,8% en 2000, -4,4% en 2001 et -16,3% en 2002. L'investissement chute de 12,6% en 1999, ralentit sa baisse en 2000 (-6,8%), connaît à nouveau une accélération de son déclin en 2001 (-15,7%) pour s'effondrer en 2002 (-46,1%). La pauvreté absolue est passée de 27% en 1998 à 53% en 2002. En 2002, la majorité de la population (soit 18 millions de personnes) vivait sans protection médicale, alors que l'inflation s'élevait à 30% en 2001.

Au Brésil, le terme moyen minimal pour emprunter de l'étranger a baissé de 3 à 1 an pour les nouveaux emprunts et à 6 mois pour les renouvellements et les prolongations, la taxe à l'entrée a été réduite de 2% en 1997, et le régime de change spécial relatif aux transactions du compte capital a été aboli en 1998.

2- Asie du Sud-Est

La crise bancaire des pays d'Asie du Sud- Est montre après-coup les erreurs d'une crise qui se révéla systémique. L'exemple des banques coréennes est à ce titre démonstratif d'une mauvaise gestion et de prises de risques peu contrôlées.

Malgré les recommandations de la Banque des Règlements Internationaux, (BRI) pour la constitution de normes de fonds propres, le système bancaire coréen était vulnérable, notamment dans la distribution des crédits.

Les banques coréennes ont beaucoup prêté aux entreprises, en particulier de grands conglomérats appelés les « Chaebols ». Cette concentration des crédits dans ce secteur a participé à l'augmentation des risques. De plus, elles ont fortement investi dans le marché monétaire et obligataire, s'obligeant à prendre d'autant plus de risques que la rentabilité diminuait. Ces deux causes expliquent, en partie, la crise bancaire coréenne.

Les difficultés des « Chaebols » ont eu des répercussions dans le système bancaire. En novembre 1997, les banques ont proposé un moratoire de deux mois pour leurs créances, mais cette solution fut insuffisante, les « Chaebols » n'ont pas pu redresser la situation. Un Fonds de liquidation des prêts improductifs a été mis en place pour s'occuper des créances douteuses. Cette société coréenne de gestion des actifs appelée « KAMCO » a permis aux banques de se restructurer. C'est l'un des enseignements de la crise bancaire qu'a connu la Corée du Sud pour répondre au besoin d'assainissement du secteur. D'autres pays ont adopté la même solution, c'est-à-dire la mise en place d'institutions chargées du recouvrement de prêts compromis, afin d'éviter aux banques de faire ce travail.

3- Conséquences de la crise asiatique sur les marchés des pays émergents

L'impact de la crise asiatique sur les marchés boursiers et le taux de change au second semestre a été considérable. Il y'a lieu de constater que certains pays de la région ont été fortement touchés, à l'instar de l'Indonésie, de la Corée, de la Thaïlande concernant le taux de change, lesquels ont subi une dépréciation respective de l'ordre de 55,4 %, de 52,4 % et de 44,5% . En outre, ces derniers ont vu les indices de leurs marchés boursiers chuter respectivement de 44,59 %, de 49,64 % et de 29,28 %. La Chine demeure relativement le pays le moins touché en termes de taux de change avec une dépréciation de 7,4 % suivie, de l'Inde, concernant le marché boursier avec une baisse de 15 ,62 %.

Parmi les autres pays émergents, le marché boursier brésilien a subi une décrue de l'ordre de 18,87 % ;à contrario, ceux du Mexique et de la Turquie ont affiché plutôt une hausse

avec respectivement, +15,47 % et + 85,4 %. Cette dernière a par contre enregistré une chute spectaculaire du taux de change de l'ordre de 47,7 %.

A noter que pour l'Argentine et Hong-Kong, leur taux de change n'a pas connu de variation, vu que l'ancrage de leur monnaie domestique au dollar US était encore en vigueur.

Tableau récapitulatif

Dépréciation en % de la monnaie locale par rapport au \$ entre le 30-6-97 et le 31-12-97, et impact sur les marchés boursiers

Pays	Marché boursier	Taux de change	Observations
Mexique	15,47 %	- 1,1%	
Argentine	1,22 %	Ancrage à l'USD	Sans variation du taux de change
Brésil	- 18,87 %	- 3,5 %	
Hong Kong	- 29,44 %	Ancrage à l'USD	Sans variation du taux de change
Thaïlande	- 29,28 %	- 44,5 %	
Corée du Sud	- 49,64 %	- 52,4 %	
Indonésie	- 44,59 %	- 55,4 %	
Chine	- 31,44 %	- 7,4 %	
Inde	- 15,62 %		
Russie	- 5,20 %	- 3,5 %	
Turquie	85,4 %	- 47,7 %	
Afrique du Sud	- 16,10 %	- 6,6 %	

4- Principaux indicateurs de cadrage (en moyenne) de certains pays émergents

Suivant les données, et la période considérée du tableau ci-dessous, les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine représentent plus de 80 % du PIB de l'ensemble des pays émergents. Aussi, il y a lieu de constater que les pays d'Asie (à leur tête, la Chine) disposent d'un PIB dont le montant dépasse celui des pays d'Amérique latine, soit 2 840 milliards de dollars us contre 1 813 milliards de dollars us, ainsi qu'une ouverture sur l'extérieur de leurs économies de l'ordre de 50 % contre 35 %. Le degré d'ouverture le plus élevé concerne la Corée du Sud avec 64 % pour les pays d'Asie, et le Mexique pour les pays d'Amérique latine avec un taux de 56 %. S'agissant des autres pays

émergents, les taux d'ouverture des économies de la Turquie et de l'Afrique du Sud s'élèvent respectivement à hauteur de 53 % et de 44 %.

En terme de PIB par habitant, les pays émergents d'Amérique latine devancent les pays d'Asie (vu la densité démographique en Chine et en Inde) soit, 3 820 dollars us contre 969 dollars us. Pris individuellement, la Corée du Sud est classée en tête de file, avec un montant de 10 098 dollars us (il est de 20 000 dollars us en 2008) suivi de l'Argentine avec 6 017 dollars us. L'économie de ces pays renferme un solde courant positif par rapport au PIB de l'ordre de 2,2 pour le premier su-cité, et 0,4 % pour le second. Globalement, l'économie des pays émergents d'Asie a dégagé un solde courant excédentaire, lequel demeure négatif pour les pays émergents d'Amérique latine, à l'exception de l'Argentine.

Pays	Moyenne sur la période (96-2005)			
	PIB (Milliards USD)	PIBpar habitant(en USD)	Ouverture (exportation + importation)(en % du PIB)	Solde Courant (en % PIB)
Pays émergents	5 801	1 577	47	0,5
Amérique latine	1 813	3 820	35	-2
Asie	2 840	969	50	2,2
Brésil	600	3 485	18	-2,7
Mexique	532	5 313	56	-2,4
Argentine	221	6 017	20	0,4
Chine	1 173	922	45	1,8
Inde	503	489	21	-0,3
Corée du Sud	476	10 098	64	2,2
Thaïlande	137	2 197	95	4,7
Russie	353	2 428	37	7
Turquie	196	2 850	53	-0,8
Afrique du Sud	139	3 169	44	-0,9

Source : EconomistIntelligence Unit.

II-CONSEQUENCES DES CRISES BANCAIRES

Les effets des crises bancaires se sont manifestés par la faillite des établissements bancaire et financier ayant entraînée de fait celle des entreprises clientes, par une augmentation des taux d'intérêts sur les obligations, par une chute considérable de l'indice et des cours boursiers, et par une baisse importante du taux de change.

Sur la base des données historiques, le tableau ci-dessous montre l'évolution et la durée des crises sur la période allant de 1945 à 1971, sous le régime de change fixe de Bretton Woods , et de 1973 à 1997, période caractérisée par la mobilité de capitaux internationaux et par le régime de change flottant.

Evolution en longue période de la durée et de la profondeur des crises

Durée moyenne des crises (en années)	1945- 1971	1973 – 1997 (21 pays)	1973 – 1997 (56 pays)
Crises de change	1,8	1,9	2,1
Crises bancaires	-	3,1	2,6
Crises jumelles	1	3,7	3,8
Toutes crises	1,8	2,6	2,5
Profondeur moyenne des crises (Pertes cumulées du PIB)			
Crises de change	5,2	3,8	5,9
Crises bancaires	-	7	6,2
Crises jumelles	1,7	15,7	18,6
Toutes crises	5,2	7,8	8,3

Source : Bordo et AL (2001)

Le tableau ci-dessus nous permet de relever qu'en terme moyen respectivement de durée et de cout, les crises jumelles viennent en tête, avec 3,8 années et accusent des pertes de l'ordre de 18,6 % du produit intérieur brut (PIB) ce qui s'avère considérable, suivies des crises bancaires pour 2,6 années et 6,2 % de pertes cumulées par rapport au PIB. Enfin, les crises de change sont de durée moins longue et relativement plus atténuées, du point de vue des pertes.

Sachant que la crise asiatique était une crise jumelle, laquelle a frappé durement les pays concernés ou certains d'entre eux ont retrouvé le chemin de la croissance économique bien que plus tôt que d'autres.

III- GESTION DES CRISES BANCAIRES

Les autorités de tutelle tendent à minimiser les conséquences d'une crise sur l'économie réelle et à limiter la diffusion des difficultés, cependant dans le cas des crises des pays émergents, les concours financiers du FMI ont été sollicités.

1- Crise de liquidité

Au début de la crise, les défauts de paiement semblent être liés à une inadéquation temporaire entre recettes en devises et obligations de remboursement. Les causes paraissaient être une dégradation conjoncturelle des termes de l'échange ou un échéancier trop précoce par rapport à la nature des projets financés. L'intérêt collectif des créanciers était de soutenir le débiteur ainsi pour éviter de provoquer une crise systémique, il était convenu de contraindre créanciers et débiteurs de s'engager dans une action collective comme par le **plan Brady dans le cadre de la dette souveraine des pays d'Amérique latine**. Le rééchelonnement et les conditionnalités pour les pays en difficultés avec un allongement de l'échéance de remboursement ou d'un délai de grâce accordés par les créanciers publics (Club de Paris) ou privés (Club de Londres) avec un préalable qui consiste en la signature de stabilisation macroéconomique avec la FMI, lequel prévoit l'aide d'urgence par des tirages immédiats.

2- Crise d'insolvabilité

Dans le cadre de la crise de la dette souveraine de 1982, il ne s'agit plus de fournir des délais de paiement mais d'admettre que la dette était structurellement trop élevée par rapport aux perspectives de gains en devises à long terme. Des annulations partielles de dettes suivirent et des mesures ont été prises vis-à-vis des pays endettés et les créanciers privés étaient amenés à choisir parmi les trois options :

- conversions de créances en obligations au taux du marché avec décote;
- conversions de créances sans décote mais à taux réduits ;
- apports de nouveaux prêts.

3- Méthodes de gestion de crise

Elles peuvent consister en l'application des conduites suivantes :

3-1 Laisser-aller

Les autorités monétaires interviennent indirectement par l'assouplissement des conditions de refinancement, par une baisse de taux d'intérêts ou un élargissement des limites de réescompte. Cela a été pratiqué aux USA, au Japon, et ce contrairement à la hausse des taux d'intérêts proposée par le FMI aux pays de l'Asie du Sud Est. Mécanisme aggravant la situation économique et conduisant à plus de récession tel que décrit par « J. Stiglitz », prix Nobel d'économie en 2001, dans son ouvrage « la Grande Désillusion ».

3-2 Restructuration des bilans

Il s'agit généralement de la méthode la plus utilisée, en procédant à l'assainissement des structures défailtantes, avec la prise en charge des créances douteuses par la technique de la défaisance.

3-3 Liquidation

Il s'agit de la méthode radicale, sans solution intermédiaire qui consiste en la vente des actifs d'une banque, cas de la banque d'affaires Lehman Brothers, suite à la crise des subprimes aux USA en 2008, ou selon certains experts, ladite faillite a constitué le point de départ du risque systémique qui a bien eu lieu, à travers les marchés financiers internationaux.

4- Crise financière aux Etats-Unis

A citer la crise des « savings and loans » aux USA dans les années 1980. Les caisses d'épargne accordaient des prêts à long terme en collectant une épargne à court terme. Elles ont ainsi vécu en enregistrant une marge confortable et ce, du début des années 1930, jusqu'au milieu des années 1970 sous la réglementation Q, qui fixait les taux d'intérêts sur les dépôts et les crédits.

Sauf que les deux chocs pétroliers des années 1970 ont changé la donne, suite à l'inflation observée, la politique monétaire aux USA a été revue, et une augmentation de taux d'intérêt a été décidée. Ensuite dès la fin des années 1970, les banques et les caisses d'épargne ont obtenu des autorités l'abandon progressif de la réglementation Q, donc la possibilité de négocier avec des taux variables, ce qui a permis à ces dernières d'élargir leur champ d'intervention,

dans l'immobilier de bureau et le placement dans des obligations notamment les « Junk Bonds », lesquelles se sont ensuite avérées « pourries ».

Pour une rentabilité plus élevée, les caisses d'épargne ont pris trop de risques , ce qui a provoqué leur déconfiture. La débâcle des caisses d'épargne est due principalement au plafonnement de la rémunération des dépôts et dans la garantie des dépôts.

Aussi, l'action de la réserve Fédérale Reserve en septembre 1998 suite à la quasi-faillite du Hedgefund, LTCM, qui a couté près de 4 milliards de dollars us. Ce Fonds spéculatif qui avait à la tête John Meriwether la Startrading de Wall Street des années 1980-1990, a regroupé de nombreux docteurs en mathématiques et en économie, dont les deux prix Nobel suivants :

- Merton Miller, père de la théorie de la finance en temps continue « continuous time finances » ;
- Myron Sholes, un des pères de la théorie des options. Aussi, a fait partie un ancien vice président de la Federal Reserve, David Mullins.

La spéculation sur les marchés dérivés a permis aux banques, à travers ledit Fonds, de récolter jusqu'à 20 % de gains en 1994 et atteindre 45 % en 1995. A la suite du krach boursier de 1998 en Russie, alors que la spéculation a aussi porté sur les obligations russes, l'impensable arriva et le Fonds frôla la faillite. Pour faire face à la crise, à la demande de la Federal Reserve, un pool bancaire se constitua et apporta un soutien financier. Puis, la baisse du taux d'intérêt, la baisse du taux d'escompte constituèrent le tournant de la crise. La confiance fût retrouvée et le rebond des marchés fût rapide et spectaculaire.

5- Renouveau de l'approche classique.

L'approche classique manque de moyens de supervision, on assiste alors à des restructurations dans le système financier. Les structures ont changé, elles s'accompagnent désormais d'une réglementation stricte, la supervision s'est développée, et l'assurance des dépôts devient une arme efficace contre les paniques bancaires.

Des politiques monétaires permettent autant que possible d'éviter les perturbations, bien que l'intervention du prêteur en dernier ressort devienne plus rare, elle empêche les faillites. Cette évolution a permis d'aboutir à la conclusion suivante : « la politique prudentielle est un dispositif de ligne de défense articulé où la réglementation, la supervision, et le prêteur en dernier ressort sont complémentaires».

6 - Limiter le cout des crises bancaires

Certaines dispositions permettent de limiter le cout de crises bancaires, insinuant notamment l'implication de l'Etat dans la gestion bancaire, et il ya lieu de mettre en œuvre une certaine transparence des risques liés aux créances sur l'Etat qui doivent être pleinement reconnues. Sachant qu'un surendettement souverain peut miner la santé d'un système bancaire, cas de pays d'Amérique latine ; Mexique, Argentine.....

Cependant dans des situations de crise , il ya lieu d'adapter des mesures plus draconiennes que les normes internationales, citons le cas du Brésil, 1997-1999 lequel a imposé des critères de fonds propres plus draconiens concernant le portefeuille détenu par les banques sur le secteur public, en devises ou en monnaie nationale. Au vu de la situation qui prévalait, les autorités avaient décidé de porter la norme de solvabilité au-delà des 15 %, bien au-dessus de la norme internationale des 8%. Aussi en Argentine ont été élaborés des modèles de plafonds sur engagements sectoriels.

En définitive, les banques doivent être gouvernées plus fermement, la supervision et la régulation doivent s'adapter aux nouveaux enjeux, et les crises doivent être gérées efficacement.

7-Intervention du FMI

Le FMI négocia, le 21 août 1997, avec les autorités thaïlandaises un important soutien pour 3,9 milliards de dollars US sur 16,7 milliards de dollars US, le plus important depuis le Mexique. Ce soutien n'a tout de même pas empêché la chute du bath.

7-1 Argentine

L'Argentine a figuré parmi les pays qualifiés de bons élèves, par le FMI. Les sommes qui ont été prêtés à l'Argentine sont de l'ordre 40 milliards de dollars US, puis 25,4 milliards de dollars US pour couvrir les échéances, ainsi que le déficit budgétaire pour 6, milliards de dollars US. Néanmoins avec ces aides, le FMI a accru **l'aléa moral**. D'autres sommes allaient être attribuées, sauf que KRUGER, membre du staff dirigeant du FMI a refusé l'assistance, ce qui a poussé les banques à devenir furieuses.

La réaction des banques était de se couvrir contre la dévaluation. Sachant que l'endettement en dollar a provoqué la dollarisation de l'actif et une exposition des banques au risque de change.

La crise de liquidité et la baisse des réserves de change ont conduit les autorités à sortir du système du « currency board » et parallèlement, à prendre la décision de dévaluer la monnaie.

L'autre décision des autorités a consisté en le gel des retraits lesquels sont fixés à 1000 dollars us par mois, mais certaines entreprises au vu de l'intégration aux marchés financiers internationaux

ont pu faire sortir des capitaux durant la période d'interdiction, par le moyen de l'adhésion à l'ADR, organisme coté sur les places boursières US, (NASDAQ, NYSE,). Ce n'est qu'en décembre 2002 qu'est intervenue la fin du gel des dépôts.

7-1 Thaïlande

Une série de mesures de restructuration a été prise par le gouvernement thaïlandais notamment :

- l'obligation pour les sociétés financières les plus touchées par la crise, d'augmenter leur capital portant donc sur une opération de recapitalisation, suite aux importants retraits opérés ;
- l'obligation de provisionnement des créances douteuses à hauteur de 15 % pour les banques et 20% pour les sociétés financières;
- mise en place d'un fonds de sauvetage (sociétés financières impliquées dans l'immobilier), de 4 milliards de dollars US, garantie par le gouvernement, allant servir au rachat, après décote des créances douteuses de ces compagnies (financement par des obligations à coupons zéro avec une maturité de 7 ans).

Quant à **l'assainissement du secteur financier**, il consiste en la mise en œuvre d'un train de mesures portant sur :

- la réduction des dépenses budgétaires ;
- l'augmentation du taux d'escompte ;
- le plafonnement de la progression des crédits ;
- la dépense de 20 milliards de dollars US pour soutenir le bath ;
- la politique de sortie pour les banques en difficulté pour éviter le risque systémique ;
- la révision de la réglementation sur les faillites (cas de la Corée du Sud) ;
- la forte discipline de la part du marché et des instances de contrôle ;
- l'indépendance de la Banque centrale pour la défense de la stabilité des prix ;

Quant aux **politiques structurelles**, les mesures prises s'attèlent à un (e):

- accroissement de la libéralisation des échanges pour stimuler la concurrence (Cadre OMC, suppression des subventions, etc....)
- accélération de la libéralisation des flux de capitaux et relèvement du taux de participation de la partie étrangère dans les entreprises locales à 55 % avant fin 98
- déréglementation des investissements étrangers (simplification de la procédure d'autorisation)
- autorisation d'ouverture de bureaux de placement et d'agences de travail (accélération de la réintégration)

Ceci sera conforté par un accord de surveillance mutuelle et la solidarité régionale, ainsi qu'au niveau international et ce, par les aides bilatérales (Japon) et multilatérales (FMI- BM).

Après une période d'hésitation entre juillet et octobre 1997, la Thaïlande a suivi à la lettre les prescriptions du FMI, mais trois ans après, le pays n'étant toujours pas sorti de la récession, peu de restructurations ont été menées, et près de 40 % des prêts s'avèrent improductifs.

7-2 Corée du Sud

Les banques coréennes dans l'incapacité de répondre à la demande des retraits qu'elles ont reçu, leurs prêts étant de maturité plus longue que leur ressources seraient nationalisées de fait, et 70 % des banques thaïlandaises ou indonésiennes disparaîtront.

La crainte d'une propagation de la crise et l'importance de la Corée du Sud pour les pays occidentaux, pour de multiples raisons, ont accéléré la mise au point d'un accord avec le FMI.

En date du 03 décembre 1997, un plan d'aide financière a été accordé à la Corée du Sud, la plus importante opération qu'il n'a jamais coordonné, laquelle a porté sur 57 milliards de dollars US dont 21 milliards de dollars US consentis par le FMI, la Banque mondiale pour 10 milliards de dollars US, la Banque asiatique de développement pour 4 milliards de dollars US, l'aide bilatérale offerte par le Japon pour 10 milliards de dollars US, et par des pays avancés d'Europe (Allemagne, France, Royaume Uni, Italie) pour un total de 6 milliards de dollars US.

Désormais, les « Cheabols » seraient soumis à un contrôle accru sur les objectifs de rentabilité et non sur l'objectif de conquête de marché lequel a prévalu jusque là.

Les effets de la crise se sont propagés rapidement au-delà des frontières de l'Asie, ce qui a engendré la chute des prix du pétrole ; tirés par le dynamisme des économies des pays d'Asie lesquels ont connu une croissance de 7% en 1995, et de 6% en 1996. Cependant, ces pays ont le plus contribué à la croissance de la demande mondiale.

Toutefois, le pays n'a pas procédé à la fermeture de ses banques, comme le recommandait le FMI, et a aussi gardé son taux de change à un niveau bas au lieu de le faire remonter, avec la motivation réelle de stimuler les exportations et de limiter les importations.

La demande mondiale en semi conducteurs s'est de nouveau manifestée et l'économie de la Corée du Sud commençait à se redresser. Cependant, il ya lieu de signaler qu'en raison de la crise économique mondiale, la Corée du Sud, (4^{ième} puissance en Asie, après le Japon, la Chine et l'Inde), a enregistré, en 2008, un déficit commercial de l'ordre de 13 milliards de dollars US; lequel constitue le premier chiffre négatif du pays, depuis 11 ans, soit à compter de 1997.

7-3 Malaisie

La Malaisie et la Chine sont les deux pays à être réticents pour se rallier au plan du FMI. Concernant la Malaisie ses dirigeants avaient pour argument :la non immixtion des étrangers dans la conduite de leur politique économique, mais aussi par le manque de confiance dans le FMI. Le pays ayant déjà connu une crise bancaire en 1991 et que les effets négatifs des mesures préconisées par le programme mis en place ont apparu clairement.

Dès le début de la crise, le directeur général du FMI avait déclaré que les banques malaisiennes se trouvaient dans une situation de fragilité ou les prêts improductifs s'élevaient à 15 %. Néanmoins, la Banque Centrale de Malaisie avait imposée aux banques des normes strictes, les obligeant à conserver des réserves suffisantes afin de compenser les pertes éventuelles.

L'autre disposition, était l'interdiction aux banques de s'exposer à la volatilité du change en devises étrangères (au risque d'emprunter en dollars pour prêter en ringgit) et la fixation d'un plafond à la dette étrangère des entreprises débitrices et ce, hors du train de mesures standards du FMI. En outre, le système bancaire a été soumis à des tests de tensions par des exercices de simulation suivant les différents contextes économiques, et ce, pour évaluer sa solidité. Les résultats des tests entrepris montraient que le système bancaire était remarquablement solide.

Après que la crise régionale se transforma en crise mondiale, les autorités malaisiennes ont réagit par la mise en place à partir de septembre 1998, d'un dispositif renfermant les mesures ci-après :

- fixation du cours du ringgit à 3,80 pour 1 dollar ;
- réduction des taux d'intérêts ;
- rapatriement de tout ringgit se trouvant à l'étranger avant la fin du mois ;
- limitation stricte au transfert de capitaux à l'étranger par les résidents du pays ;
- gel du rapatriement des capitaux étrangers investis, durant 12 mois.

Il s'agit là de mesures transitoires, évitant ainsi une hostilité à l'égard des investissements étrangers à long terme, quant à ceux qui avaient investi dans le pays, ils étaient autorisés à transférer les profits dégagés.

Des conseillers économistes ont suggéré vivement aux autorités malaisiennes d'instaurer des contrôles sur les opérations en capital, à ce titre, une équipe de la Banque mondiale dirigée par « J. Stiglitz » a travaillé avec la Malaisie pour remplacer les contrôles des opérations en capital par des taxes sur les flux sortants.

Les économistes estiment en général que les interventions fondées sur le marché, comme les taxes, sont plus efficaces et ont moins d'effets négatifs que les contrôles directs sur les capitaux.

Le pays a déjà dans son histoire imposé des contrôles temporaires et ce jusqu'à la stabilisation de la situation. Durant l'année de répit, le pays a procédé à la restructuration des banques et des entreprises en difficulté et la Malaisie est allée beaucoup plus vite comparativement à la Thaïlande qui a adopté à la lettre les mesures du FMI. Concernant les contrôles de capitaux, ils lui ont permis de se redresser plus rapidement après une crise économique moins grave, au vu du niveau léger de la dette publique pesant sur la croissance future en baissant les taux d'intérêts qu'elle n'aurait pas pu faire sans lesdits contrôles. Grâce à cette baisse, il ya eu moins d'entreprises en faillite, les opérations de sauvetage des firmes et des institutions financières sur fonds publics sont moins étendues, et la reprise a pu se produire en comptant moins sur la politique budgétaire donc moins d'endettement de l'Etat.

La Malaisie s'en est sortie avec une meilleure situation et de loin que ceux qui ont suivi les conseils du FMI. Contrairement à ce qui a été avancé ça et là, **les contrôles des capitaux n'ont pas découragé les investissements étrangers**, la preuve est qu'ils avaient augmenté, puisque qu'ils cherchaient en premier lieu la stabilité économique.

7-4 Indonésie

La terrible secousse générée par la crise asiatique a sur le plan social engendré, selon les syndicats, 40 millions de chômeurs soit 44 % de la population active indonésienne.

Son évolution économique a été dominée par des bouleversements politiques et des troubles sociaux, au point ou certains spécialistes se posaient la question si en partie l'origine ne se trouvait pas, dans l'application des mesures sévères du programme du FMI.

7-5 Chine

La Chine a suivi une politique indépendante, au même titre que l'Inde, tous deux disposaient des contrôles sur les opérations en capital, sachant que les pays qui ont libéralisé leurs marchés de capitaux ont vu leur revenu baisser, et que la Chine a connu un taux de croissance de près de 8%, et l'Inde de plus de 5%. En prenant ses décisions de politique économique, la Chine était consciente du lien entre macrostabilité et sa microéconomie. Elle a suivi une politique économique opposée à celle que préconisait le FMI, il est de même pour la Malaisie, qui a connu une récession plus courte avant de retrouver la croissance de la production.

8- Recommandations du FMI

Les recommandations du FMI sont standardisées et quelques peu contraignantes **ne tenant pas compte des spécificités économiques**. Les mêmes recommandations ont été assignées par le FMI durant les crises qui ont sévi dans les pays d'Amérique latine : au Mexique, Brésil, Argentine ou l'endettement était plutôt du domaine de l'Etat, contrairement aux pays du Sud Est asiatique qui renfermaient un endettement privé ; les prescriptions consistent globalement en une :

- politique d'austérité budgétaire ;
- augmentation des taux d'intérêts ;
- pression sur les restructurations des banques (cas d'Indonésie) ;
- libéralisation prématurée des marchés de capitaux, etc...

Le FMI a commencé à dire aux pays asiatiques d'ouvrir leurs marchés de capitaux spéculatifs à court terme, ils l'ont fait, **l'argent a afflué mais il est reparti aussi soudainement qu'il était venu**. Quand la valeur des firmes s'est effondrée, le FMI a vivement conseillé les pays touchés de les céder, même à prix bradés, expliquant que lesdites entreprises avaient besoin d'un encadrement étranger compétent (tout de même, la croissance fût enviable durant dix ans et sans signe de mauvaise gestion). Les ventes ont été faites par ces mêmes institutions financières étrangères (en retirant leurs capitaux), ce qui avait déclenché la crise.

La pratique de l'austérité budgétaire juxtaposée à l'augmentation de taux d'intérêts a conduit naturellement et fatalement à la récession.

9 - Solutions de sortie de crise

Les solutions préconisées par « **J.E.Stiglitz** » (prix Nobel d'économie), consistaient à maintenir l'économie aussi près du plein emploi, en mettant en place une politique monétaire et budgétaire expansionniste, en tenant compte du contexte économique de chaque pays. La restructuration financière constituant l'une des recommandations du FMI devait être mise en œuvre afin de surmonter les difficultés des banques fragiles, le maintien des flux financiers demeurait une nécessité ainsi que le gel provisoire du remboursement de l'encours de la dette (restructuration de la dette comme en Corée du Sud). Aussi, s'agissant de la restructuration des entreprises, il ya lieu d'introduire une clause « spéciale faillite » afin de résoudre sans délai les difficultés dues à des troubles macroéconomiques ; sachant qu'aux Etats Unis, le code des faillites permet de réorganiser une firme rapidement, au lieu de procéder à sa liquidation.

Enfin, dans le cadre des restructurations, l'intervention de l'Etat est recommandée.

Il a été reproché au FMI, de ne pas avoir prévu, l'éclatement de la crise asiatique, et a été lent à tirer les leçons de ses échecs en Asie où il a essayé avec une légère variante. Après les plans de sauvetage massifs par le FMI qui n'ont pas abouti favorablement, notamment en Russie, au Brésil, en Argentine ; la nécessité de changement de stratégie s'est imposée, avec le constat d'un intérêt croissant tant par le FMI que par le G7, des éléments clés de l'approche de sortie de crise préconisée par J. Stiglitz.

Il s'agirait :

- de faire davantage place à la faillite ;
- de gel transitoire ;
- de suspension des paiements à court terme ;
- l'usage temporaire des contrôles sur les opérations en capital.

Cependant la stratégie du FMI a laissé dans la plupart des pays un lourd héritage de dettes publique et privée, l'expérience a inspiré aux firmes:

- la hantise du surendettement surtout en Corée du Sud, d'où un recours plus prudent à l'emprunt;
- les taux d'intérêts exorbitants ont acculé des milliers de firmes à la faillite, et que même des niveaux d'endettement modérés peuvent être extrêmement risqués; d'où l'encouragement à l'autofinancement;
- à relever le fonctionnement moins efficace des marchés de capitaux, à souligner que les pays en crise sont victimes de la vision du FMI qui parle d'efficience des marchés.

L'expérience non concluante en Russie, a suscité un mécontentement de l'opinion mondiale sur la stratégie du FMI, au point que le doute s'est installé à propos dudit programme qui reflétait plutôt les intérêts et l'idéologie de la communauté financière occidentale. Cependant la crise asiatique a entraîné de nombreux changements utiles aux pays concernés, tels que les :

- méthodes de gestion;
- normes comptables ;
- la transparence. etc....

10- Leçons tirées de la crise asiatique

Une crise de dette est coûteuse pour tous, pour les pays débiteurs les renégociations sont accompagnées de mesures d'ajustement structurel qui pénalisent la croissance à court terme et réduisent parfois le niveau de vie.

Le système financier international a de nouveau échoué à anticiper le problème (aléa moral), la mise en place des normes prudentielles sous l'égide de la banque des règlements internationaux (BRI) est un premier pas, la création d'un véritable prêteur de dernier ressort mondial est également en débat.

IV -PRETEUR EN DERNIER RESSORT

La question de prêteur de dernier ressort, le FMI qui se substitue, et mise en perspective avec la raréfaction de la liquidité qui est le corollaire des crises financières. Il y a lieu de constater que pour les crises financières des années 1990, qui ont frappé les économies d'Amérique latine, d'Asie du Sud- Est, de la Russie, et de la Turquie, le FMI est fortement intervenu pour injecter de la liquidité en prêtant des sommes colossales afin de stopper lesdites crises. Certes, en contrepartie d'un plan de stabilisation imposé pour les différentes économies. De fait, le FMI aura assuré le rôle de dernier ressort.

Les autorités de supervision, (En général, la banque centrale) ont pour charge de veiller à ce qu'une faillite localisée ne dégénère pas en une crise systémique. A citer le sauvetage par les banques sur instruction de la Federal Reserve du fonds spéculatif (hedge fund) LTCM (long terme capital management) acculé à de lourdes pertes suites à des positions spéculatives sur les titres russes « GKO », et dont la crise financière russe allait provoquer l'effondrement. La Federal Reserve n'étant pas intervenue directement, recommanda aux banques créditrices de LTCM de reconduire leur ligne de crédit, d'apporter des capitaux en devenant de fait actionnaires.

C'est la prévention du risque systémique qui peut amener le régulateur à faire jouer le principe du « too big to fail » et les gros entraînent les petits dans leur faillite, d'où l'exigence d'une surveillance plus étroite. En principe, la Banque centrale est la mieux placée, mais dans la pratique et dans un espace plus étendu, le rôle de prêteur de dernier ressort peut revêtir plusieurs formes :

- action coordonnée des banques centrales ;
- consortium des banques sous l'égide d'une Banque centrale ou d'un Etat ; diversité qui s'est accentué depuis les années 1990 avec la globalisation financière ;

Toutefois disposant du pouvoir de création monétaire, la Banque centrale est l'organisme le mieux placé pour au moins trois raisons :

- 1- la mission de contrôle prudentiel lui procure un avantage comparatif dans la détection précoce des crises de liquidité et la discrimination entre banques liquides et banques insolubles ;
- 2- du point de la politique monétaire, la Banque centrale est garante de la stabilité monétaire ;
- 3- dans le cas d'une injection de liquidité pour répondre à une crise et dans le cadre d'un objectif de stabilité, la Banque centrale par les procédés qu'elle utilise (open market, autres systèmes de reprise de liquidité) peut à un horizon relativement court neutraliser les liquidités injectées.

Cependant, face à une crise internationale, les moyens à leur disposition peuvent apparaître dérisoires au regard de l'ampleur des mouvements de capitaux, d'où des actions conjointes pour lutter contre des crises de change. Aussi, et l'implication des agents privés s'est accru dans la résolution des crises et par ricochet réduit **l'aléa moral**. Dans la mesure où **elles supporteraient individuellement une partie du coût de sauvetage**, les banques participantes **sont incitées à mieux gérer les risques**.

L'action coordonnée des banques centrales apparaît comme l'extension la plus naturelle du prêteur de dernier ressort dans une finance internationalisée.

Depuis le milieu des années 1990, les interventions du FMI, lors des crises internationales ont fait de cette institution un candidat naturel au statut de prêteur de dernier ressort international. De fait depuis la crise mexicaine 1994- 1995, le FMI s'est peu à peu imposé comme un gestionnaire des crises à côté des banques centrales. La communauté financière, à l'instigation du FMI et du trésor américain, avait joué le prêteur de dernier ressort en mobilisant 50 milliards de dollars us destinés à éviter le défaut de paiement du Mexique, confronté à des difficultés pour refinancer sa dette.

Néanmoins, les objectifs du FMI demeurent incompatibles avec la qualité de prêteur en dernier ressort, qui sont à savoir : **la correction des déséquilibres de balance des paiements et la stabilité des changes**.

Ainsi, la gestion de la crise asiatique par le FMI a été contestée par Stiglitz, lequel a critiqué les effets redistributifs favorables essentiels aux créanciers et l'impact récessif de son intervention dans les pays d'Asie du Sud Est.

Ainsi les institutions financières internationales du fait qu'elles ne sont pas des Banques centrales ne peuvent assumer le rôle naturel de prêteur de dernier ressort international.

A ce titre, il faut une grande coopération des différents acteurs en charge de la stabilité bancaire et financière « Aglietta, Deboissieu » qui ne peut être envisagée en dehors de son articulation avec l'ensemble des dispositifs de prévention et de règlement de crise.

Elle ne peut se concevoir sans la coordination de l'ensemble des acteurs impliqués.

L'impossibilité de différencier les situations d'illiquidité et d'insolvabilité contraint ainsi le prêteur de dernier ressort à **arbitrer constamment entre neutralité économique et monétaire** ne permettant pas d'éliminer totalement l'aléa moral.

Suite à la crise des subprimes, un problème de solvabilité aigu est apparu chez certains pays durement frappés par ladite crise, des sollicitations sont exprimées à l'endroit du FMI, ce qui a permis, après une période d'absence, son retour sur la scène internationale, mais cette fois, en contrepartie de programmes d'ajustements qui devraient tenir compte des spécificités économiques des pays en crise. Et ce, afin d'éviter toutes répercussions sociales dramatiques dues parfois aux thérapies de chocs mises en œuvre. A souligner que l'aide financière disponible reste limitée, par rapport aux conséquences considérables que véhicule la crise mondiale actuelle.

V- FONDS DE GARANTIE

L'ensemble des pays ont opté aujourd'hui pour la création de Fonds de garantie (assurances dépôts) qui permet de protéger les déposants en cas de crise. A cet effet, le Fonds demeure alimenté par les cotisations des banques.

Concernant la liquidité, l'assurance des dépôts est un dispositif efficace, car d'une part elle supprime l'incitation des agents à retirer leurs dépôts, donc empêche les faillites bancaires et fait donc obstacle au risque de système. Mais d'autre part, l'assurance des dépôts entraîne un aléa moral, ce qui remet en cause le rôle du prêteur en dernier ressort, sachant que l'action du prêteur en dernier ressort dépend de l'évolution des structures financières.

Ainsi, le prêteur substitue une liquidité immédiate à des créances dévalorisées. Donc, c'est le prêteur qui concentre l'ambivalence de la monnaie. D'une part, c'est le seul agent à connaître le processus du risque de système et d'autre part, son intervention encourage la prise de risque excessive entraînant un aléa moral au sein du système financier. Ce dilemme fait l'objet de débat. Pour y mettre fin, l'approche de « Bagehot » définit des principes qui guident l'action du prêteur. Il doit user de son pouvoir d'une manière équitable tout en limitant l'aléa moral. Ces principes reposent sur la distinction entre illiquidité et insolvabilité.

En voulant stabiliser le système financier, le prêteur doit prêter aux agents n'ayant pas de liquidité due à leur méfiance et les institutions solvables devant être vendues et recapitalisées.

De plus, pour faciliter l'acquisition de liquidité par les banques qui doivent faire face aux fuites de dépôts et pour maintenir les prix des actifs, la banque centrale constitue des pools d'acheteurs des actifs financiers. Mais ces institutions financières ne peuvent remplacer le rôle du prêteur en dernier ressort.

VI- PLAN DE SAUVETAGE DU SYSTEME BANCAIRE US, SANS LE CONCOURS
DU FMI

	<u>Trésor public</u>	<u>Banque centrale</u>	<u>Laisser faire le marché</u>
	Politique budgétaire	Politique monétaire	
<u>Mode de gestion</u>	<ul style="list-style-type: none"> - Recapitalisation (nationalisation ou participation majoritaire dans le capital, surveiller la gestion) - Rachat des créances douteuses (700 milliards de dollars, plan Paulson), Garantir les dépôts bancaires sans limites 	<ul style="list-style-type: none"> - Politique monétaire permissive, baisse des taux directeurs de la Federal Reserve, - Utilisation d'opérations non conventionnelles : rachat par la Banque Centrale de « titres » des banques. - Injection de la liquidité 	<u>Faillite de la banque d'affaires (LemanBrothers)</u>
<u>Conséquences</u>	Aggravation du déficit à supporter : par le contribuable via l'épargne externe.	<u>Marge sur l'inflation</u> La BCE relève de nouveau son taux directeur, anticipation d'inflation, le 14-10-08. La baisse des taux jusqu'ou ? la banque centrale doit- elle disposer d'une marge, en cas de déflation ?	Erreur d'évaluation du risque systémique ?
Mesure de Reréglementation (provisoire)	La vente à découvert (VAD) à été suspendue provisoirement pour empêcher l'influence sur les cours à la baisse des actions sur le marché boursier ;		
<u>Solution</u>	Désormais, elle est mondiale; sachant que c'est le système financier international qui est menacé, prendre des mesures adéquates, d'intérêts communs sinon l'impact et les conséquences sur l'économie mondiale pourraient devenir incontrôlables.		
<u>Objectif</u>	Après correction par la crise, Faire revenir la confiance dans les marchés ; cependant, il ya lieu de se rendre à l'évidence, la situation est telle que les marchés ne peuvent pas s'autoréguler, la crise est d'une grande ampleur, l'Etat doit intervenir.		

Le plan de sauvetage mis en place est une action effectuée dans chaque pays avancé touché par la crise, mais concertée des gouvernements (garanties gouvernementales sur la liquidité, au niveau des marchés interbancaires et des dépôts). Les premières actions initiées aux USA et en Europe ont commencé à redonner confiance aux marchés boursiers à travers le monde, ce qui a permis un léger rebondissement des principaux indices.

L'une des mesures d'urgence prise par les pays anglo-saxons a consisté en la suspension provisoire de la vente à découvert (VAD), afin d'empêcher l'influence sur les cours des actions sur le marché boursier, sachant que la contagion peut se faire par mimétisme, ce qui tirerait vers le bas les cours boursiers après anticipation d'une tendance baissière.

Cette technique est utilisée dans le cas d'une anticipation de baisse des cours sur des titres, ou l'investisseur emprunte auprès des courtiers les titres en question qu'il ne possède pas en portefeuille, les vend aujourd'hui pour les racheter plus tard à un prix plus bas en empochant ainsi le différentiel de cours.

VI - ENSEIGNEMENTS DE LA CRISE ASIATIQUE

Au plan macroéconomique, le pilotage de la valeur externe de la monnaie est un élément décisif pour renforcer la crédibilité d'une politique économique globale. A ce titre, le taux de change reste un moyen privilégié d'ajustement pour une politique de change flexible, sachant qu'avec un endettement excessif non orienté vers l'investissement productif, en cas de dévaluation ressortiront les difficultés de remboursement. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques de ces pays, ils résultent d'une combinaison d'une politique économique qui favorise la croissance et de réformes non achevées.

Au plan financier et bancaire, les flux de capitaux en devises ne sont durablement soutenus que s'ils restent en rapport avec leur capacité de paiement en devises mesurée par les recettes des exportations et la capacité d'endettement. La généralisation du recours au crédit amplifie aussi bien les cycles réels que les cycles financiers, à la hausse comme à la baisse. A souligner, l'interdépendance des marchés financiers nationaux qui a sensiblement modifié le cadre d'exercice des politiques monétaire et budgétaire et l'existence d'un niveau initial de maturité du système financier lié à une croissance économique des pays émergents.

Pour être efficace et y empêcher toute dérive, la libéralisation financière doit être accompagnée d'un cadre réglementaire et de supervision des institutions financières en référence aux dispositions des accords et principes de Bâle (II).

Au niveau international malgré le système de prudence mis en place par le FMI, il doit intervenir et jouer le rôle en dernier ressort si nécessaire, afin de sauver le système financier international.

1- Passage du taux de change fixe au taux de change flexible

Dans le cas de l'éloignement du cours de la monnaie de l'objectif de taux de change, la Banque centrale se doit d'intervenir sur le marché de change pour défendre cet objectif. Dans le cas d'une dépréciation, en puisant dans les réserves de change et la contraction de ces dernières viendrait contrarier le mouvement de la masse monétaire. D'où le stock de monnaie en circulation échapperait au contrôle de la Banque centrale, dès lors la politique monétaire s'avèrerait inopérante. Cependant, les réserves de change sont épuisables, on ne peut défendre indéfiniment l'objectif de taux de change. Ce qui arriva au bath thaïlandais après une attaque spéculative, au-delà d'une certaine limite l'intervention des autorités a été vaine, et la dévaluation se réalisa. Ceci s'est produit pendant la crise asiatique, et même durant la crise dans les pays d'Amérique latine (Mexique, Argentine, Brésil..). Il y a absence de possibilité de **concilier l'équilibre interne et l'équilibre externe** et pour renforcer la capacité exportatrice du pays, il y a lieu de dévaluer sa monnaie.

En régime de change flottant, la Banque centrale retrouve l'autonomie en matière d'offre de monnaie, sachant qu'il y a absence de variation sur les réserves de change et sur la monnaie en circulation. L'intérêt des changes flottant est le rééquilibrage automatique des comptes.

La variation du taux de change dépend en principe de l'évolution des fondamentaux de l'économie. Quant aux différents pays touchés par la crise financière, que ce soit en Amérique latine ou en Asie, leurs monnaies étant rattachées notamment au dollar US, et les fluctuations du dollar n'étaient pas neutres pour les autres monnaies dont les conséquences sur les économies étaient durement ressenties.

Ce système d'ancrage a été levé par certains pays, lesquels ont opté pour le taux de change flottant. Seulement, on se trouve dans le cas du triangle des impossibilités de Mundel-fleming, pour qui les trois facteurs ne peuvent être satisfaits simultanément : il s'agit de l'autonomie de la politique monétaire de l'intégration financière et de la stabilité des changes monétaires, ce qui a obligé les pays émergents d'Asie ou d'Amérique latine durant les différentes crises à sacrifier, le taux de change fixe au profit du taux de change flottant.

L'expérience chilienne en 1991, où son économie a été confrontée à un dilemme d'objectifs macroéconomiques avec la mise en place d'une politique monétaire restrictive de lutte contre l'inflation. Comme l'économie chilienne est basée sur l'exportation, les autorités monétaires

n'ayant pas souhaité l'appréciation de la monnaie, ont dès lors, choisi de sacrifier la mobilité des capitaux en instaurant un dépôt obligatoire non rémunéré à la Banque centrale, de l'ordre de 30 % sur le montant des entrées de capitaux. Le contrôle de ces derniers a été dissuasif pour les investisseurs étrangers, ce qui a permis à l'autorité monétaire de continuer à conduire sa politique en fonction des objectifs économiques tracés tout en maintenant un taux de change fixe.

Certains experts ont même entériné le mécanisme de **contrôle des capitaux à l'entrée** lequel a donné de meilleurs résultats **que le contrôle à la sortie** lequel encouragerait davantage la fuite de capitaux.

D'après « André Icard », le régime de change flottant ne se résume pas uniquement à la bonne résolution des flux extérieurs de capitaux, l'ancrage du change constitue une stratégie commerciale, monétaire, ... efficace aisément comprise par les agents économiques des pays émergents. Nombreux sont **les succès remportés contre l'inflation** par les politiques de ce type. En revanche, **la stabilité des prix en régime de change flottant est difficile** à maintenir, notamment pour les **pays émergents économiquement fragiles que pour les pays avancés**.

Donc, dans le même ordre d'idée, l'ancrage du change n'est pas à bannir, mais que **le régime de change fixe demeure suffisamment ajustable**. L'**usage des systèmes de panier** constituant dès lors une réponse appropriée à la question posée.

1- Régimes de change des pays membres du FMI

Selon les données à 2004 du FMI, 89 pays ont opté pour le régime de change fixe, dont une dizaine de pays a choisi le « currency board » ou caisse d'émission, telle que l'Argentine avant 2002 ; 63 pays en régime de change intermédiaire, et 35 en régime de change flottant. Ces données sont à prendre avec minutie, sachant que le régime de change pratiqué peut être différent de celui déclaré au FMI.

Selon la classification retenue par « Benassy Quéré et Ceuré » (2000), seuls 4 % de pays avaient effectivement choisi le flottement pur à la fin des années 1990, alors que 30 % de pays utilisaient officiellement ce régime de change.

D'après « Calvo et Reinhart » (2000), les pays en développement craignent que la forte instabilité des taux de change inhérente au change flottant ne dissuade les investisseurs internationaux d'effectuer des placements dans des monnaies volatiles. Le niveau élevé de la dette externe libellée en dollars et l'importance de l'inflation importée, permettent également d'expliquer les réticences de ce pays à adopter un régime de change flottant.

3- Politique monétaire et politique budgétaire

La mobilité internationale des capitaux neutralise l'effet d'éviction qui peut être causé par l'action de la politique budgétaire en tant qu'instrument de relance économique. En régime de change fixe la Banque centrale intervient pour stabiliser le taux de change, et crée ainsi la monnaie supplémentaire induite par les entrées de capitaux, sachant que ces dernières exercent une tendance haussière sur la monnaie. A ce titre, la politique budgétaire s'avère l'instrument de régulation de la demande, approprié.

Par contre, la politique monétaire affecte favorablement l'investissement en diminuant les taux d'intérêt. Seulement, cette situation provoquerait une fuite de capitaux, ce qui obligerait la banque centrale à intervenir sur le marché des changes. La diminution des réserves de changes induite par la défense du taux de change, contrarierait l'expansion de la masse monétaire, laquelle échapperait à la maîtrise par l'institut d'émission.

Ce qui adviendrait en système de change fixe d'une spécialisation des deux instruments, d'où la **politique budgétaire** qui serait utilisée pour contribuer à la **réalisation de l'équilibre interne**, et que la **politique monétaire** serait destinée à la **réalisation de l'équilibre externe**.

A contrario, en situation de régime de change flottant, la relance d'investissement par une politique monétaire laxiste, induirait une sortie de capitaux, qui se traduirait par une dépréciation de la monnaie, ce qui résulterait d'une augmentation des exportations de biens et services, d'où l'efficacité de l'instrument de politique monétaire. Par contre la relance par la politique budgétaire induirait une augmentation des taux d'intérêt et par la même un attrait de capitaux extérieurs, ce qui entraînerait une appréciation de la monnaie, laquelle dégraderait la situation du commerce extérieur. D'où le choix de **l'instrument de politique monétaire en régime de change flottant**.

Il ya lieu de préciser qu'il s'agit là de cas de systèmes de change fixe et flottant « pur », alors que dans la pratique, les pays interviennent ici et là en fonction des objectifs tracés.

4-Evolution de la politique monétaire

La politique monétaire ayant pour mission de réduire l'instabilité financière, a acquis ces dernières décennies une grande importance depuis la libéralisation financière et les endettements élevés.

Pour établir la confiance dans une monnaie, il faut garantir l'ancrage nominal et prévenir le risque de système. C'est la fonction de la banque centrale, qui organise la rareté pour influencer sur la liquidité et la régulation monétaire est une stratégie prenant en compte les interactions entre la banque centrale et les agents privés.

Pour préserver la qualité de la monnaie dans cette politique de guidage des taux d'intérêt, les autorités doivent agir sur les banques en les incitant à maîtriser l'expansion du crédit.

4-1 Canaux de transmission de la politique monétaire

Avant le développement des innovations financières, la politique monétaire était transmise dans l'économie **par les taux d'intérêt**, l'injection de monnaie provoquait une augmentation de la demande globale sensible à la diminution des taux d'intérêt. Mais ces innovations financières, offrant des actifs liquides à taux variables, ont effacé la distinction entre monnaie et titres et rendent peu prévisibles les effets de l'influence des taux d'intérêt sur les impulsions monétaires.

Dans le contexte financier actuel, **les taux longs du marché sont devenus directeurs**, or ce sont des **taux qui ne sont pas contrôlés par les banques centrales** mais par les anticipations des agents sur le mouvement futur des taux courts.

De plus, la spéculation des prix d'actifs crée un canal d'influence de la monnaie sur l'économie : l'augmentation de la propension à consommer financée à crédit alimente l'euphorie spéculative alors que le crédit augmente beaucoup plus que le revenu. L'inflation induite par le surcroît de dépenses incite la Banque centrale à durcir sa politique monétaire par la hausse des taux d'intérêt qui fragilise le bilan des agents et donc supprime les **stabilisateurs automatiques de la conjoncture**. La politique monétaire pourrait alors causer une phase de récession. En définitive, les canaux de transmission modifiés se sont avérés difficilement contrôlables.

4-2 Changement de stratégie dans les années 1980.

La politique monétaire agit alors sur la stabilité des prix. Les Banques centrales deviennent indépendantes car elles sont les seules à assurer la confiance des agents économiques. Mais l'interaction entre la banque centrale et les agents est affectée par des chocs imprévisibles et par des anticipations sur les politiques futures. La Banque centrale a donc un degré de liberté, elle choisit des règles d'action et elle détermine le meilleur moyen d'absorber les chocs.

Toutefois, l'action de la banque centrale doit être capable de s'adapter aux différentes dynamiques financières notamment celles marquées par l'instabilité des marchés.

Cependant, deux problèmes se posent: **le risque de système empêche une séparation entre une politique prudentielle et une politique monétaire**, et il faut déterminer ce qu'est une stabilité des prix. La définition de la stabilité des prix résulte des conséquences de la libéralisation financière, il s'agit de tenir compte des prix des actifs dont l'information serait un guide pour ajuster les taux d'intérêt à court terme. Il est donc important que les banques centrales réagissent aux évolutions des prix des actifs pour éviter les crises financières.

4-3 Problèmes contemporains de la politique monétaire.

Malgré les réformes institutionnelles de la politique monétaire, des problèmes contemporains persistent.

La stratégie monétaire se base sur l'absence de biais déflationniste et un délai de réaction et de persistance. Il existe donc un délai de transmission des décisions monétaires permettant aux agents de modifier leur comportement. C'est principalement ce **délai qui est source de problèmes dans la politique monétaire**. Durant ce délai, la Banque centrale doit tenir compte des déséquilibres conjoncturels passés, elle doit donc se projeter dans l'avenir tout en incorporant le passé.

De plus, la politique monétaire doit faire face à des chocs endogènes en tenant compte des effets des ces variables. Pour cela, les banques ont le rôle de fournir une variable sur laquelle se coordonnent les anticipations des agents privés concernant l'évolution des grandeurs nominales : c'est l'ancrage nominal, et une manière de fournir cet ancrage est **l'annonce d'un taux d'inflation**.

Cet ancrage relève de la stratégie des banques pour concilier la flexibilité, afin de faire face aux contingences et la responsabilité qu'elles ont vis-à-vis des agents. Mais comme les banques centrales sont indépendantes des marchés, c'est à elles de prévoir l'ancrage en fonction de leurs propres outils. La difficulté réside dans cette prévision, qui n'est autre que le pivot de la stratégie, car elle permet la communication entre les banques et le public.

Les banques doivent également se préoccuper des prix des actifs financiers car ils agissent sur la demande globale, celle-ci réagissant lentement à l'indice conventionnel des prix. Il est important de souligner que la hausse des prix des actifs peut influencer la conjoncture pour deux raisons ; tout d'abord, elle peut être un symptôme d'excès de la demande à l'origine de déséquilibres macroéconomiques, et enfin, elle est un facteur de désordre financier lorsqu'elle dégénère en bulle spéculative.

C'est pourquoi, pour agir, les banques doivent se référer à leurs expériences, à leur jugement et leur contact quotidien avec les opérateurs des marchés financiers.

4-Différentes pratiques monétaires.

Les trois Banques centrales les plus importantes : la Federal Reserve, la BCE et la BoE (Banque d'Angleterre), disposent de pratiques monétaires différentes, bien qu'aujourd'hui face à la crise, la démarche a convergé pour une baisse de taux d'intérêt à un niveau proche de 0, aussi, la chute du prix de l'énergie sur le marché international a été favorable pour mener une telle politique.

Autrement, La Federal Reserve arbitre entre le plein emploi et la réalisation d'une cible d'inflation implicite, elle cherche à limiter les variations des taux d'intérêts pour des raisons prudentielles.

La BCE a comme objectif intermédiaire la croissance de la masse monétaire. Mais l'absence d'objectif économique globale est un handicap de l'Europe Unie. Selon les experts, la BCE semble être en retard sur la globalisation financière, ce qui est inquiétant car la politique monétaire joue un rôle prépondérant dans la croissance de l'Europe.

A propos, la démarche de la BCE a fait réagir les politiques (président français) au courant de 2007- 2008, lesquels, au vu de la situation économique en Europe suggéraient une relance, par une politique quelque peu permissive de taux d'intérêt pendant que la Banque centrale, ayant comme souci la stabilité monétaire, a effectué plutôt des tours de vis sur le taux directeur (justifiant une fois de plus, son indépendance).

L'action de la BCE est effectuée dans le but d'éviter la spirale de l'augmentation des prix puis des salaires, en anticipant les tendances inflationnistes au regard des prix énergétiques, visant ainsi la stabilité des prix à moyen terme.

La BoE, (Banque d'Angleterre) utilise un ciblage explicite de l'inflation, son objectif intermédiaire réside dans la stabilité d'un taux d'inflation.

En tout état de cause, on assiste à une perte d'efficacité des pouvoirs publics depuis les années 1970, provoquée par la libéralisation financière, impulsée par la doctrine libérale de la toute puissance des marchés. Les institutions internationales ont diffusé cette déréglementation à tous les pays émergents. Tous les pays ont donc libéralisé à outrance les domaines monétaires et financiers sans prendre de précaution, ce qui a provoqué de nombreuses crises bancaires. Plus les marchés s'étendent sur l'économie, plus la stabilité financière est nécessaire et dure à appliquer. **La confiance y joue un rôle prépondérant au-delà du contrôle prudentiel**, car sans elle, il y a propagation des risques de manque de liquidité.

La préservation de la liquidité est un enjeu de la politique monétaire, en dernier ressort de la Banque centrale. Cette dernière doit rassembler la confiance de tous les acteurs financiers.

Suite à la crise des subprimes les plans de relance présentent aussi des différences entre la démarche adoptée par la Grande Bretagne qui soutient la consommation, justifié par l'endettement élevé des ménages ; alors que la France envisage un plan de relance pour l'investissement, sachant aussi que la structure de son économie est plus industrielle que celle de la Grande Bretagne laquelle dispose d'un secteur des services plus représentatif. Sauf dans ce cas, il est constaté l'absence de la coordination en Europe quant à la démarche des plans de relance sur le plan du ciblage et de l'affectation.

Il ya lieu de rappeler que suivant des données statistiques de 2003, la part des capitalisations bancaires sur les places financières de Londres et Paris, sont respectivement de l'ordre de 19,1 %

et 20,4 %, alors qu'à New York et Frankfurt la part du secteur bancaire dans la capitalisation boursière est relativement bien en deçà, représentant respectivement 9% et 6,7%. Sachant qu'aux USA, le paysage bancaire est composé en majorité de petites banques, en termes de capital donc d'actifs.

5- Politique monétaire et réglementation prudentielle

Aujourd'hui la mission de la Banque centrale est double. Sur le plan de la politique monétaire, ou la stabilité des prix demeure la mission primordiale, laquelle ne peut être aujourd'hui effectuée sans la prise en considération de la stabilité financière. Sachant que du point de vue monétaire, on agit sur les facteurs conjoncturels, par le biais des instruments de taux d'intérêt, les réserves obligatoires, agissant sur le coût et le volume des crédits distribués, et que réglementation prudentielle s'appuie sur des instruments structurels relatifs à la supervision des institutions bancaires, exercés sur les actifs, et à travers la mise en place des normes prudentielles rapportés aux fonds propres, portant ainsi sur : le ratio de solvabilité lequel limite l'effet de levier, la division des risques, la concentration des risques, les positions de change, la limitation freinant la prise de risques excessifs en devises, la transformation et les ressources stables incitant ainsi les banques à trouver des financements longs par l'épargne, la liquidité, etc.... Laquelle réglementation joue un rôle régulateur non négligeable dans l'évolution de la masse monétaire. Partant, les règles prudentielles ne sont pas neutres sur le plan de la création monétaire, d'où la politique monétaire et la surveillance prudentielle se confondent dans une même action de complémentarité.

En définitive, si les normes prudentielles ont pour fonction d'améliorer la gestion structurelle des banques notamment, la qualité du portefeuille crédit, ils viennent également appuyer vigoureusement le réglage quantitatif conjoncturel exercé par la politique monétaire.

De fait, la Banque centrale assure la double mission : sur le plan de la politique monétaire et du point de vue de la stabilité financière.

Aussi, suite à la crise des subprimes, il est suggéré à l'autorité monétaire d'avoir désormais, un regard sur les opérations traitées sur les marchés financiers, et la Federal Reserve a été ciblée pour avoir failli, en laissant se former la bulle immobilière. De ce fait, le contrôle du niveau des cours des titres boursiers lui est suggéré, seulement, il lui reste de déterminer le niveau optimal des cours des actifs financiers sur les marchés boursiers. Cependant, dans certains pays, la voix des banquiers centraux s'élève pour dire que la supervision du secteur bancaire relève des prérogatives d'autres organes de surveillance et que la responsabilité des défaillances ne peut leur être imputée.

En Grande Bretagne, elle n'est pas assurée par la Banque d'Angleterre, mais par la Financial Services Authority (FSA).

Aux Etats Unis, les banques d'investissement de Wall Street, au cœur de la tempête n'étaient pas surveillées par la Federal Reserve, mais par la Securities and Exchange Commission (SEC).

Dans les pays de la zone euro, la régulation était directement exercée par la banque centrale, et la déroute des banques a été limitée.

A signaler tout de même, la lucide réaction de la BRI, la banque des banques centrales, laquelle a été la seule à s'alarmer officiellement de la formation d'une gigantesque bulle sur les marchés de crédit en prédisant l'arrivée d'une crise majeure. Aujourd'hui, pour la BRI, la sortie de crise passe par un préalable qui consiste en la réparation entière du système financier, ce qui aidera les gouvernements à mettre en place, les différents plans de relance. Sauf qu'il n'est pas à exclure une exposition aux risques d'inflation et de protectionnisme sous jacents. Aussi, le patron de la BRI reconnaît, qu'il sera tout de même difficile d'arbitrer entre une sortie, trop précoce et trop tardive.

Il ya lieu de souligner que dans la panoplie d'instruments utilisés par le Japon dans les années 1990, par la BCE ,et bien entendu par la Federal Reserve pour trouver des solutions pour enrayer la crise financière actuelle, des mécanismes non conventionnels ont été introduits. Ils ont consisté en des opérations suivantes : l'augmentation de la quantité de monnaie dans l'économie afin d'irriguer les circuits financiers, l'action sur les anticipations d'inflation et la courbe des taux et le déblocage du marché de crédit.

Ces mesures permettent à la banque centrale d'intervenir, même lorsqu'elles ont fortement réduit leur taux directeur pour qui la tendance aujourd'hui va vers 0, (bien mieux au Japon où le taux est très proche avec,0,10 %, l'Europe le maintenant à 1%).

En plus de moyens conventionnels, jugés insuffisants vu l'ampleur de la crise, la banque centrale dispose de moyens puissants d'action pour influencer le cout du financement de l'économie.

CHAPITRE IV- PREVENTION DES CRISES BANCAIRES

Les tensions et perturbations dans les secteurs de l'économie ont un impact notable sur le système bancaire, ainsi les banques sont exposées à de multitudes de risques vu la nature de leur activité et le caractère aléatoire des créances sur les différents secteurs. A titre d'exemple, le fait que l'actif devient moins liquide, et à plus longue échéance que le passif etc....

La médiocrité de la gestion et le **laxisme du contrôle interne** peuvent entraîner des risques endogènes. Quand une entreprise est menacée, les propriétaires et gérants peuvent prendre parfois plus de risques et des petites difficultés peuvent se transformer en grands problèmes pouvant parfois gagner l'ensemble du secteur bancaire.

Les autorités de tutelle doivent donc jouer un rôle important en définissant le cadre juridique et institutionnel et mettre en place les normes prudentielles adéquates.

Le principal indicateur direct de l'état de santé d'une banque étant le **capital** lequel sert d'amortisseur puisqu'il permet aux banques soumises à des **chocs extérieurs** de continuer à respecter leurs engagements, même si une partie de leurs actifs se dévalorise.

Quant au niveau de capital, il dépend avant tout du degré de risque des éléments d'actifs.

Sachant aussi que les normes prudentielles sont dans leur ensemble rattachées au fonds propres réglementaires, et à leur noyau dur, ou « tiers one » suivant l'optique de stabilité financière.

I- SIGNES AVANT- COUREURS D'UNE CRISE BANCAIRE

Les signes avant-coureurs d'une crise peuvent se manifester de la façon suivante :

- une banque doit être plus capitalisée si elle s'engage dans des activités dont la production et la rentabilité peuvent fluctuer fortement du fait des facteurs exogènes;
- l'expansion rapide des créances improductives traduit un clignotant défavorable et ce malgré un résultat bénéficiaire, et le niveau des créances compromises est un indicateur clé des difficultés des banques. Sachant que la détérioration de **la qualité des prêts a été au cœur de la plus part des crises systémiques.**
- la recomposition d'un bilan bancaire peut être un signal précurseur et dans certains cas, comme en Thaïlande, la crise a suivi l'accroissement rapide à certains secteurs tel que : l'immobilier qui est sujet à des cycles de hausses et de baisse des prix, de surinvestissement, d'emprunts considérables. etc..).

- l'autre signal peut être indiqué par la modification rapide des échéances à l'actif et au passif des banques, le recours au financement court des actifs relativement longs. Ainsi le déphasage des échéances peut signifier les difficultés d'une banque qui compromettront sa capacité de satisfaire ses créanciers.
- une baisse rapide du capital d'une banque qui enregistre des pertes élevées dénote un facteur de détresse, etc....

Selon les experts en la matière, les indicateurs macroéconomiques sont plus efficaces que les indicateurs microéconomiques pour prévenir l'approche d'une crise bancaire. Seulement, dans les pays ouverts économiquement à l'exportation, **les termes de l'échange** restent un indicateur précurseur des crises bancaires alors que les fluctuations de l'inflation et de la demande intérieure semblent moins efficaces pour juger de la probabilité d'une crise bancaire.

En définitive, aucun indicateur ou batterie n'est un moyen de prévision pleinement fiable. Il arrive qu'une crise imminente ne se réalise pas suite aux mesures nécessaires prises par les pouvoirs publics, soit passe à côté. En tout état de cause, au vu des performances économiques réalisées par les pays émergents, même le FMI n'a pas pu prévoir le déclenchement de la crise asiatique.

II- GESTION ACTIFS - PASSIFS

Une crise financière trouve son origine dans l'occurrence des risques ; notamment des risques de de contrepartie, de marchés, de liquidité, opérationnel, etc....

Les risques de marché et ceux liés à son fonctionnement sont le fondement d'un marché financier. Cependant, la manifestation de l'un d'eux peut entraîner un **risque systémique** qui pourrait à son tour provoquer divers phénomènes de crises financières, en l'occurrence : un resserrement de crédit « Crédit Crunch », une fuite de capitaux vers la qualité « Flight to Quality », une course à la liquidité, une crise monétaire ou une crise de liquidité « Liquidity Squeeze » etc...

L'aggravation d'une crise financière, avec un resserrement du crédit conduit à des effets néfastes sur l'économie réelle, entraînant ainsi une crise économique et dans un contexte d'intégration de l'économie mondiale, d'autres pays seraient impactés par la contagion.

La gestion actifs-passifs permet de cerner la situation financière d'une banque et vise à mettre en adéquation la stratégie de placement avec les objectifs, et s'assure à ce que l'équilibre entre ressources et emplois ne renferme pas de risques de solvabilité, de liquidité, tout en optimisant la rentabilité.

La gestion des risques auxquels les banques peuvent être exposés, consiste en l'ajustement des ressources, par la réduction des écarts de durée en recourant à des refinancements adaptés, en l'utilisation de produits dérivés permettant d'assurer les risques de marché (taux d'intérêt, de change, de cours), à diversifier tant les ressources que les emplois, et à veiller à ce que les fonds propres soient en adéquation avec les risques encourus et de manière suffisante pour pouvoir absorber les pertes éventuelles.

Chaque institution financière doit mettre en place les moyens adéquats pour la mise en œuvre d'une gestion Actifs-Passifs qui sous entend une bonne gestion des risques, ce qui lui permettra de disposer d'une marge de manœuvre, pour pouvoir résister aux chocs (internes ou externes) éventuels.

III- LE CONTROLE BANCAIRE

1-Systèmes d'alerte

La montée des défaillances bancaires traduit l'importance du suivi et de la maîtrise des risques, ce qui a conduit les autorités de surveillance bancaire à adapter les outils de contrôle dans une optique d'anticipation de ces risques.

Les autorités de contrôle, ont fini par développer leur capacité d'analyse prévisionnelle en mettant en place des dispositifs d'alerte, ce qui permettrait, de mieux adapter et rapidement les réponses aux banques en difficultés, d'orienter l'action des contrôleurs en fonction de la situation financière du système bancaire.

Les dispositifs d'alerte de la 1^{ère} génération « early warning » cherche à attribuer une note (classement) traduisant l'état de fragilité de chaque banque à partir de l'analyse de différents ratios financiers, quant aux établissements mal notés ils font l'objet d'une surveillance plus intense de la part des superviseurs.

La 2^{ème} génération « Early Warning » utilise des modèles statistiques afin d'estimer la probabilité de faillite de chaque banque à un horizon temporel donné : tel que le système SEER (**System of Estimating exam Rating**) utilisé par la Fédéral Reserve, SAABA (Système d'aide à l'Analyse Bancaire) en France, etc. ...

Ce travail empirique s'interroge sur la capacité de ce système d'alerte à identifier les établissements en difficultés, avant le déclenchement d'une crise.

Les dispositifs d'alerte « Early Warning Systèmes » permettent ainsi, de distinguer les banques saines des banques en difficultés, de se pencher davantage sur le contrôle qualitatif et d'optimiser l'utilisation des différentes sources d'information.

Ces systèmes utilisent des méthodes de type rating, comme aux USA avec le système CAMELS lequel date depuis 1979 et qui reste une source d'inspiration, à citer aussi le cas des systèmes britanniques « RATE », dans sa partie risque sur l'activité », et le système « PATROL », en Italie ou « BAKIS » en Allemagne, etc....

Ces systèmes ayant pour but, la détection précoce des vulnérabilités et des défaillances bancaires.

A ce titre, il y a lieu de distinguer plusieurs types d'approches:

Au Royaume Uni, le système de prévention mêle simultanément une méthode quantitative et une méthode qualitative pour analyser les deux types de risques, ceux liés à l'activité d'une part et ceux liés au contrôle interne d'autre part.

La méthode contrôle utilisée en France étant le système « **ORAP** » (**Organisation et Renforcement de l'Action Préventive**), lequel désigne simultanément un tableau de bord par banque orienté vers le risque, ainsi que le jugement du contrôleur gestionnaire du dossier lui permettant d'attribuer une note, avec des résultats proches de « **CAMELS** » (1^{er} type d'approche). Toutefois il est mêlé à d'autres outils. « **SIGAL** », qui est un système d'information spécifique, s'apparente en une présentation de tableaux d'analyse d'une banque à partir des données comptables et des risques, laissant le contrôleur libre de son jugement. Quant au système « **SAABA** » (**Système d'Aide à l'Analyse Bancaire**), il utilise toutes les sources disponibles sur les établissements, ce qui permet d'aboutir à une détection rapide et systématique des établissements vulnérables (2^{ème} type d'approche).

Il est judicieux de rappeler que se ne sont que des outils d'aide à la décision et qu'un système automatisé ne peut remplacer le jugement de l'expert qui interprète les résultats et prend des décisions.

A signaler toutefois la convergence pour une homogénéisation progressive des outils des différentes autorités de contrôle.

1-1 Système de notation « ORAP »

L'ORAP consiste en l'évaluation des différents domaines ayant trait à :

- la réglementation prudentielle relative : aux fonds propres, liquidité, solvabilité etc..;
- la qualité du portefeuille d'engagements portant sur : les crédits et engagements clientèle ; créances douteuses, provisionnement etc....;
- aux opérations sur instruments financiers à terme portant sur les opérations de couverture et positions ouvertes ;
- au compte de résultats : rentabilité, rendement des actifs, rendement des fonds propres.
- aux critères qualitatifs: soutien de l'actionnariat; organes de direction; contrôle interne.

La note globale de l'établissement découle des différentes appréciations portées par rapport à chacun des critères indiqués ci-dessus. Quant à l'échelle de notation, elle peut osciller de 1 à 5 correspondant à la **mention très bon** si l'établissement connaît une situation confortable avec des points forts sur l'ensemble des critères, jusqu'à une **situation sensiblement mauvaise** qui traduit la fragilité, et qui induit une surveillance étroite de l'établissement en question, par l'organe de supervision.

1-2 Le Système de notation « CAMELS »

Le système CAMELS, utilisé par la Federal Reserve, est un rating global, un système de notation exprimé par une note allant de 1 (très bonne santé financière) à 5 (situation financière inquiétante, nécessitant des mesures d'urgence), c'est un rating global exprimé par une note qui permet d'évaluer systématiquement de différents paramètres :

- C : « Capital adequacy » adéquation des fonds propres ;
- A : « Assets management » qualité des actifs ;
- M : « Management » gouvernance ;
- E : « Earnings » revenus
- L : « Liquidité » fonds disponibles ;
- S : « Sensitivity », sensibilité des risques de marché ».

Chaque facteur ci-dessus se voit attribuer une note, **la note finale étant proche de la note attribuée au Management**, sachant que de la qualité du management dépend l'évolution des autres risques, allant jusqu'à justifier le degré de leur maîtrise et le niveau de performance de la direction, nonobstant l'existence de facteurs exogènes qui viendraient parfois perturber l'activité, sous ses différents segments.

Le système de notation des banques aux USA, «CAMELS » : **capital, qualité des actifs, management, revenus, liquidités, sensibilité aux risques de marché** permet l'évaluation des établissements bancaires astreints à la transmission de documents comptables et financiers par l'attribution d'une note, telle que définit ci-dessus sur la base des données des reportings contrôlés sur pièces, laquelle note attribuée sera confortée par un contrôle complémentaire appelé le contrôle sur place. (Conformément aux recommandations de Bâle, en matière de supervision)

1-2-1 Actifs :

L'évaluation de la qualité des actifs d'une banque est l'élément le plus important de l'analyse bancaire. Sachant que de nombreuses défaillances bancaires proviennent d'une détérioration de la qualité des actifs. Le niveau de provisions jugé adéquat demeure une décision que seul le management peut prendre, décision devant être soumise au contrôle des auditeurs et commissaires aux comptes aidé par le balisage de la réglementation bancaire.

Le contrôle des risques s'intéresse également aux risques de concentration (une exposition excessive vis-à-vis des emprunteurs spécifiques), ce qui permet d'avoir une vision globale de ses engagements, par société et par secteur industriel.

En ce qui concerne chaque institution, il y a lieu d'appréhender l'ensemble des risques de crédit qui existent à la fois dans le bilan et dans le hors-bilan. Cela nécessite une analyse sectorielle tant du portefeuille de prêts accordés, des garanties de la banque que de ses engagements interbancaires et de ses placements et participations. Le risque pays peut être également un élément important dans l'évaluation de la qualité des actifs.

La qualité des actifs représente le risque de crédit existant et potentiel relatif au portefeuille de prêts, de placement, actifs rémunérés et non rémunérés et des transactions hors bilan. L'analyse s'étend jusqu'aux possibilités de couverture des pertes nettes résultant desdits actifs. A ce titre, la classification des actifs passe par la distinction des actifs en mettant d'un côté ceux qui sont sains et de l'autre, les actifs improductifs. La notation attribuée va de 1 à 5, de l'excellence au très mauvais résultat, enregistré par la banque et soumise à une surveillance permanente bien plus étroite.

Pour rappel dans les recommandations de Bale II, le premier pilier consiste en l'adéquation des fonds propres aux risques encourus.

1-2-2 Revenus :

La rentabilité est la résultante qui permet de se prononcer sur la réussite ou sur l'échec du parcours d'une institution. Elle mesure la capacité d'une banque à créer de la valeur servant à améliorer le niveau de son capital. La rentabilité est également une mesure quantitative du succès du management dans les domaines clés que sont : la qualité des actifs, le contrôle des frais généraux, la capacité à générer des revenus etc...

Pour mieux apprécier la solidité de l'assise et les performances d'une institution, il ya lieu de procéder à une comptabilité analytique, par ligne de produits, par centres de profit, comme :

le réseau domestique, les activités internationales, et les opérations sur les marchés des changes et les différents marchés de capitaux, appréhender la contribution de chaque activité à la rentabilité (tant sur son marché national qu'à l'étranger), et dans quelle mesure les stratégies envisagées reflètent le potentiel de profits existants.

L'interprétation des revenus, découle de l'activité de la banque (actifs, titres, etc....) après déduction des charges y afférentes. Aussi un autre ratio d'évaluation de performance mis en exergue concerne la marge nette d'intérêt.

A ce niveau, le retour sur capital ROE et le ROA, résultats par rapport au total actifs, sont des indicateurs de performance, et pour conforter le degré de performance, il y a lieu de les rapporter à la moyenne réalisée par le groupe homogène, dans lequel figure l'institution.

Le niveau de résultat évoque comment la direction a influencé les résultats. Ainsi par la prise de risques excessifs ou modérés et par la qualité de la stratégie adoptée par la direction sur la base des prévisions de revenus et les écarts constatés par rapport aux réalisations.

1-2-3 Liquidité :

L'évaluation de la gestion de bilan d'une institution implique l'analyse de la liquidité et de la sensibilité au risque de taux d'intérêt.

Une crise de liquidité est souvent la cause immédiate d'une faillite bancaire alors qu'une forte liquidité peut aider une institution par ailleurs fragile, à assurer son refinancement dans les temps difficiles. D'où l'évaluation de la liquidité dans les structures d'actif et de passif, ainsi que la volatilité et les risques de financement auxquels la banque est exposée. Il ya lieu de connaître le degré de résistance de la banque aux chocs de diminutions des dépôts et autres éléments du passif, tout en assurant le financement des augmentations d'actifs.

D'où deux types de gestion de liquidité, du côté des actifs et de celui des passifs .En outre, il ya lieu d'évaluer le niveau de dépendance de liquidité dont dispose une banque par rapport au groupe d'appartenance ainsi que le degré de financement de ses investissements par l'endettement à court terme, aussi le ratio de transformation des fonds propres et ressources permanentes par rapport aux emplois à moyen et long terme.

La complémentarité avec le contrôle sur place s'impose pour évaluer les procédures de la direction qui permettraient d'identifier, de mesurer, de surveiller et de contrôler les risques de liquidité. En outre, il ya lieu d'évaluer les besoins de financement, la stabilité des dépôts et les sources de financement.

A souligner que la gestion de la liquidité constitue l'une des recommandations de Bale III.

1-2-4 Sensibilité aux risques de marchés

Il y a lieu de comprendre les différents composants et facteurs :

Les risques sont présentés par la volatilité des taux (intérêts, change), des cours (actions, matières premières) etc.... Ce qui consiste à identifier l'exposition des revenus et du capital d'une banque au risque de taux.

Les facteurs primaires comprennent les différents risques (options, prix etc..), ce qui conduit à tenter d'identifier et mesurer tout déséquilibre « écarts », dans le volume des actifs sensibles aux taux par rapport au volume des passifs sensibles aux taux. A cela une simulation de revenus est mise en exergue pour estimer la performance financière sous divers scénarios « chocs » de taux d'intérêt, ce qui appellera une révision des paramètres en conséquence. Il y a lieu d'évaluer le degré d'exposition de la banque au risque de marché par rapport aux revenus et au capital.

A souligner que les institutions disposant d'un capital et des revenus élevés ont une grande possibilité d'absorption des fluctuations défavorables des marchés (chocs).

Les principes et pratiques fondamentaux passent par les facteurs suivants : la responsabilité, l'identification, la mesure, la surveillance et le contrôle ; suivant la taille, la complexité de la banque et le degré d'efficacité de la direction, de sa capacité à identifier les mesures.

1-2-5 Capital

Un capital confortable permet au management de poursuivre des stratégies plus agressives, de prendre des risques plus élevés et de résister aux différents chocs externes ou internes éventuels qui pourraient survenir. Le capital devant être affecté, doit faire face aux risques inhérents à chaque métier de la banque : tels que le risque de crédit, le risque de marché, le risque opérationnel, etc....Il agit comme un amortisseur en période de faible performance, soutient une croissance raisonnable, maintient la confiance publique dans le système bancaire et favorise la stabilité des fonds des déposants.

Le principe fondamental n° 6 de bale II stipule : « ... permet à travers les autorités monétaires de fixer aux banques les exigences minimales de fonds propres et appropriées qui reflètent les risques encourus en tenant compte de leur capacité à absorber les pertes. »

Cependant les causes communes des tendances défavorables du capital sont : la croissance des actifs, les revenus insuffisants, la mauvaise qualité des actifs, les paiements excessifs de dividendes etc...

Aussi, il y a lieu d'évaluer la relation entre le capital et les autres critères qui sont : la qualité des actifs, les revenus, la liquidité, la sensibilité au risques de marché, et le management (la Direction).

De même il est mis en place une norme réglementaire de 3 % de capital levier / total actifs ; qui est un ralentisseur de la croissance.

Le principe fondamental n° 21 de bale II stipule : « Les autorités de contrôle bancaire doivent se doter de moyens nécessaires pour rassembler, examiner et analyser les rapports prudentiels et études statistiques fournis par les banques. Les autorités de contrôle bancaire doivent être en mesure de vérifier indépendamment les informations prudentielles en effectuant les inspections sur place ou en ayant recours à des experts externes. »

1-2-6 Management

Le travail d'analyse commence par l'actionnariat et structure, d'où identifier les différentes formes d'actionnariat bancaire, analyser la manière dont les différentes structures de bilan peuvent affecter les composantes de CAMELS.

Le retour sur capital (ROE) constitue un indicateur de taille pour la banque en question, performance relativisée par rapport à la moyenne du groupe homogène auquel appartient la banque. Il y a lieu d'examiner le réalisme et le succès des stratégies à long terme du management, ainsi que la pertinence des systèmes d'information de l'établissement. En ce qui concerne la stratégie, on évalue le réalisme des objectifs à long terme du management sous la contrainte des ressources disponibles de cet établissement qui consistent en : les ressources financières, la compétence, l'assise commerciale, la part de marché. Un entretien avec l'équipe managériale peut faciliter l'évaluation. A cet effet, il ya lieu d'identifier et de discuter les principaux problèmes de la direction sachant que la qualité du « Management » est l'élément le plus important dans les opérations réussies d'une banque. A ce titre, il ya lieu d'évaluer : la politique et la conformité aux politiques d'efficacité du « contrôle interne », le programme d'audit, le planning - budget, la conformité aux lois et règlements etc....

A propos, le principe fondamentale n° 7 de bale II stipule : « Dans le cadre de la supervision bancaire il ya lieu de s'assurer que les banques ou groupe bancaire dispose d'un processus global de gestion des risques (surveillance appropriée de la part du conseil d'administration et de la direction) pour identifier, évaluer, suivre et contrôler ou réduire les risques importants et d'évaluer leur adéquation de capital global par rapport à leur profil de risque ; identifier aussi le risque opérationnel que renferme ce facteur. »

Cependant **la note attribuée au management est le reflet de la note finale**, sauf si des facteurs exogènes viennent perturber la logique arrêtée.

NB / Le non respect de l'ordre du sigle CAMELS dans le développement ci-dessus, est volontaire, sachant que la note du management constitue la résultante de celles des autres critères).

IV- ACCORDS DE BALE II

Le Comité de Bâle fut créé en 1974, chargé de réguler l'activité internationale entre établissements prêteurs et emprunteurs. La faillite de la banque Herstatt en Allemagne a été le déclic pour réfléchir et formaliser un dispositif prudentiel réglementaire au niveau international.

En 1988, les pays membres de ce Comité mettent au point un accord sur les fonds propres pour définir un nouveau point d'ancrage d'une politique de coopération monétaire, avec pour principal objectif d'éviter les crises bancaires, faisant suite en particulier à la faillite de la banque allemande sus-citée, ainsi qu'à celle des caisses d'épargne « Savings and Loans » aux Etats Unis au début des années 1980. Cette stratégie passe par la mise au point de normes prudentielles, notamment l'accord précité sur les fonds propres qui impose un ratio global minimal de détention de fonds propres. Le rapport Cooke en 1988, a mis l'accent sur le risque crédit, démarche qui s'inscrit dans le renforcement fonds propres, suivant un ratio de solvabilité minimum de 8%, rapportés aux risques encourus, afin faire éviter aux banques de prendre des engagements démesurés.

D'autres initiatives ont vu le jour et on peut citer notamment en 1992, l'instauration de normes minimales pour le contrôle de groupes bancaires internationaux et aussi un amendement à l'accord sur les fonds propres de 1988, et de diverses mesures, recommandations ou normes, permettant de prévenir essentiellement les risques de crédits. Ces actions ont fait suite à la montée en puissance du système monétaire international, elles s'attachent en particulier aux risques de crédits et de liquidités encourus dans les transactions financières. Elles essaient de prévenir aussi les faillites bancaires comme celles de la banque Drexel Burnham Lambert en 1990, et de la banque anglaise « Barings » en 1995, pour laquelle l'éclatement s'est effectué depuis sa filiale à Singapour.

Sachant qu'en 1996, suite au développement accéléré de la finance et à l'intégration des marchés internationaux de capitaux, une nouvelle donne a été introduite en 1996, c'est la surveillance du risque de marché. Enfin le risque opérationnel qui est aussi pris en considération dans le calcul du ratio de solvabilité, dans le dispositif prudentiel de Bâle II, lequel risque devenait important dans un environnement économique de plus en plus intégré et mondialisé. Après avoir intégré les risques de marché au ratio Cooke en 1996 et vu l'essor et l'innovation des instruments financiers, le Comité de Bale présidé par Mac Donough a mis en œuvre sa refonte en 1999, laquelle a suggéré de réconcilier le capital économique au capital réglementaire. Par analogie au ratio Cooke, le nouveau ratio s'appelle Mac Donough , lequel inclue l'aspect qualitatif , sachant que dans Bale I la probabilité de défaut n'est pas pris en considération. Toutefois, sans modification au niveau global des Fonds propres, comme pour le ratio Cooke.

1-Supervision bancaire

La supervision bancaire est cernée à travers l'adoption des 25 principes de Bale qui couvrent les différents champs d'action et les conditions requises à l'exercice de l'activité bancaire.

La portée des 25 principes de Bale (de 1 à 25) permet de couvrir les domaines suivants:

Conditions préalables à un contrôle efficace (1)

Agrément et structure de propriété (2- 5)

Réglementation et exigences prudentielles (6-15)

Méthodes de contrôle bancaire permanent (16-20)

Exigences en matière d'information (21)

Pouvoirs institutionnels des autorités prudentielles (22)

Activités bancaires transfrontières (23-25)

Les 25 principes de Bale constituent l'axe central de la supervision bancaire, laquelle impose aux banques, la mise en place d'un cadre réglementaire approprié. Quant à l'implantation des banques, l'obligation de mise en place du contrôle interne par ces dernières, ainsi que l'organisation de structures de supervision bancaire tant sur pièces que sur place, avec l'adoption des techniques de prévention « Early Warning ».

La surveillance prudentielle renfermant le contrôle interne des banques s'inscrit dans Bale II comme le second pilier, les deux autres piliers étant respectivement, l'adéquation des Fonds Propres aux risques encourus et la discipline des marchés.

Après les aménagements apportés à Bale I, c'est à travers le dispositif de Bale II qu'on sécurise, aujourd'hui, indirectement, le système financier international.

Le ratio Bale II a été conçu pour contribuer à la prévention des faillites bancaires individuelles grâce à des normes de fonds propres prudentielles plus flexibles et mieux proportionnées aux risques et à leur évolution. Afin de conserver la gestion du couple « risque – rentabilité » il doit être utilisé comme outil de pilotage pour que les effets cycliques soient atténués.

Contrairement à Bale I qui reste extérieur à la gestion, la réforme de Bale II permet un meilleur pilotage des risques, rapprochant la notion des fonds propres réglementaire de la notion opérationnelle de fonds propres économiques utilisée en gestion par la banque et se situant au cœur de son système d'information.

En atténuant les chocs et les à-coups dans la distribution des crédits, Bale II devrait ainsi limiter les crises sectorielles et améliorer la stabilité financière.

L'effet de pro cyclicité de Bale II amplifierait le cycle économique. Sachant que le cycle de crédit corrélé au cycle économique se caractérise pour une période de récession, par une forte montée de provisions et une contraction de nouveaux crédits, et en période de croissance par une décréue de provisions et un développement de nouveaux crédits. L'amplification des crédits conduit à l'amplification du cycle économique. La crainte macroéconomique s'appuie sur l'idée que les variations dans les notations des clients induiraient des exigences de fonds propres réglementaires qui accéléreraient la distribution de crédit en période de croissance et la contraindrait en période de récession, ce qui ralentirait l'activité économique, dès lors, tous les acteurs sont touchés par la raréfaction du crédit. A ce titre, les économistes ont des avis partagés entre le lien de stabilité des notations internes et la stabilité financière. Selon certains auteurs, la prévention du risque systémique impliquerait de privilégier la stabilité de l'exigence en fonds propres, voire la rendre contra cyclique et non la rendre sensible au cycle conjoncturel comme le propose implicitement Bale II, lequel reste sensible aux variations de la qualité des contreparties ainsi qu'au volume. Toutefois, il faut tenir compte de la capacité des banques à s'adapter à ce nouvel environnement réglementaire et l'efficacité des dispositions de Bale II dépendra de la manière dont les banques l'appliqueraient d'une part, et de la vigilance des contrôleurs bancaires dans sa mise en œuvre, d'autre part.

2- Supervision bancaire et contrôle externe

Parmi les principes de BALE II, la supervision bancaire consiste en le contrôle permanent effectué sur la base des documents transmis par les banques de la place, et le contrôle sur place qui permet de confirmer sur place les informations déjà transmises par les assujettis à l'autorité de régulation, de contrôler les procédures de travail, d'évaluer la qualité du système d'information et l'efficacité du contrôle interne de l'établissement. Le dispositif mis en place, doit renfermer un système de mesure des risques et des résultats, et un système de surveillance et de maîtrise des risques. Les deux types de contrôles sont complémentaires et agissent étroitement dans le cadre de la supervision. Le contrôle externe est mené par les auditeurs externes qui proviennent des bureaux d'études de commissariat aux comptes ou de bureaux d'audit. Ils sont mandatés par l'assemblée générale de l'établissement assujetti. Durant leur mission de contrôle légal, les commissaires aux comptes (du fait des méthodes et techniques utilisées d'échantillonnage, de sondage etc..) ont « l'obligation de moyens mais pas de résultats ».Cependant, c'est aux entités auditées de mettre à leur disposition toute information, ou document jugé utile pour diligenter convenablement la mission pour laquelle ils sont mandatés.

Les scandales financiers qui ont éclaté en 2000 aux Etats Unis, concernant notamment les entreprises Enron et Worldcom, ont poussé les autorités à réagir vigoureusement, vu qu'il s'agissait d'opérations comptables frauduleuses, dissimulées par le bureau d'audit externe de notoriété mondiale, Andersen, suite auquel est mis en relief le **conflit d'intérêt** existant entre l'auditeur et l'audité, à travers la complicité préméditée des deux parties.

A ce titre, une loi « Sarbanes-Oxley » (des noms de deux sénateurs américains) visant à préserver l'intégrité des données financières en imposant de nouvelles règles sur la comptabilité et la transparence financière pour protéger les investisseurs, a été promulguée, à l'endroit des entreprises américaines et des entreprises étrangères cotées aux Etats Unis.

A travers cette loi, les comptes doivent être certifiés personnellement par les dirigeants, lesquels sont donc **pénalement responsables**. Elle assure aussi et surtout **l'indépendance des auditeurs** face aux pressions dont ils peuvent faire l'objet de la part des dirigeants d'entreprise. Suite aux scandales financiers récurrents, ces textes de loi obligeant la mise en œuvre d'un contrôle interne agissent dans le sens de la mise en place de réformes radicales dans la gouvernance d'entreprises et du rétablissement de la confiance, chez les actionnaires, créanciers et employés. A cet effet, au regard des dispositions jugées sévères, certaines entreprises, notamment européennes, se sont retirées de la cotation boursière de Wall Street.

Les pays d'Asie du Sud- Est n'ont pas mis en place une supervision bancaire et des contrôles externes efficaces, pour permettre de déceler de façon précoce les insuffisances et difficultés auxquelles est confronté leur système bancaire. Alors qu'au Japon la structure de supervision bancaire n'a été mise en place qu'à partir de 1992.

3-Recommandations relatives au contrôle prudentiel des banques

Il semble essentiel que les banques des pays émergents soient astreintes à respecter des règles strictes et à adopter des méthodes rigoureuses de « contrôle interne » afin de limiter les risques excessifs. Par ailleurs, un renforcement des autorités de supervision bancaire responsable du contrôle externe des banques, est souhaitable dans ces pays afin que soient identifiés et sanctionnés les comportements spéculatifs susceptibles de mettre en cause la stabilité du système bancaire.

V- AGENCES DE NOTATION ET RATING DES ETABLISSEMENTS

Dans le cadre de Bâle II, les banques ne disposant pas en interne de base de données qui leur permettrait d'apprécier les entreprises demanderesse de crédit, n'ont d'autres choix que de solliciter les agences de notation externe.

Dans le cas de la crise asiatique, les agences de notation n'ont pas relevé de prémices d'une crise qui pouvait se pointer à l'horizon, et la situation économique et financière des acteurs économiques et en particulier ceux du secteur bancaire et financier qui étaient au bord même de la banqueroute, a été jugée plutôt favorable. Par conséquent, les agences de notation ont continué à attribuer les appréciations les plus performantes, allant jusqu'à triple A, ce qui a permis aux acteurs sur les marchés financiers de continuer à traiter avec les contreparties en toute quiétude, bien que les difficultés existent, et n'étaient que différées dans le temps.

De même, au cours du premier semestre 2008, avant le déclenchement de la crise des subprimes aux Etats Unis, les agences de notation ont eu la même attitude, celle d'avoir apprécié favorablement les acteurs des marchés financiers alors que leur situation financière était déplorable, ce qui nous a permis de relever de nouveau des insuffisances sur la plan préventif, dans le système de notation des agences.

Aussi, il a été évoqué l'existence éventuelle de **conflits d'intérêts** qui pourraient naître entre ces agences et les entités demanderesse de rating qui règlent les honoraires des premières.

Suite aux différents constats relevés au cours de la crise des subprimes notamment sur l'objectivité desdites notations, il a été endossé une part de responsabilité aux agences de notation dans le système de notation des acteurs financiers et économiques. Une réflexion sur l'encadrement de ces agences dans le sens d'un meilleur contrôle est à l'ordre du jour, les interventions d'experts financiers vont dans le même ordre d'idée. Les agences de notation figurent parmi les points ayant concourus directement ou indirectement au déclenchement de la crise financière internationale 2008, laquelle a remis en cause la stabilité du système financier international.

VI- FORUM DE STABILITE FINANCIERE

Dans le prolongement de la crise asiatique, l'initiative a été prise, sous l'impulsion des autorités américaines, de constituer un groupe de travail de haut niveau visant à établir un diagnostic de la crise et à dresser les lignes d'action possibles, en vue de répondre rapidement aux principales préoccupations.

Le « Willard Group » était à l'origine constitué de représentants des ministères des finances et des Banques centrales des pays du G 7 et de quinze pays émergents, ainsi que des institutions internationales (FMI, Banque mondiale, OCDE, BRI). Progressivement, sa composition s'est élargie à l'ensemble des pays du G10 et à d'autres pays émergents.

Le groupe a défini trois axes principaux de recherche :

- améliorer la qualité et l'étendue des informations financières en provenance du secteur privé, des organismes gouvernementaux et des institutions financières internationales. L'idée étant que le manque de transparence à divers niveaux a exacerbé les difficultés financières et gêné la gestion de la crise et que la montée des déséquilibres ainsi que le caractère tardif des mesures d'ajustement auraient pu être évités par une meilleure information ;
- renforcer les structures financières des pays débiteurs, en raison du constat de faiblesse des systèmes bancaires des pays en difficulté et des répercussions que cela a pu avoir sur la profondeur, la durée et les modes de gestion de la crise;
- affiner les procédures financières en vue de limiter les risques de crise financière et de mieux gérer ces dernières, en particulier en mettant en place des programmes préventifs et en associant de manière plus étroite le secteur privé.

Les trois rapports correspondants ont été élaborés durant l'été 1998 et présentés aux ministres et gouverneurs lors d'une réunion plénière, tenue en octobre de la même année.

Le Willard Group a constitué une avancée significative dans le sens de la prévention et de la gestion des crises, car il a pu en quelques mois, s'appuyant parfois sur des travaux antérieurs, dresser l'inventaire des problèmes à résoudre et proposer sur certains points des solutions immédiates. L'intense activité de réflexion et de proposition menée dans cette instance a aidé à une meilleure approche des problèmes posés par la crise brésilienne en 1999.

VII- RECOMMANDATIONS ET INTERVENTIONS DU FMI

1- Programme d'évaluation des systèmes financiers (PESF)

Le FMI et la Banque mondiale ont lancé en 1999 le programme d'évaluation des systèmes financiers, il a été appliqué en Suisse pour la première fois.

Ce programme est conçu pour déceler les forces et surtout les faiblesses des systèmes financiers et aider à formuler des politiques adéquates pour y remédier. Une batterie d'indicateurs clés de solidité financière a été soumise au conseil d'administration du FMI en juin 2001, laquelle liste a été modifiée en janvier 2004.

Les indicateurs doivent couvrir plusieurs aspects de la santé et de la solidité financière d'un système financier. La robustesse des fonds propres demeure un critère fondamental, ces derniers servant d'amortisseurs en cas de pertes imprévues.

Les indicateurs de solidité financière sont aussi une inspiration du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire ; sachant que l'analyse macro-prudentielle porte sur les domaines relatifs à la solidité des fonds propres, à la rentabilité, à la qualité et à la composition des actifs, et enfin aux risques financiers du secteur dans son ensemble.

Ce programme comprend aussi l'évaluation du cadre institutionnel et réglementaire d'une économie et son degré de conformité aux normes internationales applicables au secteur financier.

La diffusion de ces indicateurs est d'une grande utilité pour les opérateurs de marché, les analystes et autres utilisateurs.

Les indicateurs de solidité financière constituent des compléments aux systèmes d'alerte précoce mis en place par certains pays et contribuent à la prévention des crises.

L'évaluation du système bancaire naturellement confronté à divers types de risques, consiste en la mise en œuvre de tests de vulnérabilité des banques. Ils sont établis sur la base des hypothèses de chocs et des scénarios pessimistes, simulant une détérioration des risques sous jacents : de crédit, de marché (taux d'intérêt et taux de change), de liquidité, et à la suite desquels il est estimé le degré de résistance du système bancaire aux différents chocs internes ou externes. Aussi, sont actionnés des tests de sensibilité à facteurs multiples à l'aide des variables macroéconomiques; ce qui permet, en bout de chaîne, d'évaluer les résultats à travers l'impact des différents tests sur la solvabilité du système bancaire, le cas échéant, afin de prendre des mesures correctives appropriées. Cette situation préventive permettrait de conforter en permanence la stabilité du système bancaire en particulier et du système financier en général.

Enfin, des modèles appropriés au contexte macroéconomique sont recommandés pour être conçus et intégrés dans le champ de la surveillance prudentielle du système bancaire.

Le FMI utilise des modèles économiques appelés système d'alerte avancé pour prévoir les crises monétaires, définies comme une nette dépréciation de la monnaie, une perte des réserves de changes ou les deux. L'absence d'un volant de liquidité (niveau de réserves de change) ou (fuite de capitaux), est une variable explicative de la probabilité et de la gravité d'une crise monétaire.

Dans le contexte actuel de crise, sur décision prise par les autorités en avril 2009, 19 grandes banques américaines ont été soumises au « Stress tests ». Les résultats annoncés, bien au-delà de la date fixée du 04 mai 2009, ont concerné 10 banques parmi les 19 soumises au test de vulnérabilité, pour trouver la somme de 74,6 milliards de dollars US en argent frais, qui constituerait les besoins de recapitalisation. A ce titre, au vu de la progression de leurs indices, les bourses européennes et Wall Street ont accueilli favorablement l'annonce des résultats,.

En juin 2009, à l'issue des tests de résistance, les autorités US ont autorisé 9 banques jugées suffisamment capitalisées sur les 19 traitées, à rembourser au moins 50 milliards de dollars US, a rapporté le Wall Street journal. Les 9 établissements ont reçu des fonds entre octobre 2008 et janvier 2009 dans le cadre du plan Tarp « Troubled Asset Relief Program » de stabilisation du système financier doté de 700 milliards de dollars US et établi sur Trois ans. Ledit programme ayant offert aux organisations financières la possibilité de regagner la confiance du public afin de stabiliser les marchés et l'économie. Dès lors, le remboursement des fonds acquis va leur permettre de s'affranchir de la tutelle gouvernementale ...

A signaler qu'en Grande Bretagne, la Banque d'Angleterre et le Financial Services Authority (FSA), le gendarme des marchés financiers, ont soumis leur système financier à des tests, au moment où l'état est venu au secours des banques britanniques, en octobre 2008, lesquels ont été étendus en février 2009 aux établissements de crédit souhaitant bénéficier du programme de garantie mis en place par le gouvernement sur les actifs risqués.

Les autres pays d'Europe se disent aussi intéressés, selon les déclarations des ministres des finances, (allemand et français), toutefois, l'opération de test de résistance ou de vulnérabilité, serait limitée à l'évaluation du système bancaire, et **sans publication des résultats**. Cependant, la décision n'étant pas encore effective.

A ce stade d'évolution de la conjoncture, Il ya lieu de constater que lesdits pays font plutôt face à des crises de solvabilité et de crédit qu'à une crise de liquidité.

En plus des missions de consultations périodiques exercées dans les pays membres par le FMI, au titre de l'article IV de ses statuts, le programme d'évaluation des systèmes financiers (PESF) fait partie désormais de ses attributions.

2- Autres modes d'intervention du FMI

En plus des crédits et des mécanismes accompagnant les programmes d'ajustement, le FMI a mis en place au profit des pays membres, vivant une crise financière, ou à titre préventif :

La facilité de réserves supplémentaires (FRS) qui a été créée par le FMI pour aider les pays qui perdent subitement la confiance des marchés. Cette facilité de fonds est utilisée lorsque l'ampleur des sorties de capitaux peut créer un risque de contagion pouvant ainsi menacer le système monétaire international. Ce mécanisme a été utilisé pour la première fois durant la crise asiatique, en faveur de la **Corée du Sud** qui a bénéficié d'un engagement de 9,95 milliards de droits de tirage spéciaux (DTS), sauf que les conditions de financement ne sont pas à des taux bonifiés et sont fixées à 3 points au-dessus du taux d'intérêt normal, et pouvant être progressif jusqu'à 5 points; quant à la périodicité, elle peut s'étaler de 12 à 18 mois après le versement. Afin d'améliorer le processus de prévention des crises, le FMI a créé en avril 1999, une ligne de crédit préventive (LCP) qui constitue une extension de la facilité de réserves supplémentaires (FRS), sachant que cette dernière est destinée aux pays déjà en difficulté et que la seconde a pour but d'éviter la contagion d'une crise de liquidité pour des Etats dont l'économie est jugée saine. Les engagements doivent se situer entre 300 % et 500 % de la quote-part détenue au FMI, et avec les délais identiques de la facilité de réserves supplémentaires. Le Brésil était le premier pays à avoir recours à la ligne de crédit préventive pour un tirage de 15 milliards de dollars US, sachant qu'en août 2001, l'Argentine, pays frontalier, était en pleine crise financière.

Le niveau de change très élevé a freiné la croissance et la crise mexicaine est enrayée par un programme stand by de 17,5 milliards de dollars US et de 20 milliards de dollars US provenant du fonds de stabilisation américain plus 10 milliards de dollars US de la part des pays du G7. La rapidité avec laquelle le programme du FMI est établi illustre le bien fondé de la mondialisation qui nécessite des réactions plus rapides des acteurs internationaux, la crainte de contagion impose d'accorder une certaine protection aux investisseurs.

La crise asiatique a sensibilisé les investisseurs sur les problèmes qu'ils avaient ignorés jusque là ; alors que pour la crise souveraine en août 1982, les discussions avec les banques sur le programme du FMI n'ont été tenues qu'en décembre 1982. La négociation du FMI pour le Brésil en novembre a retardé la dévaluation brésilienne jusqu'en janvier 1999.

Contrairement à la crise asiatique où le programme d'ajustement a été mis au point sous la pression des événements, pour le cas brésilien, le programme a été volontairement négocié avec le FMI, de manière semi-préventive avant le déclenchement de la crise majeure qui s'est produite au début de l'année 1999, sous forme d'une chute brutale du réal.

3- Nouveau mécanisme du FMI

Devant les retraits massifs de capitaux et des investissements étrangers dans les pays d'Europe centrale et pays de l'est, il devient plus attractif de rapatrier dans les pays hautement industrialisés l'argent investi ces dernières années dans les économies émergentes avec de hauts rendements. Cela en raison des mesures mises en œuvre par les dirigeants des pays riches pour soutenir les banques nationales en difficultés, suite aux effets de la crise financière internationale.

Ce qui complique l'existence de ces pays et pour soutenir la demande nationale, ils doivent prendre des mesures similaires : comme les aides d'Etat temporaires aux banques en difficultés.

Cependant, le niveau de vie des populations des pays émergents est étroitement lié à l'accès aux capitaux étrangers investi dans l'économie du pays, mais avec les crises, ledit niveau de vie s'est brutalement effondré.

Il ya lieu de rappeler que l'impact de la crise asiatique est la principale raison du ralentissement prévu de la croissance de l'économie mondiale qui devrait tomber de 4% en 1997 à 3 % en 1998.

Les deux principales critiques émises par certains experts sur les interventions du FMI en Russie, ont porté sur l'incapacité de ce dernier à prévoir la crise, (idem pour la crise asiatique). Il a plutôt permis le renflouement des investisseurs occidentaux et a encouragé l'aléa moral. Aussi avant le déclenchement de la crise, il a soutenu des politiques incompatibles (en offrant des réserves de change) avec une situation viable à moyen terme, ce qui a permis le maintien de façon artificielle du taux de change surévalué.

S'agissant de la crise financière internationale majeure ayant pour origine les crédits hypothécaires aux Etats Unis, des plans de sauvetages ont été mis en place par les pays avancés. Ensembles, assis à la même table, pour trouver des solutions à la crise. D'un coté, les gouvernements pour mettre en œuvre la politique budgétaire, et de l'autre, la banque centrale dotée des instruments de la politique monétaire.

Le FMI en marge, vu l'ampleur de la crise auquel ce dernier n'était pas préparé, s'est dit prêt à injecter 250 milliards de dollars US pour répondre aux besoins générés par cette crise, et étudie actuellement, un mécanisme permettant de fournir une aide financière à court terme à des pays bien gérés, mais faisant face à des problèmes de liquidité temporaires.

Un appel d'urgence du FMI est adressé aux gouvernements et Banques centrales de pays industrialisés afin de mettre à la disposition de leur économie un mode de financement parallèle aux programmes du FMI destinés à surmonter la crise financière. En outre, il y a lieu de trouver les moyens de faire intervenir les ressources des pays disposant d'importantes réserves, avec des

appels aux fonds souverains des pays disposant de réserves de change importantes (exportateurs de pétrole , et excédents commerciaux tels que la Chine, le Japon etc....)

La facilité de liquidité à court terme est créée pour aider les pays émergents à ranimer les marchés. Le nouveau mécanisme approuvé par le conseil d'administration du FMI à fin 2008 : accorder des prêts sans imposer de conditions, afin d'aider les pays émergents à restaurer la confiance et à lutter contre la crise financière.

4- Sorties de la crise mondiale et position du FMI

Les voies de sorties de crise préconisées par les Etats Unis et l'Europe présentent des différences. Pour les premiers, ils ne doivent pas être les seuls à supporter « le moteur de la croissance » mondiale d'après la déclaration de leur président, il s'agit de la mise en place de plans de relance dans le secteur bancaire et financier et aussi dans le secteur réel (soutien particulier destiné au secteur de l'automobile) pour faire revenir la croissance économique. Alors que l'Europe Unie demeure relativement plus réservée par rapport à la démarche portant sur une relance budgétaire, sachant que l'endettement public de ces pays dépasse les normes requises par le pacte de stabilité, se justifiant aussi par la marge dont disposent les pays membres suite à la mise en place des « amortisseurs sociaux » ou filets de sécurité affirmant à cet effet que la sortie de crise passe par la régulation du système financier international avec davantage de contrôle.

A ce titre, le FMI à travers son directeur général dans l'une de ses interventions médiatique sa tenu à rappeler que ladite institution a eu à traiter 122 crises bancaires depuis sa création. Tout en approuvant la conception des deux types d'intervention, il a toutefois mis un accent particulier sur une troisième voie de sortie de crise qui consiste à assainir en priorité le secteur bancaire, afin de repartir sur des bases saines pour faire revenir la croissance au plutôt. A cet effet, il ya lieu d'éponger tous les produits dits toxiques qui empoisonnent les circuits de financement et par la même altèrent le secteur réel et ce, avant de procéder à toute opération de recapitalisation ou à d'autres opérations de capital qui pourraient aller jusqu'à la nationalisation. A ce titre, il ya lieu de rappeler l'expérience du Japon et les différents plans de relance budgétaires initiés pour la sortie de crise du système bancaire et financier, lesquels se sont avérés vains. Ce cas de crise qui a sévi durant les années 1990 est qualifié de « décennie perdue ». Cependant à partir de 1997, la situation économique s'est quelque peu améliorée avec l'accroissement des exportations et ce, malgré l'appréciation du yen par rapport au dollar. Les mesures prises concernant la TVA, en augmentation et la baisse des taux d'intérêt, ont vu l'illustration par Christian Sauter directeur d'études à l'école des Hautes Etudes de Sciences Sociales : « le gouvernement japonais a

simultanément un pied sur le frein budgétaire et l'autre pied sur l'accélérateur monétaire. »L'orientation de la politique économique menée par le gouvernement japonais n'a pas été bien perçue par les partenaires commerciaux, notamment, par les Etats Unis.

Après huit années de tergiversations, le gouvernement s'est finalement décidé en octobre 1998, **d'intervenir autoritairement pour assainir le système bancaire.**

D'autre part, il ya lieu de signaler que les pays scandinaves frappés par des crises bancaires au début des années 1990 ont rapidement trouvé des issues de sortie honorables et retrouvé le chemin de la croissance.

D'après le premier responsable du FMI, ladite recommandation sera émise, entre autres, lors de la réunion du G20 du 02 avril 2009 à Londres, ainsi que celle qui consiste en l'aide des pays riches au pays pauvres, laquelle doit être maintenue et soutenue, surtout dans le contexte actuel de crise qui hante le monde entier. S'agissant des pays émergents, leur préoccupation consiste à plus de démocratie quant à leur représentativité au sein du conseil d'administration des institutions financières internationales en l'occurrence, le FMI et la Banque mondiale.

CHAPITRE V- INSTABILITE DES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX

Le prix Nobel d'économie de l'année 2008, sur « les échanges commerciaux » a été attribué à **Paul krugman**. D'après les médias, la nomination avait suscité au préalable un doute, au vu du contexte de crise et des solutions de sorties préconisées ; sachant que l'école monétariste fervent du libéralisme a montré aujourd'hui ses limites à l'avantage du système keynésien, (bien que la plupart des prix Nobel d'économie nominés sont issus du courant des monétaristes) et que la résolution de la crise des subprimes et du système financier international passe par l'intervention de l'Etat, et ce à l'avantage de la démarche keynésienne, laquelle a fini par triompher. Cependant, pour l'autre prix Nobel de l'économie(2001), **J.E.Stiglitz**, ce ne sont que des solutions à court terme....

En outre, la régulation du marché par la main invisible d'Adam Smith lequel est opposé à l'intervention de l'Etat dans les affaires économiques n'a pas fonctionné, la crise est bien profonde.

I- MONTEE DE LA SPECULATION FINANCIERE

1- Marchés dérivés et effet de levier

Il ya lieu de relever ces dernières années l'implication croissante des banques sur les marchés financiers, notamment sur les marchés attractifs des dérivés (swap, futures, options) ou elles sont très actives. Ces derniers créés dans les années 1980, ont considérablement accru à une vitesse vertigineuse ou en 1993, ils valaient deux fois le PIB des USA, quant aux banques, elles contrôlaient 94 % de ces marchés dérivés, lesquels ont contribué à fragiliser la sphère financière.

Les produits dérivés sont des contrats dont la valeur dépend de celle d'un actif ou d'un indice sous – jacent. Ils sont traités sur les marchés organisés, qui est un marché liquide, ou les contrats sont standardisés et la contrepartie (acheteur ou vendeur) demeure la chambre de compensation, qui pour écarter les risques de défaillances, exige un dépôt de garantie préalablement à chaque opération et des appels de marge quotidiens (liquidation fictive).A contrario sur les marchés de gré à gré, les produits sont conçus en fonction des besoins des acteurs, avec absence de chambre de compensation, sans dépôt de garantie. De ce fait, le risque de contrepartie n'est pas à exclure sur ce type de marché.

Le mécanisme sur lequel reposent les marchés dérivés est celui de la mutualisation des risques, et plus un marché est liquide plus il ya d'intervenants avec des points de vue différents, essayant d'en profiter à court terme sur des écarts, ce qui conduit à mieux absorber les chocs importants.

Sur les marchés dérivés ou sont exercées trois principales types d'opérations, en principe complémentaires sur les marchés financiers, lesquelles permettent de réduire tendanciellement le risque global et de maintenir la liquidité : il s'agit d'opérations de couverture des risques, de spéculation et d'arbitrage lesquelles constituent une caisse de résonance des perturbations financières.

Les opérateurs sur les marchés dérivés peuvent prendre des positions en immobilisant une partie très limitée de liquidités sous forme d'un dépôt de garantie exigé par la chambre de compensation sur les marchés organisés. Cependant la prise de risques excessifs est devenue pratique courante pour les intervenants sur lesdits marchés, par notamment les hedge Funds, dont les montants d'emprunts pouvaient représenter 10 fois voire jusqu'à 30 fois les fonds propres, et ce, grâce au mécanisme de l'effet de levier. Suite aux conséquences de la crise financière internationale 2007-2008, certains experts ont suggéré de réglementer la technique de l'effet de levier ; en instituant une norme de couverture par les fonds propres plus conséquente, et ce, en fonction du montant des opérations effectuées sur ces marchés.

L'économie mondiale n'a jamais été autant sous l'emprise de la finance. Le montant total des marchés dérivés est estimé à plus de 600 000 milliards de dollars US, alors que la production mondiale en terme de PIB s'élève à 53 000 milliards de dollars US environ. Ce sont des produits financiers très complexes qui se sont développés hors du cadre réglementaire au cours de la dernière décennie.

Les dérivés de crédit évalués à 5 000 milliards de dollars US en 2004 puis à 26 000 milliards de dollars US à fin juin 2006, n'existaient pas en 2001. Sans les produits dérivés, la valeur des actifs financiers circulant dans le monde a atteint 180 000 milliards de dollars US en 2007, soit plus de trois fois la production mondiale pendant une année.

Si la crise des subprimes a ébranlé le système financier, c'est qu'il est devenu structurellement instable et fragile, conduisant ainsi à des crises financières récurrentes entraînant des bulles et des Krachs boursiers.

Les marchés financiers doivent être plus transparents mieux encadrés, moins complexes, avec une réduction de l'effet de levier. A ce titre, il s'agit d'une solution globale qui sera prise à l'échelle internationale.

Le G20, au cours de la prochaine réunion prévue le 02 avril 2009 à Londres, a intérêt à trouver un consensus pour apporter rapidement des solutions claires et réelles au système financier

international et à la crise économique qui s'est propagée à l'échelle mondiale. Lesquelles recommandations iront dans le sens que les marchés financiers ne devraient pas servir en principe la spéculation au détriment du financement productif. Aussi, il ya lieu de soulever la question de mesures protectionnistes qui ne sont pas souhaitables pour le commerce international et pour la stabilité de l'économie mondiale dans de telles circonstances.

En définitive, il existe un lien fort entre la spéculation et les produits dérivés, puisque ces derniers lui facilitent son extension, et par la même favorisent l'émergence des stratégies particulièrement risquées.

L'économiste « Henri Bourguignat » a intitulé l'un de ses ouvrages : « la tyrannie des marchés » mettant ainsi en exergue la montée en puissance de l'économie virtuelle, en l'occurrence celle des marchés dérivés.

2 -Acteurs des marches financiers

2-1 Fonds spéculatifs

Les hedge Funds sont souvent accusés de déstabiliser les marchés, cependant il n'existe pas de preuve empirique montrant que lors de la crise asiatique, ils auraient une telle influence. Ce sont en général les investisseurs domestiques et les banques internationales qui ont fui les premiers les marchés asiatiques provoquant ainsi la panique financière.

Mais en raison de la prise de risques et des opérations à effet de levier utilisées par ces acteurs, ils sont potentiellement des investisseurs provoquant une crise généralisée par l'intermédiaire du système bancaire, à l'exemple concret de la quasi faillite du hedge Fund « Long Terme Capital Management » (LTCM) aux Etats Unis en 1998, sauvé par la communauté bancaire à la demande de la Fédéral Reserve, sachant que sa faillite aurait pu entraîner un risque systémique. Ledit hedge Fund utilisait l'effet de levier pour effectuer ses opérations en s'endettant auprès de grandes banques internationales. La perte subie a été estimée à 52 % de son capital, en appel de marge.

Les principales catégories de Hedge Funds, au nombre de trois, sont :

2-1-1 MacroFunds

Ces fonds prennent des positions non couvertes sur les marchés domestiques, et ce, en fonction des indicateurs macrofinanciers permettant d'identifier les facteurs de fragilité des économies, justifiant des revirements dans l'appréciation des marchés, à travers la balance courante, le taux d'inflation, le taux de change réel, la dette extérieure, la dette externe à court terme , les réserves de change, etc...

2-1-2 Globals Funds :

Ces fonds effectuent des placements à risques sur les marchés internationaux, ils prennent des positions sur les marchés boursiers en fonction des informations microéconomiques relatives aux entreprises, et non sur la base d'indicateurs macroéconomiques.

2-1-3 Relatives Funds

Prendent des positions sur les prix relatifs des titres sur les marchés obligataires.

2-2 Fonds souverains

Ce sont des fonds d'investissements gouvernementaux, développés principalement dans les pays émergents, alimentés par l'épargne publique et destinés à gérer les avoirs extérieurs des Etats. Ils sont une création de gouvernements qui disposent d'un excès d'épargne, du fait :

- d'importants revenus pétroliers (Moyen Orient, Russie, Norvège) ;
- d'excédents budgétaires (Singapour)
- de réserves de change des banques centrales (Chine)

Ces fonds gèrent des actifs considérables, qui s'élèveraient à hauteur de 1.900 à 2 800 milliards de dollars US selon le FMI. D'après le cabinet d'analyse US global insight, les réserves de ces « sumos » de la finance sont estimées à hauteur de 3 500 milliards de dollars US en 2007, ces actifs seraient de 5 000 milliards de dollars US selon la CNUCED et atteindraient de 12 000 milliards de dollars US en 2012.

Certains fonds sont constitués depuis plusieurs années pour faire face aux aléas des cours de matières premières, développer les infrastructures ou financer les retraites ; le terme « Sovereign wealth funds » est apparu en 2006. Ces institutions sont devenues célèbres à partir de la mi- 2007 avec la crise des crédits hypothécaires à risques, les « Subprimes »

Alors que plusieurs banques occidentales annoncent des dépréciations records, les Fonds chinois (CIC), singapouriens (Temasek, Gic,), d'Abou Dhabi (Adia) volent en effet à leur secours en les recapitalisant massivement. Entre mai 2007 et février 2008, ils ont investi plus de 52 milliards de dollars US dans le secteur financier américain et européen en difficulté, selon « le professeur Benoit Coeuré », Professeur à polytechnique 1, ces Fonds sont aussi présents dans plusieurs grands groupes industriels. Quant au nombre de fusions et acquisitions auquel ils ont participé, il est passé de 1 en 1987 à 30 en 2007 selon la CNUCED.

Cependant, leur remontée en puissance inquiète les pays occidentaux qui leur reprochent leur manque de transparence, craignant qu'ils n'investissent leurs ressources en se basant sur des critères plutôt politiques qu'économiques. Certains pays entre autres, les Etats Unis, le Japon et l'Allemagne ont manifesté leur volonté de protéger les secteurs stratégiques de leurs économies. Le dernier en l'occurrence a même fixé le taux maximal de 20 % aux fonds étrangers dans la prise de participations dans le capital des entreprises du pays. Sous cette pression exercée par les pays développés, le FMI a élaboré récemment un code de conduite des Fonds souverains, portant sur les bonnes pratiques, et la transparence des opérations tout en respectant les règles de bonne gouvernance.

Un groupe de travail du FMI et des pays concernés a publié en septembre 2008, 24 principes volontaires sur la transparence et la gouvernance. Le respect des législations locales, la stabilité financière et la libre circulation des capitaux constituent les domaines auxquels ces fonds devraient se conformer.

2-3 Autres investisseurs institutionnels

Aux côtés des hedge Funds, on trouve d'autres investisseurs institutionnels tels que les Fonds de pension et les Fonds d'investissements collectifs qui sont aussi considérés comme des acteurs influents dans la finance mondialisée, sachant qu'ils jouent un rôle important dans les crises de change depuis les années 1990. Au cours des années 1980, la valeur capitalisée détenue par les investisseurs institutionnels a connu une croissance rapide. En 1990, la croissance a été particulièrement rapide concernant les Fonds de pension. Ils représentaient 30 % de la capitalisation boursière de Wall Street. Les Fonds de pension gèrent l'épargne des ménages dans les pays à régime des retraites par capitalisation drainant ainsi des montants colossaux et leur influence dans la finance mondialisée est double :

- vu les montants importants en jeu, les déplacements des capitaux entraînent des conséquences importantes sur les marchés ;
- en détenant des actions d'entreprises cotées, ils exercent une influence déterminante sur la gestion des firmes, ce qui a engendré une modification des relations entre entreprises et dirigeants.

Depuis la crise financière internationale 2007-2008 et son impact sur certains pays d'Amérique latine en l'occurrence l'Argentine, qui après avoir opté pour le système des retraites par capitalisation, a de nouveau décidé de recourir à l'ancien régime, de retraite par répartition.

En définitive, il existe une présomption pour considérer que les gérants des Fonds institutionnels exercent une influence et déstabilisent de manière significative les marchés. Ils ont un comportement mimétique expliqué par deux facteurs :

- le manque d'information (l'asymétrie d'information) entre prêteurs et emprunteurs potentiels laquelle doit être limité au maximum, afin que les acteurs traitent les opérations à des taux raisonnables, et en raison de leur relation de proximité, seules les banques peuvent la réduire et incite, de fait, à se copier ;
- la concurrence entre eux induit une unification des comportements afin de ne pas perdre de vue des parts de marché.

Parmi les investisseurs institutionnels, les hedge Funds ont souvent été mis en avant pour leur rôle déterminant dans les crises financières des années 1990, ils auraient exercé une influence sur les marchés lors de la crise de change du système monétaire européen (SME) en 1992, vu les incertitudes qui planaient sur l'union monétaire. A citer le fonds spéculatif géré par George Soros et qui a été à l'origine des attaques spéculatives qui ont entraîné la livre anglaise à la sortie du SME , et à nouveau celle du marché international des obligations en 1994.

Un hedge Fund est en principe un fonds de couverture contre les pertes éventuelles, en pratique, ce sont des fonds hautement spéculatifs puisqu'ils combinent deux activités :

Ils empruntent des titres et les vendent en anticipant de les racheter à un prix bas sur les marchés avant le moment où ils devront les rembourser au prêteur de titres, et empocher ainsi le différentiel enregistré entre la vente et l'achat des titres déduction faite du taux d'emprunt.

Il s'agit bien d'une « **vente à découvert** », technique, qui en raison de la crise des subprimes et de son effet de contagion sur les marchés boursiers, a été suspendue durant une période au Royaume Uni et aux Etats Unis.

II-GLOBALISATION FINANCIERE

Si la libre circulation des capitaux a favorisé la croissance des pays bénéficiaires tels que la Corée du Sud, la globalisation financière a tout de même un coût, avec une instabilité très forte des marchés conjuguée à la montée de la spéculation.

Les inconvénients sont d'autant plus préoccupants qu'une crise financière localisée se propage hors des frontières mais aussi déborder la sphère financière et provoquer des difficultés dans la sphère réelle à l'exemple de la crise financière des subprimes qui a pris naissance aux Etats Unis et qui aujourd'hui s'est propagée à travers les marchés financiers internationaux avec un impact sur la sphère réelle. Le champ de propagation n'étant pas encore délimité, il s'agit là d'une crise de grande ampleur tel que l'a qualifiée l'ancien président de la Fédéral Reserve Alain Greenspan arguant qu'il s'agit de type de crise qu'on rencontre tous les 50 ans, voire chaque siècle.

La globalisation financière étant caractérisée par l' :

1-Intensification des mouvements de capitaux internationaux,

Avec une modification de la structure, au profit des investissements de portefeuille qui sont plus volatiles que les investissements directs. A relever que depuis les années 1990 dans les pays industrialisés, les investissements de portefeuille rapportés au PIB, ont connu un essor spectaculaire, avec une forte progression du mouvement des actifs négociables des transactions sur actions. Aussi, une plus grande activité journalière sur le marché des changes, représentant environ 50 fois le volume d'activité du commerce mondial.

2 -Emergence de nouveaux acteurs et compartiments de marché

Avec un rythme soutenu dans l'innovation des produits dérivés portant sur les contrats à terme, les options , les swaps, etc....et des acteurs actifs sur les marchés, notamment les investisseurs institutionnels surnommés « zinzins » constitués de fonds de pension, de compagnie d'assurance, et de fonds d'investissement , de banques d'affaires , de hedge funds etc... ,

Le processus de globalisation financière, remplace la notion d'espace sur lequel les acteurs coordonnent leur activité sur le vaste marché mondial, imposant ainsi une convertibilité de la monnaie qui devient ainsi accessible.

La mobilité accrue de capitaux avantage la croissance des économies, vu l'élargissement des ressources financières au-delà de l'épargne nationale, à condition que cela soit des investissements

directs, qui induiraient la baisse des coûts d'intermédiation par la finance directe et la facilitation des opérations commerciales.

Cependant, cela peut à contrario présenter des effets néfastes comme **le risque systémique** inhérent à l'instabilité des marchés financiers internationaux et les effets de contagion qui en découlent, ce qui explique les crises financières des années 1990, en Amérique latine et en Asie du Sud Est.

Ainsi, la globalisation financière crée de nombreuses difficultés, surtout dans la gestion des crises. Depuis un quart de siècle le monde a connu des crises de marché, des crises bancaires, la crise de la dette du tiers-monde etc.... Depuis les années 1990 la libéralisation financière a gagné les pays développés, qui ont poussé les pays en développement et en transition à en faire autant.

L'avalanche de capitaux vers ces derniers a provoqué de graves crises financières comme en Asie en 1997, au Brésil en 1999, en Russie en 1998, en Argentine, en Turquie, et en 2008 aux Etats Unis avec la crise des subprimes avec son effet de contagion sur le reste du monde. Ce dernier événement de par ses répercussions, a déclenché une récession mondiale. Les autres crises sont aussi considérées comme des crises majeures puisque elles ont conduit à des risques systémiques. A citer les crises qui ont pris naissance dans les pays développés notamment aux USA: tels que la crise obligataire de 1994 propagée vers l'Europe sur les marchés de la dette ; le krach boursier de 1987 ; celle de la bulle internet 2000- 2001, la crise immobilière dans les années 1980 et 1990.

Au vu des crises financières, les avantages que génère la globalisation financière ont été surestimés, l'idée qu'elle participe au financement de la croissance des pays doit être relativisée, compte tenu de la forte instabilité des capitaux à court terme. En outre, elle peut avoir des conséquences dramatiques dans les pays où le secteur bancaire n'a pas une maturité suffisante et une réglementation prudentielle adéquate. La mobilité accrue des capitaux internationaux et la complexité de financement ont exacerbé des flux de capitaux pour des investisseurs versatiles, souvent gagnés par le mouvement de mimétisme au détriment de l'appréciation des fondamentaux. A relever que la globalisation financière crée une difficulté majeure pour construire un système international de gestion de risques (souveraineté monétaire). A ce titre, deux débats demeurent ouverts quant à :

- l'identification du prêteur en dernier ressort, notamment en Europe (BCE);
- les enjeux de la nouvelle architecture internationale.

A cet effet, l'instabilité financière doit devenir une préoccupation de politique monétaire et désormais, la Banque centrale est chargée d'une double mission.

La globalisation financière n'est pas condamnable en tant que telle, mais la façon dont elle est organisée, en favorisant davantage les logiques spéculatives au détriment de la confrontation des

besoins et des capacités de financement à long terme. Parmi les avantages qu'elle procure, il ya lieu de citer la réduction de l'effet d'éviction qui apparait lorsque l'Etat finance son déficit public et parmi les inconvénients, ce sont l'irrationalité des marchés et l'ampleur du financement à court terme.

Les vertus de la globalisation sont loin d'être vérifiées, au vu des crises récurrentes dans les pays émergents dont le cout économique et social demeure exorbitant. En définitive, l'idée que la globalisation financière puisse financer la croissance doit être nuancée.

III- NOUVELLE ARCHITECTURE DU SYSTEME FINANCIER INTERNATIONAL

Le concept de la nouvelle architecture du système financier international n'était pas à l'ordre du jour dans le cas de la crise d'endettement des années 1982, mais a commencé à germer suite à la crise asiatique de 1997. Bien entendu, davantage avec la crise immobilière aux Etats Unis qui a commencé à partir de juillet 2007, devenant ensuite une crise financière internationale à partir du mois d'octobre 2008, suite à la faillite de la banque d'affaires « Lehman Brothers », laquelle a provoqué le **risque systémique**.

S'agissant de la crise asiatique deux raisons fondamentales sont mises en relief, selon certains experts financiers, l'origine de la crise asiatique trouve sa source dans le mouvement des capitaux internationaux et que ces crises de type systémique peuvent mettre en péril le système monétaire international.

Deux types d'études ont été menés, les études macroéconomiques qui mettent l'accent sur l'analyse ou la détection précoce des crises systémiques et crises générales et les études microéconomiques centrées sur l'analyse de la fragilité des banques individuelles et les facteurs de leurs faillites.

Les premiers concernent les autorités monétaires garantes de la stabilité des systèmes de paiements, les secondes intéressent davantage les autorités de supervision.

La doctrine officielle justifiant la libéralisation des mouvements de capitaux pour les pays émergents a été mise en berne. D'après « Kenneth Rogoff », Professeur d'économie, et ayant exercé au sein du FMI, il n'y a pas d'évidence empirique avérée quant au lien étroit, positif entre l'intégration financière internationale des économies émergentes et leur taux de croissance ; par contre, la volatilité des performances macroéconomiques et la vulnérabilité aux crises s'élèvent de façon significative et ce, compte tenu des flux et des reflux massifs créant des effets pro cycliques et déséquilibrants.

Il s'agit là dès lors d'un éventuel retour des contrôles de mouvements internationaux de capitaux. Une re-réglementation s'explique par la succession et l'ampleur des crises qui ont touché les pays émergents d'Amérique latine et d'Asie depuis l'essor de la globalisation financière.

Les réformes connues sous le terme de nouvelle architecture du système financier international, (NAFI) esquissée en juin 1999, sous l'égide du G7 mise en œuvre depuis par le FMI se propose d'améliorer le fonctionnement des marchés financiers, on **parle alors de « Forum de Stabilité Financière » qui emboîta le pas à l'une des prérogatives du FMI.**

Suite aux différents travaux du G20, portant sur la prévention de crises à venir, il a été décidé de la création d'un « Conseil de Stabilité Financière » en substitution dudit Forum, lequel Conseil avec le FMI travailleront conjointement dans le cadre de la surveillance du système financier international.

Surtout dans les pays émergents (Cartapanis 2002), ceci recouvre en principe, plusieurs objectifs :

- améliorer la transparence et l'accès à l'information
- conforter la place des institutions financières internationales et reformer leur mode d'intervention afin de mieux répondre aux défis de l'instabilité des marchés ;
- corriger le système d'incitation qui gouverne les décisions du secteur privé (stocks options), et **lui faire supporter une part approprié du fardeau en temps de crise.**

La réponse politique depuis que se sont succédés les crises, en Asie et en Amérique latine, consiste à introduire l'instrument de **gouvernance financière internationale.**

A ce jour, les principes réalisés concernent l'amélioration de l'étendue et de la qualité des données macroéconomiques ou des indicateurs macroprudentiels publics, faisant l'objet de surveillance (nationale ou internationale) en consultation avec d'autres institutions.

le FMI a également défini des normes ou des codes de bonnes pratiques tandis que d'autres organismes conduisent d'autres travaux dans des domaines plus complexes :

- comptabilité et vérification des comptes ;
- réglementation des marchés boursiers et ce, à titre volontaire pour les pays ;
- implication du secteur privé dans la gestion des crises par l'introduction d'une sélection des créances en cas de défaillance souveraine.

Dix ans après la crise asiatique, laquelle s'est propagé sur les pays émergents et pays en voie de développement, la crise des subprimes frappe de plein fouet les pays développés, à citer en premier lieu les Etats-Unis, mais sa contagion est aujourd'hui devenue mondiale.

Le directeur général du FMI a appelé la communauté internationale (Europe-USA- Japon) et les pays émergents notamment les pays formant le BRIC (Brésil-Russie-Inde-Chine) pour une

solution concertée de sortie de crise. Il s'agit d'une crise financière de grande ampleur pour ne pas impliquer les plus grandes puissances économiques, sachant que le G20 représente la part approximative de 85 % du PIB mondial et les 2/3 de la population de la planète.

1-Forum de stabilité financière et mesures préventives

Le forum de stabilité financière a vu le jour en février 1999, sous la forme d'un secrétariat restreint sis à la banque des règlements internationaux (BRI) à Bâle, il rassemble tous ses pays membres 2 fois par an en session plénière, et lance régulièrement des groupes de travail. L'idée de création d'espace de réflexion est intervenue après la crise financière asiatique de 1997.

Les Anglo-saxons parlent volontiers d'« architecture ». C'est finalement le G 7 qui, en octobre 1998, prit l'initiative en la matière, en confiant au président du **Forum de stabilité financière** une mission de réflexion devant aboutir à des propositions concrètes au printemps de 1999.

1-1 Objectifs du Forum de stabilité financière

Le forum de stabilité financière a pour mission d'alerter les gouvernements et les autorités de régulation sur les pratiques qui lui paraissent dangereuses pour l'équilibre du système financier mondial avec les recommandations nécessaires au bon fonctionnement du système.

Très pragmatique dans son approche et pratique dans ses conclusions, le rapport du président Tietmeyer, ancien patron de la Bundesbank, recommandant la création d'une « tour de contrôle » des marchés mondiaux, est imprégné d'un double constat :

Tout d'abord, une grande réforme des institutions internationales, refaire Bretton Woods, redéfinir les structures et les missions du FMI, de la Banque mondiale et d'autres institutions internationales nécessiterait un fort **consensus international**, lequel exigerait des délais infiniment plus longs que le marché en laisserait avant la montée de nouveaux périls. Ensuite, les instances existantes, (FMI, BM, BRI) dans leur diversité, ont toute la compétence requise, institutionnelle et technique, pour trouver des solutions aux différents problèmes posés.

Dès lors, la voie à suivre consistait **moins à réformer qu'à bâtir sur les fondations existantes**, non pas à créer une ou plusieurs nouvelles institutions, mais plutôt à faire mieux fonctionner les existantes, en coordonnant leur action de manière plus efficace. Le concept demeure d'actualité pour les pays avancés et particulièrement pour les Etats-Unis, suite à la réunion du G20 sur la crise mondiale, tenue en novembre 2008. Malgré les garanties de l'Etat, soutenant les marchés interbancaires et les plans de relance économiques par des financements budgétaires, dans les pays

développés touchés par la crise ; la voie politique américaine s'est élevée, par l'intermédiaire de son président, pour affirmer que « **le marché capitaliste ouvre la voie la plus durable et la plus sûre à la prospérité ...** ».

L'idée du forum de stabilité financière consiste donc à réunir dans une instance commune de concertation et de coordination, dotée d'un secrétariat réduit, les représentants des principaux pays concernés et de toutes les instances ayant à connaître de la stabilité financière. Ces dernières se composent des **quatre principales institutions internationales** (FMI, Banque mondiale, OCDE, BRI) et des **cinq comités à vocation prudentielle**. Ces derniers s'adressent aux trois composantes du système financier international : les institutions financières, les marchés financiers, les systèmes de paiement et de règlement.

Les institutions financières regroupent elles-mêmes trois catégories d'agents : les banques, les maisons de titres et d'investissement, les compagnies d'assurances. Chacune d'entre elles est soumise à une supervision spécifique et la coordination internationale s'opère au travers des trois comités distincts.

1-2 Différents comités

1-2-1 Comité de Bâle sur la supervision bancaire

Ce comité est responsable de la stabilité des institutions bancaires. Depuis sa création en 1974, il a produit de nombreuses règles, recommandations et études. Parmi les initiatives les plus importantes prises par ce comité, il faut citer le concordat sur la supervision bancaire consolidée, l'accord sur le capital minimum, et l'établissement des principes fondamentaux sur la supervision bancaire «Core Principles », les 25 principes de Bale.

Les superviseurs des deux autres composantes du monde financier, que sont les assurances et les maisons de titres et d'investissement, ont leurs propres instances de coopération ; respectivement l'Association Internationale des Contrôleurs d'Assurance et l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs. **La compétence de ces deux comités est similaire à celle du Comité de Bâle, vis-à-vis de leurs adhérents.** Un groupe de coordination informel réunit ces trois instances sur les sujets d'intérêt commun, à citer la surveillance des conglomérats financiers.

1-2-2 Comité sur le système financier global

Autrefois dénommé « comité permanent des euromonnaies », suit pour le compte des banques centrales membres, tous les développements conjoncturels ou structurels **touchant aux marchés internationaux de capitaux et à leurs agents**. Il est responsable de la méthodologie des statistiques bancaires internationales.

1-2-3 Comité sur les systèmes de paiement et de règlement

Ce comité vise à éviter les risques systémiques liés à l'acheminement et au règlement des transactions financières internationales.

Il convient de noter que le comité de Bâle sur la supervision bancaire ainsi que les comités sur le système financier global et sur les systèmes de paiement et de règlement ont tous trois été institués **sous l'égide du comité des gouverneurs des banques centrales du groupe des dix et de la Suisse et ont leur secrétariat assuré par des équipes de la BRI**. Un quatrième Comité - IAIS - a également son secrétariat logé à la BRI, mais ce dernier fonctionne en totale autonomie par rapport à cette institution.

1-3 Conclusions

Lors de la séance inaugurale, le forum de stabilité financière a défini trois axes de réflexion prioritaires donnant lieu à la constitution de groupes de travail :

1-3-1 Institutions à fort effet de levier,

Il conviendrait d'évaluer l'enjeu qu'elles constituent pour la stabilité financière, aussi bien dans les pays développés que dans les économies émergentes. Le groupe aura en particulier à déterminer les lacunes dans l'organisation, évaluer les dangers, proposer des mesures d'amélioration et rechercher un consensus sur les actions prudentielles et réglementaires pouvant conduire à une réduction des risques de déstabilisation provenant de ces institutions ;

1-3-2 Centres off-shore,

Leurs progrès dans l'application des standards internationaux de surveillance et de transparence devront être évalués ; le groupe devra examiner les risques attachés à l'activité de ces centres et déterminer les domaines de progrès possibles ;

1-3-3 Flux de capitaux,

Il conviendrait de juger des mesures que les créditeurs et les débiteurs pourraient prendre pour en réduire la volatilité. Le groupe devrait en particulier évaluer les politiques et pratiques que les pays endettés pourraient mettre en place en vue de réduire les risques liés à l'endettement extérieur à court terme. Il devra aussi évaluer la pertinence de l'appareil statistique en place.

L'expérience montre aussi que la rapidité des évolutions auxquelles les marchés sont soumis est sans commune mesure avec la capacité de réponse des autorités. Lancer une grande réforme du système financier international, créer de nouvelles institutions eut été inadapté à l'urgence de l'action. La création du Forum de stabilité financière était le résultat de ce double constat. Dès lors, il s'agit d'orienter la nouvelle architecture financière internationale vers la prévention des crises financières en privilégiant deux axes : celui d'améliorer harmonieusement la diffusion de l'information sur les marchés financiers et de renforcer la réglementation prudentielle ; ce qui montre des similitudes par rapport aux recommandations de Bâle II.

C'est ainsi que le FMI a mis en place au lendemain de la crise mexicaine de 1994, le système spécial data dissémination standards (SDDS) obligeant notamment les Banques centrales à publier régulièrement : le niveau des réserves de change ainsi que celui portant sur la dette nationale à court terme.

Aussi, il ya lieu de signaler que depuis le 20-04-2009, l'Algérie est devenu membre participant au système général de diffusion de données (économiques, financières et socio- économiques), (SGDD), établi par le FMI en décembre 2007. Ce système représente le deuxième volet de l'ensemble des normes spéciales de diffusion de données (NSDD) mis en place en mars 1996.

A cet effet, le système procure un cadre approprié pour développer des statistiques fiables pouvant conforter l'analyse macroéconomique et la prise de décision. L'Algérie devient ainsi le 95ième pays à participer audit système.

Depuis 2001, le FMI exerce une activité de surveillance accrue à l'échelle mondiale de la vulnérabilité des pays au regard notamment : **l'ampleur de la dette à court terme, l'asymétrie des échéances ou des monnaies** de libellés de leurs avoirs et engagements, **les réserves de change.**

A ce titre, des systèmes d'alerte avancés des crises monétaires fondés sur des modèles économétriques ont été développés dans cette optique. L'amélioration de l'information qui s'est traduite par une tentative d'harmonisation internationale des normes comptables des entreprises sous l'égide de l'IASB (International Accounting Standard Board) sans lesquels on ne peut effectuer de comparaisons internationales. Ainsi la réglementation comptable européenne oblige depuis janvier 2005, les sociétés cotées en bourse à élaborer leurs comptes consolidés selon les normes IAS-IFRS, alors que l'application la norme IAS 39, portant comptabilisation des opérations financières à la valeur de marché, a été remise en cause, sachant que l'impact de la crise financière sur les cours boursiers a été considérable.

2 -Renforcement de la réglementation prudentielle

La responsabilité du secteur bancaire dans les crises financières en Asie et en Amérique latine n'est plus à démontrer, le renforcement de la réglementation prudentielle vise à limiter l'exposition aux risques des banques, lequel est devenu, un pilier important sous l'égide de la BRI dans la nouvelle architecture financière internationale(NAFI).

C'est ainsi que Bâle II prend en compte une plus grande diversité des risques (opérationnels, de marché et de crédit etc. ...) pour mieux contrôler les vulnérabilités des organismes bancaires.

Aujourd'hui, Il y'a lieu de se demander si la mise en œuvre des travaux dudit Forum de stabilité financière avaient été menés à temps sans discontinuité, de toute évidence, le spectre de la crise aurait été détecté à temps et la crise actuelle n'aurait pas eu lieu.

La refonte du système financier international a été réfléchi dans sa première mouture à travers la création du **Forum de stabilité financière** (FSF), lequel répond dans la partie préventive des travaux, aux préoccupations du contexte actuel de crise financière mondiale. Il ya lieu de relever un sentiment de laxisme de la part des autorités de régulation des grandes places financières (appartenant notamment au G7,pays initiateurs du FSF) ; sachant que si les premières recommandations avaient été mis en œuvre et suivies d'effets, depuis 10 ans déjà, certainement, la crise des subprimes aurait été annihilée au moment opportun, avant qu'elle ait eu le temps d'entraîner le monde entier dans la débâcle d'une récession économique. A supposer que la crise financière internationale ait touché le fonds...

IV - REGULATION DU CAPITALISME FINANCIER *

1-Mesures de régulation

Afin de mettre fin aux nombreuses dérives dans le système financier actuel, dévoilées par la crise financière internationale, la réforme comprenant une batterie de mesures a été proposée sous formes de recommandations émises par de nombreux experts, lesquelles s'inscrivent dans le cadre d'une régulation du capitalisme financier. Les quatorze mesures préconisées, consistent à :

1-1 Encadrer la titrisation

Les spéciaux véhicules investment (SVI) ou spéciaux purposes véhicules (SPV) indépendants financièrement sont créés par les banques, ce qui leur permet d'évacuer les crédits adossés à l'immobilier. En les titrisant, ces dernières continuent à réaliser des performances supplémentaires, et la solvabilité reste maintenue, dès lors que ces opérations sont enregistrées en hors bilan par la banque, ce qui la rend moins astreinte aux exigences prudentielles. Néanmoins, si les titres ne sont plus négociables (cas de produits toxiques : subprimes), la banque cédante est dans l'obligation de reprendre ces titres dans son bilan, de les provisionner, de constater les pertes et de mesurer l'impact sur la solvabilité.

La crise bancaire a mis en évidence les dangers de la titrisation des crédits, processus par lequel les banques ont ensuite vendu, regroupé et transformé en titres cédés à des investisseurs.

La titrisation a d'abord montré ses failles avec la crise des subprimes « immobiliers à risques aux USA ». La défiance s'est étendue à d'autres crédits de consommation, aux opérations financières, etc....

Cette innovation non maîtrisée a abouti à la création d'un système bancaire parallèle, non régulé, à celui des banques de dépôts, et a entraîné une déresponsabilisation des organismes de prêt dans l'octroi des crédits. Des produits titrisés opaques, fabriqués en mélangeant des centaines de tranches de titres adossés sur des créances, évalués à partir de modèles financiers par des agences de notations, ont été achetés par des investisseurs qui ne pouvaient pas savoir qu'elles sont les risques qu'ils y encourent, ainsi que leur évolution.

Ainsi, la bulle immobilière a amené l'écroulement de ce marché et menacé les acteurs financiers qui devaient l'assurer : les rehausseurs de crédit.

* Journal Le monde du 28 octobre 2008

La titrisation doit sortir d'un univers dérégulé et être supervisée par les autorités de régulation bancaire lesquelles doivent définir les normes en précisant la nature des titres destinés à être titrisés (informations exactes sur les emprunteurs, « les scores » ainsi qu'une analyse fiable et exhaustive des risques.

Comme l'a bien souligné un éminent économiste, Jean Paul Fitoussi, « Les banques ont tenté de se débarrasser des risques par le biais de la titrisation qui consiste à créer des actifs financiers complexes en mélangeant des créances très risquées et les créances peu risquées, et contrairement à ce qu'avaient espéré les banques, ce ne sont pas au bout du compte les mauvaises créances qui ont été noyées mais l'inverse. »

1-2 Taxer les marchés de gré à gré

Créé dans les années 1990, le marché des dérivés de crédit atteignait 55 000 milliards de dollars US à fin septembre 2008, ses principaux acteurs sont les grandes banques et les Fonds spéculatifs (hedge Funds).

Ces dernières années, l'explosion des produits financiers dérivés s'est réalisée en grande partie hors des marchés organisés « marché de prêt-à-porter », mais sur les marchés de gré à gré ou « marché sur mesures » over the counter, (OTC), ou la négociation s'établit directement entre les banques et leurs clients.

C'est le cas des contrats d'échange de risque de défaut (crédit défaut swap, CDS) dont le principe est celui d'une assurance, à la différence qu'on peut parier sur le risque couru par un autre, on peut spéculer par exemple sur la capacité de telle ou telle entreprise à rembourser ses dettes. Les produits dérivés permettent aussi d'agir sur les prix du pétrole, des matières premières, des actions, des devises, ou sur des taux d'intérêts etc. ...

Les produits toxiques de dettes titrisées comme les collatéralised debt obligations (CDO) circulent également. Cependant, tous ces marchés vivent au rythme des rumeurs qui ne sont jamais sanctionnées « faute de gendarme » par les organismes de surveillance, ou de vide juridique.

Les produits dérivés négociés sur le marché de gré à gré peuvent sortir des standards édictés pour les contrats à terme négociés sur les marchés organisés. Au départ, il s'agissait de fournir des couvertures sur mesure pour des risques industriels et commerciaux spécifiques, mais l'usage de ces produits s'est surtout développé, parce qu'ils sont plus discrets et moins couteux. Contrairement aux marchés organisés, il n'existe pas de transparence des transactions, ni de chambre de compensation sécurisant les paiements, ni de versement de dépôts, relatifs aux avances versées en garantie.

Les marchés les plus touchés par la crise sont ceux des CDS, des matières premières, des dérivés structurés liés à la titrisation, lesquels ont largement montré leur vulnérabilité. Donc, Le risque systémique apparaît particulièrement important aujourd'hui sur les CDS. En cas de défaut de paiement, l'investisseur qui a pris l'engagement d'assurer le risque, peut ne pas avoir les moyens de payer la prime promise, surtout s'il s'agit d'un hedge fund, lequel n'est pas couvert par la garantie accordée par les différents Etats aux banques. Compte tenu de l'opacité du système, il est difficile de connaître les engagements pris par tel ou tel Fonds spéculatif.

Pour que ce type d'activité rejoigne des marchés organisés existants ou à créer, les pouvoirs publics pourraient **taxer les marchés dérivés**, qui fonctionnent aujourd'hui pratiquement sans impôts. Ceci fait rappeler la « taxe Tobin » suggérée pour être prélevée sur les opérations de marchés financiers et qui n'a jamais été introduite, vu l'inopportunité de celle-ci jugée surtout par des réfractaires.

A titre d'exemple, le prélèvement d'une TVA sur les montages des produits dérivés, qui serait plus élevée sur les marchés de gré à gré que sur les marchés organisés encouragerait les acteurs à ce diriger vers ce dernier.

La crise fournit une occasion unique de consensus mondial sur une mesure qui n'est pas plus difficile à mettre en place techniquement que « l'impôt de bourse, » (supprimé en France).

Pour éviter les contournements, les régulateurs peuvent aussi prendre des mesures dissuadant les banques de réaliser ces opérations depuis leurs filiales situées dans les paradis fiscaux.

1-3 Améliorer la législation sur l'attribution des crédits

Avant la crise des subprimes, 50 000 courtiers en crédit ont accompagné la flambée de l'immobilier aux Etats Unis, trop souvent ces courtiers ont encouragé leur clients à embellir le montant des revenus déclarés « sans vérification, par les banques ». Certains types de prêts étaient accordés sans exiger d'apport personnel, grâce à des taux promotionnels les deux premières années, avant d'être suivis par une forte hausse les années suivantes, sachant que la négociation s'est effectuée sur la base de taux d'intérêts variables.

La logique est que la valeur du bien acheté, sur lequel la banque avait pris une hypothèque, permettrait de rembourser le crédit. Seulement, le retournement des prix immobiliers a mis fin à cette illusion.

Cette expérience malheureuse est due principalement aux effets de la déréglementation financière défendue avec efficacité par l'industrie bancaire US, et qui lui aura coûté cher.

Les Etats-Unis sont restés à l'écart de l'encadrement de l'activité de crédit et des règles de protection des consommateurs qui existent généralement dans les pays européens.

Pour limiter les dérapages, les législations sur les prêts hypothécaires devraient en être amendées et les banques tenues de vérifier la solvabilité des emprunteurs.

En Europe, les pouvoirs publics devraient aussi prendre davantage de mesures de protection des ménages, en limitant la durée des prêts immobiliers qui a tendance à s'allonger, en imposant des normes de prudence sur l'endettement des ménages à travers la réglementation sur les crédits à la consommation.

En dissuadant les banques de distribuer des prêts immobiliers pratiquement à marge nulle mais aussi des crédits causés, qui permettraient de progresser sagement lors d'une phase haussière. L'argent public serait aussi investi dans le soutien aux emprunteurs, par des formules du type épargne logement, que dans les plans de sauvetage des banques mis en place.

Aujourd'hui, la réflexion dans certains pays développés serait en faveur d'une autre alternative qui consiste en l'implantation de banques islamiques, ou les produits utilisés ne reposent pas sur les taux usuraires, mais plutôt sur un mode de participation aux gains, sous forme de partenariat dans le financement d'investissements « propres ». Ce qui en perspective attirerait éventuellement des capitaux, et en particulier ceux des pays du Moyen Orient...enregistrant des réserves de change excédentaires. A ce titre, la première banque islamique a vu le jour au Royaume Uni, en 2004.

1-4 Réglementer les Fonds spéculatifs « hedgesFunds » et le capital-investissement

En 1998, la quasi faillite de LTCM, a fait trembler Wall Street, ce fonds spéculatif s'est engagé sur un montant qui représentait 24 fois sa mise « effet de levier », mettant en danger ses banques créancières La Fédéral réserve a du convaincre 14 établissements pour injecter 3,75 milliards de dollars US, afin qu'il puisse liquider progressivement ses positions. Encore pour ramener le calme, la Fédéral Reserve a baissé à trois reprises ses taux d'intérêts.

La décision de suspendre les ventes à découvert à été prise en Grande Bretagne et aux Etats Unis pour ne pas impacter davantage la chute des cours boursiers, et parallèlement, il est demandé particulièrement aux hedge funds, plus de transparence,.

Cela commence par un optimisme qui se traduit par un emballement et une euphorie financière, puis c'est l'explosion des bulles financières, et aussi l'éclatement des scandales financiers, à citer l'affaire, Enron aux Etats Unis, Parmalat en Italie et Ioukous en Russie, etc.

Des réformes pour améliorer la sécurité comptable ou prévenir les **conflits d'intérêts** des analystes financiers ont certes été adoptés mais d'autres risques n'ont pas été traités.

De l'automne 2002 au printemps 2003, une agitation a été constaté sur les marchés financiers, la bourse parisienne a enregistré sa plus forte volatilité depuis l'entre deux guerres. D'après les analystes, les causes de cette volatilité ont comme source : l'activité des fonds spéculatifs et leur appétit pour les ventes à découvert (spéculation à la baisse), les nouvelles techniques financières comme les dérivés de crédit, la course à l'endettement des entreprises pour financer des acquisitions payées trop chères (Leverage Buy Out) ou la croissance du marché des options sur actions. Pourtant peu d'actions ont été prises, faute de consensus international et dans un souci de ne pas brider les innovations financières dans des marchés devenus optimistes. La bulle financière qui en a découlé, a bien éclaté aujourd'hui.

1-5 Conforter le contrôle interne

L'ingéniosité des professionnels des marchés paraît souvent en avance sur les contrôles internes. Suite à l'affaire du trader de Société Générale en France « affaire Kerviel ». La séparation formelle entre départements de contrôle et salle des marchés, imposée par la réglementation, ne garantit pas la capacité des contrôles à s'imposer face aux traders, compte tenu des profits réalisés par ces derniers. Les opérateurs de marché et leurs dirigeants doivent être incités à se montrer plus coopératifs et plus soucieux des risques. Modifier les bonus pour avoir à intégrer les risques paraît comme tâche ambitieuse, les pays abritant les plus grandes places bancaires doivent prendre des dispositions législatives et réglementaires, et les conseils d'administration les plus responsables peuvent l'imposer dans leurs établissements. Ces derniers doivent renforcer la surveillance des risques, souvent assuré en France par un comité d'audit et des risques qui se réunit 7 à 8 fois par an. En principe les incidents significatifs sur les opérations de marché devaient remonter rapidement et systématiquement jusqu'au comité d'audit afin que les alertes soient aussitôt déclenchées.

1-6 Limiter les bonus et les golden rémunérations;

Les montants des salaires, bonus et parachutes dorés accordés aux dirigeants et aux traders, ces incitations financières sont en partie responsables de la déconfiture financière de 2008. Les associations françaises des entreprises privées ont élaborés un code de gouvernance auquel les entreprises devraient adhérer. Le secrétaire au trésor US a accepté en date du 24 septembre 2008 d'encadrer les rémunérations des dirigeants de Wall Street. A ce titre, le président américain a pris la décision de limiter la rémunération des dirigeants des entreprises ayant bénéficié des mesures financières liées au plan de sauvetage mis en œuvre.

Aussi, il ya lieu de constater la diminution de la part des salaires dans la valeur ajoutée. Selon les statistiques, entre 1980 et 2007, elle passe de 67 % à 57 % en moyenne dans les 15 pays les plus riches de l'OCDE...

Aux Etats Unis, les traders sont aussi ciblés, et l'une des mesures possibles serait le paiement différé et étalé sur plusieurs années de leur bonus, lié aux conditions de performances. Les établissements bancaires resteraient-ils sages ou s'abstiendraient-ils, une fois la crise passée, de rémunérer à prix fort les meilleurs traders pour réaliser de nouveau, les meilleures performances ?

1-7 Revoir les normes comptables

Le 30 septembre 2008, la Securities Exchange Commission (SEC), l'autorité de régulation des marchés américains et le Financial Accounting Standards Boards (FASB), l'organisme privé chargé d'élaborer les normes comptables outre-Atlantique, ont donné conjointement aux banques américaines l'autorité qu'elles réclamaient depuis le début de la crise. Désormais, elles peuvent inscrire dans leur bilan les pertes subies sur les instruments de marché, non plus à la valeur de marché du jour (fair value), comme l'exigent les nouvelles normes comptables internationales diffusées depuis 2001 par l'International Accounting Standards Boards (IASB) et adoptées par plus de 100 pays, mais à leur valeur comptable « traditionnelle », c'est-à-dire à leur **cout historique** amorti d'éventuelles dévalorisations. Cette opération permettra, comme par magie, d'effacer des livres comptables une bonne partie des pertes subies, de respecter plus facilement les ratios prudentiels et de limiter la perte de confiance des investisseurs en bourse. Le 15 octobre, l'IASB a emboité le pas en annonçant la publication d'« améliorations » de l'information comptable, qui reprennent peu ou prou les mesures annoncées par la FASB et la SEC. Des améliorations sont aussitôt admises par la plupart des pays concernés avec l'effet rétroactif pour les comptes du troisième trimestre clôturés le 30 septembre, c'est-à-dire juste à temps.

En Europe, cette adaptation a ravivé les critiques adressées à la Commission Européenne, lorsque celle-ci avait fait adopter, le 1er janvier 2005, les normes IASB à l'ensemble des entreprises cotées européennes. À l'époque les banques françaises avaient protesté, obtenant même le soutien du président français contre la décision de Bruxelles. Un compromis en était sorti, si les instruments de marché devaient être calculés à la valeur de marché, les instruments à échéance fixe (prêts, dettes) demeuraient à cout historique amorti.

Cependant, certains entendent bien profiter des « aménagements » consentis dans l'urgence pour exiger une révision complète des normes IASB, dans le sens d'une moindre dépendance aux valeurs de marché, puisque ce dernier s'avère incapable actuellement de fixer un prix aux actifs.

La réunion des ministres des finances du G7, le 10 octobre 2008, a évoqué la question, le 16 octobre, l'IASB a annoncé la création d'un « groupe de travail » avec la FASB pour tirer les leçons de la crise. Une réunion s'est tenue à Bruxelles le 21 octobre entre la commission, les représentants de l'industrie financière, des professions comptables et des autorités de régulation. L'IASB craignait qu'une décision unilatérale des politiques en faveur d'un abandon de la règle de la « Fair Value » soit relayée au niveau mondial, lors du G20 à Washington. La rencontre a débouché au contraire, sur une liste de questions adressée à l'IASB, confortant cette dernière dans son rôle d'arbitre des normes comptables. Mais certains experts notent que le rôle de la comptabilité, de fournir une mesure pertinente et neutre de la valeur réelle des actifs et passifs de l'entreprise, ne peut qu'être fragilisé si les chiffres changent à chaque crise financière. A se demander si ces variations ne risquent pas de renforcer l'opacité des comptes, et donc la défaillance des investisseurs.

La vraie question est celle du statut des organismes chargés de définir les normes comptables internationales. De statut privé et indépendant, ils n'ont aujourd'hui de comptes à rendre à personne, sinon aux fondations qui les financent, et où l'on retrouve les plus grands établissements financiers et les principaux cabinets d'audit du monde.

La SEC a, dans son rapport élaboré à fin décembre 2008, reconnu que la comptabilisation des actifs financiers à la valeur de marché n'a pas été l'une des causes de la crise financière, plutôt elle affiche une transparence pour les investisseurs potentiels....

Dans le même contexte, une réforme comptable est prévue pour 2010 aux Etats-Unis, allant forcer ainsi les institutions bancaires à rapatrier des sommes colossales dans leur bilan, ce qui provoque des tensions dans le secteur ; et selon Wall Street journal, des associations ont saisi le secrétaire du Trésor pour lui demander de reconsidérer son entrée en vigueur...Et en Europe, selon la déclaration du ministre allemand des finances, « Peer Steinbrück », les règles comptables en vigueur pour le secteur bancaire doivent être modifiées et appliquées pour l'exercice 2009. Une modification qui porterait notamment sur la norme comptable IAS 39 dite de « Fair Value », considérée parfois comme étant responsable de l'accélération de la crise financière.

1-8 Etendre la lutte contre l'inflation à l'immobilier et à la bourse

L'internet et les valeurs technologiques, l'immobilier et l'endettement des entreprises, des ménages ou des Fonds spéculatifs ; les Banques centrales paraissent impuissantes à prévenir l'enchaînement des bulles financières et de krachs qui secouent de plus en plus l'économie mondiale.

Le statut des banques centrales indépendantes comme la Federal Reserve ou la BCE, leur assigne des objectifs très précis. La Federal Reserve doit piloter la politique monétaire en vue de promouvoir à la fois, la stabilité des prix et le plein emploi, et pour la BCE, la stabilité des prix à moyen terme. Dans les deux cas, la Banque centrale se focalise sur les seuls prix à la consommation, attachant beaucoup d'importance à ce qui pourrait la faire déraiser notamment, une hausse très rapide des salaires comme dans les années 1970 et le début des années 1980 ou les chocs pétroliers avaient enclenché une spirale, salaires - prix.

Mais l'inflation du prix des actifs financiers, les actions, l'immobilier, ne font pas partie de leurs soucis. Cadre qui aujourd'hui est inadapté aux défis posés par l'innovation et la globalisation financière.

Désormais, dans leur objectif de taux d'inflation, les Banques centrales doivent prendre en considération l'évolution des prix des actifs financiers d'autant plus que leur décision influence ces prix. Comme intégrer dans leurs indicateurs des moyennes d'indices boursiers sur une période, compte tenu de la volatilité des marchés, ou encore la variation des prix des logements.

Toutefois, ceci suppose un accord politique pour modifier les objectifs inscrits dans les statuts des Banques centrales. A propos, des divergences de position existent en Europe, pourtant élargir la mission de ces dernières ne signifie pas perte d'indépendance, ce qui leur aurait permis d'agir en amont de la formation des bulles financières et utiliser des mesures ciblées pour encadrer l'octroi de liquidités à tel ou tel secteur d'activité, afin d'éviter la surchauffe.

Dans les années 2000, les banques centrales auraient pu ralentir la croissance du crédit hypothécaire en augmentant le niveau des fonds propres exigés pour ce type de prêt. Cela suppose également des aménagements aux règles prudentielles de Bâle II, dont la crise pourrait éventuellement faire appel à une révision de certains volets.

De plus, les banques réagiraient plus rapidement aux retournements financiers et économiques brutaux. Les yeux uniquement rivés sur les prix à la consommation, la BCE a augmenté ses taux d'1/4 de point en juillet, alors qu'elle a été contrainte de les baisser d'1/2 point en octobre 2008 face à une situation de crise. Une nouvelle baisse des taux a été enregistrée en février 2009 à 1,20 % soit le niveau le plus bas depuis sa création en 1999.

Enfin, pour mieux surveiller le secteur financier, elles devraient avoir une meilleure connaissance des positions prises par les institutions financières de leur zone monétaire, et disposeraient ainsi d'un diagnostic de risques pris par le secteur bancaire, pour pouvoir anticiper les crises.

Cela suppose une volonté politique d'amener les réglementations financières et bancaires pour faire remonter rapidement des informations exhaustives.

1-9 Interdire la spéculation aux banques de dépôts;

La possibilité de spéculer, pour les banques de dépôts aux USA, leur avait été donnée par l'abolition partielle en 1991 puis totale en 1999 du Glass Steagall Act (GSA) voté en 1933, lequel séparait les banques de dépôts des banques d'affaires, précisément pour éviter la chute des premières par les pertes des secondes, tel qu'observée après le Krach de 1929. Une dérégulation qui a favorisé la transmission de la crise financière à l'économie réelle, car les pertes des banques de dépôts ont limité l'accès des entreprises et des ménages au crédit bancaire. L'idée de rétablir le GSA a ressurgi, à souligner que certaines banques d'affaires américaines ont échappé à la faillite suite aux reprises effectuées par les banques de dépôts. Ce qui n'a pas exclu la conversion des statuts pour certaines banques d'affaires en banques de dépôts, sachant que ces dernières ont bénéficié de plans de sauvetage, cependant plus astreintes à la réglementation bancaire édictée par l'autorité de supervision.

L'application des règles prudentielles spécifiques aux banques de dépôts et le contrôle par nature plus vigilants des autorités de régulation (par opposition aux autorités de marchés) ne pourrait-il pas suffire à réduire les risques sur les marchés dérivés ? Mais après la crise, les spécialistes de ces produits feront de nouveau preuve de créativité. Aussi, certains experts préconisent d'interdire purement et simplement aux banques de dépôts de placer leurs fonds propres sur ces marchés. Néanmoins, toujours susceptibles d'inscrire leurs comptes dans des périmètres échappant à la vigilance du régulateur bancaire comme les zones off shore.

1-10 Renforcer le FMI

Négligé ces dernières années par les pays émergents qui soldaient leur dette et se passaient de ses services en se finançant sur les marchés internationaux, le FMI connaît dans un contexte de crise, un retour en grâce. L'Islande, le Pakistan, l'Ukraine, la Hongrie et autres pays se sont tournés vers lui, pour lui permettre de jouer à nouveau son rôle de prêteur en dernier ressort à l'échelle mondiale ? Mais les moyens dont il dispose, près de 250 milliards de dollars us de fonds prêtables, sont-ils suffisants pour faire face à la demande exprimée par les nombreux pays secoués

par la crise. Pour l'heure, le FMI connaît de graves difficultés financières, les projections pour 2009 annoncent un déficit courant de 89 millions de dollars. Les remboursements de ses prêts antérieurs représentant l'essentiel de ses recettes, celles-ci ont été asséchées par la désaffection de ses créanciers. L'encours des prêts ne s'élève aujourd'hui qu'à un peu plus de 11 milliards de dollars US.

Certes l'arrivée de nouveaux emprunteurs, fournira à terme de nouveaux revenus, mais en attendant, l'institution envisage de vendre une partie de l'or qui constitue son stock historique, bien que les ventes ne peuvent s'effectuer qu'au compte goutte, pour ne pas influencer à la baisse les cours mondiaux. Cependant, certains experts estiment que le moment est venu de réviser les statuts du FMI pour lui permettre de reconstituer des réserves monétaires au-delà de ses revenus courants. Mais ces réserves, dans le contexte financier actuel, ne peuvent provenir que des pays émergents, lesquels réclament en contrepartie une réforme de gouvernance de l'institution. La représentation des Etats membres est, en théorie, directement proportionnelle à leur produit intérieur brut, qui fixe la pondération des votes et de la participation financière de chacun, construction favorisant à l'origine les pays du Nord.

Certes une réforme menée en mars 2008, a amorcé un rééquilibrage en faveur des pays du Sud, en triplant le nombre de voix et en augmentant le poids de 54 pays sous représentés. Mais ces changements sont restés mineurs. Ex : la part des votes de l'Afrique est passée de 4,95 % à 5,26%, mais selon le FMI, ce n'est qu'un début.

Le FMI a aussi cédé du terrain, face à de nouvelles structures de coopération multilatérales, comme par exemple le **Forum de Stabilité Financière** qui regroupe les Banques centrales du G7, et qui se trouve lui aussi chargé de « **promouvoir la stabilité financière internationale** ». Le FMI ne peut guère s'opposer à ces nouveaux « lieux de réflexion », qui n'ont ni statuts, ni administration, et dont les périmètres régionaux permettent de dépasser la paralysie d'institutions beaucoup plus larges, comme le FMI.

D'après l'économiste « Mark Weisbrot », sur le journal Washington Post, l'influence du FMI sur la scène internationale ne cesse de décliner, et l'Argentine a contribué de façon déterminante à ce processus.

Trois éléments ont contribué à affaiblir l'autorité de cet organisme ces 10 dernières années :

- à la fin des années 1990, les pays asiatiques ont accumulé des réserves pour ne pas à avoir à emprunter auprès du FMI ;
- l'Argentine a pris la décision de tenir tête à celui-ci et de se sortir de la crise sans son aide et de rembourser sa dette;
- le Venezuela, pays exportateur de pétrole membre de l'OPEP, a proposé de fournir à la région une autre source de financement.

Le FMI dont le rôle est de promouvoir la coopération monétaire internationale s'est jusque là limité à fournir des crédits aux pays qui connaissent des difficultés financières et c'est la première fois qu'il est mis au défi d'intervenir dans une crise internationale pour laquelle il n'est **visiblement pas préparé**.

Pour les opposants du FMI, le problème n'est pas dans le système financier international, il est dans la situation financière et macroéconomique des Etats Unis, (16,5 % des droits de vote au FMI avec ses 185 membres) que le FMI refuse de dénoncer.

Avec un montant faramineux de 16 000 milliards de dollars US de dette publique, les USA vivent à crédit sur le dos du monde. Et c'est de cette situation, qu'est née la crise financière, la crise des subprimes n'étant qu'une étincelle. En outre ses opposants trouvent plus que suspect que le FMI n'ait rien vu venir ni ne veuille faire son travail, d'obliger Washington de faire comme les autres ; c'est-à-dire de prendre des mesures d'éponger le déficit et de rembourser la dette extérieure.....

1-11 Limiter la volatilité des monnaies

L'endettement des Etats Unis à l'égard du reste du monde a été l'un des principaux facteurs de propagation de la crise. Cette dernière a souligné l'irresponsabilité d'un pays qui bénéficie sans réserves de la suprématie du dollar : la formule de « John B.Connaly » Secrétaire au Trésor sous Nixon en 1971, suite à la suspension de la convertibilité du dollar en or, mettant fin au régime de change fixe créée en 1944, s'est vérifiée, « **c'est notre monnaie, c'est votre problème** ».

La crise bancaire, en soulignant les limites de cette « économie d'endettement » semble démontrer la nécessité d'une réforme du système monétaire international. Peut être opté de nouveau pour un régime de change fixe Mais les différentiels de performance économique entre Etats rendent cette « solution » peu probable. Elle rencontrerait de plus un obstacle économique majeur, car limiter la volatilité des changes impliquerait mécaniquement de limiter la liberté de circulation des capitaux, risquant ainsi de tarir les marchés. « Le remède serait aussi dangereux que le mal. »

Avant de conclure, aucune devise ne peut remplacer aujourd'hui le dollar, même l'euro sachant que **la BCE n'a pas de gouvernement économique derrière elle**, ce qui limite l'influence de sa monnaie.

Le yuan, n'est pas encore une monnaie de référence ; la Chine a fait le choix de ne pas laisser sa monnaie s'apprécier en fonction de l'évolution de ses fondamentaux économiques, conservant de facto un régime de change fixe par rapport au dollar. Sous évalué le yuan ne dispose donc pas de stabilité qui pourrait faire une devise-étalon.

1-12 Augmenter le pouvoir des autorités de régulation

Après avoir longtemps vanté les mérites de la déréglementation des marchés financiers qui ont conduit à : favoriser la circulation des capitaux , optimiser l'allocation des investissements , baisser les couts de transaction , mieux répartir les risques ; les marchés ont découvert le revers de la médaille qui consiste en : l'opacité des risques encourus, la contagion immédiate d'un compartiment de marché à l'autre, d'une place financière à l'autre ; l'évaluation à court terme de la valeur des actifs , l'envolée des rémunérations sans commune mesure avec la véritable création de valeur, l'impossibilité de séparer les activités de marché « saines » de la simple spéculation; voire de la circulation de l'argent« sale » ; d'où le balancier revient inéluctablement dans l'autre sens.

Les autorités de régulation devraient désormais étendre leurs activités aux marchés et aux acteurs qui leur avaient jusqu'ici échappés, à citer les Fonds spéculatifs (hedges funds), les paradis fiscaux, le hors bilan des établissements financiers et de nombreuses filiales etc....

Les défaillances sont criardes, évoquant ainsi l'escroquerie d'un montant 50 milliards de dollars US qu'à pu monter Madoff à partir de son Fonds d'investissement, alors que le gendarme boursier américain, la (SEC) a intervenu 18 fois et la cavalerie n'a pu être débusquée. Cet individu qui a entretenu cette pratique pendant longtemps n'a été appréhendé que suite à la crise financière mondiale. Par conséquent la crise de liquidité qui a éclaté a poussé les investisseurs à demander leurs fonds que Madoff ne pouvait plus satisfaire. Madoff, cet ancien n°1 du NASDAQ bénéficiant d'une certaine notoriété, éloigné de tout soupçon, suivant une fraude pyramidale à la « Ponzi,», (nom d'un italien ayant utilisé dans le passé la même méthode d'escroquerie, auprès de certains investisseurs ne maîtrisant pas le contenu des opérations et aveuglés par l'appât« certain » du gain) collectait des fonds qu'il rémunérait à un taux bien trop élevé par rapport à ceux du marché, stratégie que les Fonds les plus honnêtes et les performants n'ont pu obtenir.

Les autorités de contrôle et de régulation devraient aussi être plus sévères dans leur critère d'évaluation des risques, et augmenter leur capacité de dissuasion par un arsenal renforcé de sanction en tout genre. La peur du « gendarme », autorités de contrôle, ramènerait les délinquants et les prédateurs de la finance mondiale dans le droit chemin.

Il ya lieu de se demander aussi si les marchés ne souffrent pas seulement d'insuffisance de régulation, mais encore d'un trop plein d'organes de régulation, ce qui n'est pas contradictoire, comme les différents organes (Commission Bancaire, Assurances, COB, CMF etc..). Le Royaume Uni, plus avancé dans ce domaine, disposait d'un seul organe de régulation chapeautant les différents segments de marché. La concentration de ces organismes permettrait d'élaborer une vision plus globale des risques et les moyens de les affronter, comme on a su le faire en confiant progressivement entre 2001 et 2005, cette mission à un contrôleur unique la Financial Services Authority (FSA).

Délicat à mettre en œuvre entre institutions jalouses de leur indépendance au niveau d'un Etat, quant c'est supranational, c'est encore plus difficile, pourtant plus pertinent face au fonctionnement mondial des marchés.

Autre souci, les moyens dont dispose les autorités de régulation sont souvent insuffisants pour s'offrir les services des professionnels les plus au fait des dernières techniques statistiques et réglementaires. C'est cher, mais c'est le prix à payer pour que les professionnels exercent honorablement leur métier.

1-13 Relancer la coopération contre les places off-shore :

Trop opaques et incertains les avoirs détenus dans les paradis fiscaux, mais les estimations disponibles varient de 5 800 à 11 500 milliards de dollars US. Ils accueillent plus des 2 /3 des Fonds spéculatifs (hedges funds), près de 400 banques et 2 millions de sociétés écrans. Selon le réseau de (Tax Justice New York) basé à Londres, « environ 30 à 40 % du commerce mondial sont rattachés ailleurs, que dans le pays ou vraiment il a eu lieu. ». « Il n'y a pas de reconstruction du système financier si l'on ne met pas fin à cette situation dangereuse et à ce scandale » a déclaré un fonctionnaire des médiats français.

Le président français a fait savoir aux banques françaises qui feront appel au plan de sauvetage, qu'elles devraient arrêter de travailler avec les paradis fiscaux. Un paradis fiscal se définit, comme offrant une fiscalité faible, pratique du secret bancaire, pas d'échanges d'information avec les Etats qui en font la demande.

Une piste avancée, la redéfinition des critères qui conduisent à inscrire sur la liste noire de l'OCDE, les places financières qui ne coopèrent pas à la régulation internationale, et l'administration Clinton avait tenté de resserrer la coopération internationale sur le sujet mais l'arrivée des républicains au pouvoir avait mis le sujet aux oubliettes. Semble t-il, il y'aurait trop d'intérêts en jeu.

1-14 Encadrer les agences de notation

Henry Waxman, président de la commission du contrôle et de la réforme gouvernementale de la chambre des représentants américaine a considéré que le rôle des agences de notation chargés d'évaluer la solidité des produits financiers et de leurs émetteurs, **était un échec colossal**. Ni Standard & Poor's, ni Moody's, ni Fitch, les trois, les plus connus au niveau mondial n'ont anticipé l'effondrement de la valeur de Mortgage Backed Securities (MBS), les titrisations de crédit hypothécaires à risques (subprimes) .Depuis, elles se sont bien rattrapées, dégradant les notes de centaines de produits structurés, seulement un peu tard. En principe elles devraient tirer la sonnette d'alarme en amont et en aval et de manière précoce...

Des investisseurs qui comptaient pour des évaluations indépendantes et objectives, cependant rien pour protéger le public, résultat est que tout le système financier est menacé.

Cette défaillance des agences soulèvent à nouveau la question de leur indépendance. Elles cumulent en effet, l'activité de notation de titres ...et de conseil en titrisation, à l'instar de ce qui s'est passé pour certains cabinets d'audit. Depuis le scandale Enron, les agences de notation ne peuvent plus cumuler la certification des comptes d'une entreprise et être son conseil en même temps, que cette double casquette soit interdite. Autre piste possible, que les agences ne soient plus rémunérées par le client qui sollicite la notation, ce qui changerait totalement leur modèle.

Sous la supervision des régulateurs des marchés ou d'organismes financiers internationaux, les agences pourraient être rémunérées par le produit d'une taxe payée par les intermédiaires des marchés. Ce ne sont pas les seules options possibles, les experts estiment qu'il faudrait surtout élargir le marché des agences de notation. Trois agences de notation dominant toute la planète financière, les Etats ne pourront –ils pas en susciter et en financer d'autres? Réclament certains politiques européens.

En attendant d'être fixé sur leur sort, les agences font leur mea culpa, expliquant, bien qu'insuffisant, avoir tiré toutes les leçons de la crise actuelle.

L'action en ce sens de la commission européenne, c'est de légiférer pour soumettre les agences à un système d'enregistrement en Europe, afin de mieux renforcer sa surveillance sur tout conflit d'intérêt possible.

2 – Les grands axes du Sommet du G20 à Washington

Les différentes interventions des experts et les suggestions qui ont suivies ont porté sur les différents points développés ci-dessus, qui à nos yeux cernent toute la problématique du système financier international. Cependant, si des règles allaient être promulguées pour surveiller de plus près les pratiques notamment sur les marchés financiers, dans les paradis fiscaux, des Fonds spéculatifs. Quant à la surveillance et au respect de ces règles dans leur mise en œuvre, et selon la déclaration du président du forum de stabilité financière (FSF) qui est aussi gouverneur de la Banque d'Italie lequel s'est exprimé lors de la réunion du G7 organisée en Italie au courant de la deuxième semaine de février 2009, le FMI sera probablement en charge de le faire pour les pays membres, et ce, à travers les programmes d'évaluation des systèmes financiers (PESF).

Les premières mesures arrêtées par le G20 en novembre 2009 sont allées dans le même sens, œuvrant pour la stabilité du système financier international, et la reprise en main de la finance mondiale ; en attendant, la seconde réunion est prévue pour le 02 avril 2009 à Londres.

A ce titre, la rencontre du G20 a débouché sur la rédaction « de messages positifs » de trois ordres pour rassurer les marchés financiers :

- soutien à l'économie ;
- nouvelle réglementation internationale ;
- réforme de la gouvernance mondiale.

Le fait nouveau, est que les Etats Unis, l'Europe, et le Japon ne seront plus les seuls pour décider de l'ampleur, et des sacrifices à faire pour endiguer la crise. Les pays émergents, Brésil, Russie, Inde, la Chine (BRIC), (non membres de l'OCDE) en tête de pont, pèsent déjà sur les nouvelles règles de la mondialisation. Désormais, le président de la Banque mondiale et le directeur général du FMI ne doivent plus être, systématiquement et respectivement, un américain et un européen, sauf que le principe démocratique « un pays, une voix. » n'est pas encore d'actualité.

Comme l'a bien souligné un expert financier : pendant trois décennies, les libéraux ont soutenu que l'Etat n'est pas la solution, il est le problème ; l'Etat est coûteux, ses interventions sont contre-productives, ses fonctionnaires trop nombreux, ses impôts trop lourds. Cette conception libérale a été aussi la démarche des institutions financières internationales telles que le FMI, seulement, aujourd'hui, la finance internationale dissimule des gouffres abyssaux.

En définitive, ce sont la finance et la déréglementation qui constituent le problème et l'Etat la solution.

3- Le système financier international face à la crise mondiale

S'agissant de la crise financière actuelle à l'origine des subprimes, parmi les différents plans d'aide préconisés par le gouvernement américain à la mi- février 2009, celui qui a attiré le plus l'attention, est celui affecté aux ménages en difficultés de remboursement des crédits hypothécaires. Plan estimé à 50 Milliards de dollars US, montant jugé relativement insuffisant par certains experts. La question qui reste posée aujourd'hui, porte sur l'absence d'intervention du gouvernement pour apporter une aide financière en direction des ménages, juste au moment où les difficultés de remboursement ont commencé ; ce qui aurait pu éviter la débâcle du système bancaire américain, la crise aurait été contenue et l'effet de contagion de la crise systémique n'aurait pas gagné le reste du monde.... .

Seulement, d'autre part, la déstabilisation et les dysfonctionnements que connaît aujourd'hui le système financier international, ne sont pas récents et datent de plusieurs années. Ladite solution si elle avait été prise, n'aurait fait que reporter les problèmes lesquels se seraient accumulés davantage pour resurgir à terme, mais de façon plus aigüe et peut être plus violente. Plutôt agir et trouver des solutions aujourd'hui, aux problèmes de demain, même si « à long terme on sera tous mort » (Citation de Keynes).

Paul Krugman a déclaré : « Ce système a failli, non pas parce qu'il est mal géré mais parce qu'il est corrompu », 10 % des américains profitent de ces années de croissance et s'enrichissent vraiment en accaparant 1/3 du revenu national...

Pour l'expert **Nouriel Roubini** qualifié de Gourou de Wall Street (cœur du système financier international) après avoir prédit en 2006 la crise des subprimes, et après avoir averti au cours d'une conférence que la crise partirait des Etats Unis, que le marché immobilier allait s'effondrer, que les ménages ne pourraient plus rembourser leur crédit, que des milliards partiraient en fumée et que le système financier allait se gripper .A ce titre, il a été surnommé Mr « catastrophe », pour avoir dressé un tableau pessimiste, mais réaliste sur l'évolution des marchés. Dans le même ordre d'idée, il a recensé une multitude de bulles déjà formées et lesquelles ont éclaté en même temps, il s'agit des bulles :

- immobilière ;
- hypothécaire ;
- de capitaux ;
- de titrisation ;
- de crédit ;
- de matières premières ;
- de private equity ;
- de fonds spéculatifs.etc...

Alain Greenspan, président de la Federal Reserve durant 19 ans, et ce, jusqu'en 2006. Durant son exercice, il a constaté « l'exubérance irrationnelle des marchés financiers », et aussi pour ne pas guider les investisseurs dans le sens de leurs anticipations autoréalisatrices, il a eu à entretenir des discours plus ou moins déroutants. A ce titre, à la fin de l'une de ses interventions publiques, il a déclaré « Si vous avez compris quelque chose à tout ce que je viens de dire, cela veut dire que je me suis mal exprimé... ».

La plupart des experts ont constaté que des dysfonctionnements brouillaient la finance internationale qui couvrait une crise, sauf que la date précise de son éclatement n'était pas connue.

Au vu du contexte actuel, et suite à l'intervention des gouvernements avec les plans de relance économique annoncés ici et là, il ya lieu de rajouter une bulle, celle qui probablement se constituerait sur les marchés obligataires, du fait de la dette publique et des déficits budgétaires des pays occidentaux. Ces agrégats augmentent considérablement, lesquels inciteraient ces derniers à trouver les financements adéquats en émettant des emprunts obligataires. Quant à son éclatement, elle est à prévoir dans le mouvement de capitaux vers les marchés boursiers à l'amorce de la reprise attendue. Selon les perspectives probables, la reprise n'interviendra que dans au moins deux ans, sachant que la conjoncture mondiale est aujourd'hui à la récession. A souligner toutefois que les mouvements des capitaux « fly to quality » canalisés vers les pays occidentaux risquent de pénaliser les pays émergents lesquels bien qu'ils enregistrent des excédents financiers, expriment davantage des besoins de financement pour leur développement, et aussi pour servir de locomotive pour la croissance mondiale.

A ce titre, selon l'éminent expert, Nouriel Roubini au vu de l'ampleur de la crise, Il serait illusoire de penser que la contraction économique aux US et dans d'autres pays avancés serait brève et peu profonde. Une récession de 6 mois en forme de « V » a cédé la place à la certitude qu'il s'agira plutôt d'une récession longue et prolongée en forme de « U » qui pourrait durer au moins 2 ans aux USA et pas moins de 2 ans dans le reste du monde . Etant donné le risque d'effondrement du système financier systémique mondial, les perspectives d'une récession en forme de « L » longue d'une décennie, comme au Japon après l'éclatement de la bulle immobilière et financière, n'est pas à exclure. Au regard, de la concertation opérée au plan mondial par les gouvernements les plus représentatifs de ce monde, des efforts consentis et de la détermination affichée des politiques aux cotés des économistes à trouver des solutions pour la sortie de crise , et pour l'amorce d'une reprise mondiale, la probabilité de voir ce dernier schéma, une récession en forme de « L », se produire, semble invraisemblable et encore moins souhaitable.

Le 1er ministre chinois a déclaré durant le sommet Asie-Europe organisé fin 2008 : « nous devons gérer correctement les relations entre l'innovation financière et la régulation. Nous avons besoin d'innovation financière pour mieux servir l'économie, mais nous avons besoin d'une grande régulation financière pour assurer la stabilité financière » l'économie virtuelle doit être coordonnée avec l'économie réelle, il ne faut pas que les problèmes de l'économie virtuelle influencent le développement de l'économie réelle » ajoutant que les mesures prises ne suffisent pas pour faire face à la crise actuelle.

4- Résultats du Sommet du G20 à Londres

En réponse à la crise financière, Le sommet du G20 qui s'est déroulé à Londres le 02-4-2009, a porté sur trois axes principaux :

- la relance de l'économie mondiale, inscrite comme priorité dans le plan des pays Anglo-Saxons ;
- la régulation du système financier international, point sur lequel l'Europe (la France et l'Allemagne en particulier) a campé sur sa position, voulant ainsi lutter contre un capitalisme financier, sans principes, ni morale ;
- le renforcement du FMI.

Les résultats du sommet ont été positifs et clamés par l'ensemble des participants, ainsi que par les experts et analystes qui ont interprété favorablement cette action concertée pour une sortie de crise mondiale ; les résultats consistent en :

- une relance de l'activité mondiale par une injection de 1100 milliards de dollars US supplémentaires, à travers le FMI, la Banque mondiale et autres institutions financières internationales. Le G20 a ainsi évalué à 5 000 milliards de dollars US les dépenses déjà engagées sur deux ans et ce, jusqu'à fin 2010. Ce qui devrait augmenter le PIB mondial de 4 % et accélérer la transition vers une économie verte...

A souligner que la contribution de l'Europe unie n'a pas été conséquente, au vu de son attribut de puissance économique et financière régionale, constituée d'un ensemble de 27 pays membres.

- une régulation du système financier en définissant de nouvelles règles économiques qui passent par de nombreux points :

- les paradis fiscaux, des listes noire et grise « non exhaustives » ont été établie par l'OCDE ;
- la régulation des hedges Funds , des agences de notation ;
- la rémunération et bonus des dirigeants ;
- l'harmonisation des normes comptables, etc....

- Le FMI a vu ses ressources triplé, passant de 250 milliards de dollars US à 750 milliards de dollars US, effort sans précédent, conforme à la volonté des USA, du Japon, de la Norvège, du Canada. De même, un accord a été trouvé pour que le FMI puisse vendre de l'or à concurrence de 100 milliards de dollars US, pour aider les populations pauvres et que 250 milliards de dollars US seront débloqués pour la relance du commerce mondial. Il ya lieu de rappeler que les Etats-Unis demeurent la locomotive de l'économie mondiale et qu'il faut tout mettre en œuvre pour que ces derniers sortent de la récession, ce qui par ricochet, entrainerait l'amorce d'une reprise de l'économie mondiale.

- Un autre point non moins important, relatif à la création d'un « **Conseil de Stabilité Financière** » en remplacement du « **Forum de Stabilité Financière** » qui disposera de pouvoirs renforcés, dès lors qu'il est appelé à mettre en œuvre un dispositif d' « alerte précoce » des risques financiers mondiaux, afin de prévenir les crises.

A cet effet, la mission du Conseil de Stabilité Financière se verra élargie au rôle de surveillance des marchés financiers et des règles prudentielles, au cotés du FMI qui a pour mission la surveillance des équilibres macroéconomiques. L'élargissement du Forum à tous les pays membres du G20, à l'Espagne et à la commission européenne a donc été décidé à la mi- mars 2009.

Stimulés par le « Nouvel Ordre Mondial » promis par le G20, les marchés financiers ont perçu favorablement les résultats du sommet de Londres. A cet effet, les places financières les plus performantes, New York, Londres et Paris ont enregistré une hausse de leurs indices boursiers. Peut-on prédire un retour de confiance dans les marchés.

Cependant, la crise demeure présente, tant que des signes révélateurs d'une reprise ne sont pas au vert, à citer entre autres :

- le redémarrage des marchés de crédit ;
- la reprise du commerce international ;
- la fin de la baisse des prix de l'immobilier ;
- la baisse des stocks des entreprises et la relance de la production.etc ...

Toutefois, vu l'optimisme retrouvé de certains experts et « économistes du consensus » tels que qualifiés par Nouriel Roubini (lequel ne partage pas cet optimisme), grâce à l'effort consenti par la communauté internationale et aux mesures prises en concertation durant le sommet du G20, la reprise est attendue en 2010. En termes de perspectives et d'après la solidité des fondamentaux des différentes économies, la meilleure visibilité se penche beaucoup plus du coté des Etats-Unis que de l'Europe ou du Japon.

Des résultats concrets sont attendus, le prochain sommet est prévu à New York en septembre 2009, une autre rencontre où des questions d'ordre monétaire, en référence au système monétaire international et à l'hégémonisme du dollar sur l'économie mondiale, risquent d'être soulevées.

Au vu du lieu de déroulement des différents sommets, le pouvoir financier est détenu par les pays anglo-saxons...

5 -Conclusion

La conscience de certains gouvernements occidentaux appelle les Etats à une meilleure coopération internationale; et surtout ne pas susciter une course au protectionnisme par des dispositifs d'aides financières à différents secteurs d'activité ou par des dévaluations compétitives qui impacteraient le commerce mondial. A propos, la crise économique de 1929 demeure un mauvais souvenir dans l'histoire économique et sociale.

La qualité de l'environnement international est un élément essentiel tant au déclenchement des crises qu'au cours de la phase de résolution, la pérennité des réformes des pays du Sud nécessite un environnement international favorable, aujourd'hui, il est de la responsabilité du G22 et non du G7 ou G8.

Le FMI a préconisé des programmes d'ajustement structurel dans le cadre du rééchelonnement de la dette des pays du Sud exprimant des besoins de financement pour leur développement économique, pourquoi n'interviendrait-il pas auprès des pays (notamment du Nord) dégagant des surcapacités financières (bien modestes aujourd'hui, au vu du contexte de crise....) pour que ces fonds soient destinés aux pays nécessitant des capitaux pour amorcer leur développement économique et social. Ce qui aurait aussi pour finalité de limiter l'exode des populations du Sud vers les pays du Nord, instaurant ainsi un certain équilibre économique mondial.

Alors que la Chine et le Japon continuent de financer les déficits jumeaux (commercial et budgétaire) des Etats Unis qui en encourageant la consommation, ont entraîné leurs citoyens dans le surendettement, lequel a fini par montrer ses effets néfastes et dévastateurs.

Il ya lieu de rappeler que les Etats-Unis constituent la destination privilégiée pour les exportations des pays cités ci-dessus cités, la Chine en particulier.

Parmi les conséquences de la crise financière, il ya lieu de constater une autre bulle financière en formation qui se profile à l'horizon, sur le marché de la dette publique des pays avancés. Les pays émergents, qui pour soutenir leur développement, enquête de financement de leurs investissements, font le constat du déplacement des capitaux vers d'autres places financières (fly to quality) ou les taux sont plus attractifs sur les obligations d'Etat, source de financement des déficits publics des

pays développés, induits par les différents plans mis en place, pour la relance économique. Dès lors, les pays émergents auront aussi à connaître la récession économique, sachant que pour la majorité d'entre eux, leur économie est tournée vers l'exportation, et que la demande mondiale connaît une contraction.

Afin que la crise ne s'élargisse davantage aux autres pays du monde, il faut des solutions concertées au niveau mondial, avec des recommandations concrètes et leur mise en œuvre dans les meilleurs délais, sous la responsabilité du G20, aujourd'hui représentatif en termes de poids dans la production et la population mondiale, et non en ordre dispersé. Ne pas permettre à ce que des nations se recroquevillent sur les initiatives strictement nationales sans se soucier des conséquences sur les économies des autres pays, démarche qui ne va pas dans le sens de l'intérêt de l'économie mondiale. Néanmoins, une étude de la Banque mondiale a, depuis le sommet du G20 du 15 novembre 2008, recensée 17 pays membres du groupe qui ont mis en place des mesures de restrictions commerciales, il a été aussi relevé que 47 de ces mesures sont prises en contradiction avec l'engagement de ces pays, de ne pas relever les barrières douanières...

Dans une telle situation de crise, Il ya lieu d'élaguer toute idée de protectionnisme et de dévaluation compétitive qui transformeraient la récession en déflation, c'est tordre le cou au libre-échange et paiements mondiaux.

C'est en situation de crise que les pays riches doivent montrer plus de preuve de solidarité envers les pays pauvres qui dénotent un manque de visibilité dans leur développement économique, ou l'aide à consentir doit être substantielle et plus réaliste par rapport, notamment, aux engagements pris antérieurement à la crise. Sachant que la crise alimentaire n'a pas épargné certaines contrées du monde et que les crises lorsqu'elles éclatent, elles touchent d'abord et durement les plus démunis.

Aujourd'hui, la conscience des décideurs de ce monde doit avoir une portée humanitaire, lesquels doivent se sentir concernés. Par conséquent, ils doivent raisonner et agir dans un espace géographique expressif de «village planétaire».

Il faut aussi songer à préparer l'après-crise, et trouver la meilleure orientation pour amorcer la reprise de l'économie mondiale qui selon les experts, la richesse, il faudra la chercher dans de nouveaux créneaux tels que l'investissement dans l'économie de la connaissance, de l'intelligence, dans l'économie verte et dans le progrès technologique....

En attendant, législateur et régulateur doivent travailler et collaborer plus étroitement, pour que les marchés financiers internationaux retrouvent leurs véritables attributions ; afin d'asseoir un système financier international apte à accompagner l'économie mondiale dans son développement.

VI -CONCLUSION GENERALE

La crise financière et bancaire dans les pays émergents a pour origine la libéralisation financière brutale et totale (non graduelle) alors que les structures économique et financière étaient inadaptées pour accueillir un afflux considérable de capitaux étrangers.

La quasi - inexistence de structure de contrôle et de supervision a fait que les agents économiques ont pris des risques excessifs, et que les entreprises du secteur privé se sont endettées de façon considérable et davantage sur le court terme; situation accommodante avec l'aléa moral, lequel a par la même encouragé les banques à financer les projets peu rentables et à accumuler des prêts improductifs, devenant de plus en plus importants. Situation qui a engendré la formation d'une multitude de bulles : financière, immobilière, de crédit etc.... et une dégradation des fondamentaux, lesquels ont constitué le déclic et alerté les investisseurs internationaux. Dès lors, un mouvement de mimétisme de ces derniers s'installa et donna lieu à une fuite de capitaux qui donnera naissance à une crise de liquidité, et successivement, on assista à une crise de change, suivie d'une crise bancaire qui en s'amplifiant, se transforma en une crise économique et voire en crise sociale. Sachant que les capitaux étrangers sont pro cycliques. « On n'en dispose pas, quand l'économie en a réellement besoin ».

Le cout de la crise multiple a fait plonger dans la tourmente d'une récession les pays émergents. Le FMI par ses interventions a eu le rôle de prêteur en dernier ressort, sauf que les crédits accordés venaient en contrepartie d'un programme d'ajustement structurel lequel renfermait des conditionnalités qui ne concordaient pas avec la situation économique, laquelle se trouve généralement, en phase de récession. A ces pays, le FMI demandait d'augmenter les taux d'intérêt et d'opter pour une austérité budgétaire (démarche probablement recommandée pour les pays dépensiers d'Amérique latine, mais inappropriée et incompatible pour les économies des pays d'Asie du Sud Est, en 1997). En outre, il a été reproché au FMI (ainsi qu'au agences de notation) le fait de ne pas avoir prévenu à temps, ni en amont ni en aval, les crises, asiatique, russe, etc....

Il est donc de première importance de renforcer la structure financière des pays émergents afin de réduire les risques de crises et d'en limiter leur impact. Cependant, bien de façon ex-post à la crise asiatique, les pays émergents ont mis en place, le dispositif réglementaire prudentiel renfermant les 25 principes de base régissant la supervision bancaire et rendu public par le comité de Bâle en septembre 1997.

Les pays ont dans leur ensemble vécu trois années, en moyenne, dans les pires difficultés économiques et sociales, avant de retrouver le chemin de la croissance.

La déréglementation des années 1980 et 1990 a permis aux acteurs des marchés financiers à persévérer dans le domaine de l'innovation financière, laquelle conjuguée au développement des technologies de l'information et de la communication (TIC) et à la globalisation financière mondiale, ont insufflé un essor considérable aux marchés financiers internationaux. Seulement, à partir du moment où il est constaté un déphasage entre la sphère réelle et la sphère financière, il ya lieu pour les autorités de régulation d'intervenir afin : de brider de nouveau le système financier pour décourager l'emballement à la spéculation, de contrôler davantage les actifs financiers devant circuler sur les marchés financiers et ne plus permettre aux institutions financières de nourrir leur portefeuille de produits toxiques qui déstabilisent les investisseurs et par ricochet la liquidité sur les marchés financiers. Le système financier international doit constituer le support approprié, pour servir le financement du développement de l'économie mondiale.

A partir de 2001, a été observée une conduite permissive de la politique monétaire américaine, avec des taux d'intérêts bas et consécutivement, l'endettement des ménages a pris un essor considérable. L'endettement public US a été financé par les surliquidités enregistrées sur les marchés financiers internationaux, dont les acteurs ont manifesté un engouement spectaculaire pour les opérations de spéculation.

Le laxisme observé depuis des années sur les marchés financiers a bien atteint ses limites. Aujourd'hui la correction est plus que nécessaire, elle s'impose. Sauf que la crise quant elle commence à se répercuter sur le secteur réel, elle prend une ampleur considérable et inquiétante, que seule une démarche concertée des pays du G20, renfermant des solutions concrètes, admises dans l'intérêt de tous, pourrait amortir le choc. Dans le cas contraire, elle irait crescendo provoquer un désastre social qui impacterait de façon plus prononcée les plus démunis. Dans son rapport de mars 2009, le bureau international du travail (BIT) estime que le chômage risque de toucher entre 40 et 50 millions de personnes de plus dans le monde d'ici 2010...et les crises sociales de grande envergure pourraient conduire à des crises politiques, à l'image de la grande dépression économique de 1929, notamment, dans les pays d'Amérique latine.

Davantage de régulation, plus de contrôle dans les systèmes bancaire et financier ainsi qu'un partage plus équitable des fruits de la croissance entre salariés et patronat, constituent les mots d'ordre récurrents exprimés par diverses sensibilités et ce, à chaque fois que la crise financière actuelle fait l'objet de débat, ou lorsqu'elle est simplement évoquée.

BIBLIOGRAPHIE

Nom (s) de (s) l'auteur (s)	Titre de l'ouvrage	Maison d'édition	Année de publication
Jacques Graverau et Jacques Trauman	- Les crises financières	Economica	2004
Michel Musoluno	- Fluctuations et crises économiques	Ellipses	1997
Sous la Direction de Christian De boissieux	- Les Systèmes Financiers : Mutations, Crises et Régulation	Economica	2004
Maurice Moreau	- L'économie d'Asie du sud est	Que sais-je ? PUF	2000
Michèle Aglietta	Macoéconomie financière 2 - Crises financières et régulation monétaire(4ième)	La découverte	2005
Jean François	- Inflation, désinflation, déflation	Dunod	1998
Gérard Marie Henry	- Le FMI	Studyrama	T3 - 2006
Hocine Benissad	- De la planification socialiste à l'économie de marché	OPU	2004
Hocine Benissad	- L'ajustement structurel, l'expérience du Maghreb	OPU	04-99
Abdelkrim Naas	- Le système bancaire algérien - de la décolonisation à l'économie de marché	Editions Inas	T3 - 2003
Amour Benhalima	- Le système Bancaire algérien - textes et réalités	Editions Dahlab	2001
Fodil Hassam	Chroniques de l'économie algérienne - vingt ans de réformes libérales - les chemins de la croissance retrouvée 1986-2004	L'Economiste d'Algérie	06 - 2005
Abdelouhab Rezig	- Algérie -Brésil - Corée du sud : Trois expériences de développement	OPU	1999
Hadjer Hamdane	- Déréglementation et stabilité financière dans les pays émergents	Université d'Orleans	12-2006
Yves Jegourel	Les produits financiers dérivés	La découverte	2005
Jean François Dufour	Les marchés émergents	Armand Colin	1999
Nicolas Courdec- Séverine Vandelanoite	- Le marchés financiers en fiches	Ellipses	2004
Gérard Marie Henry	- Les Marchés financiers Internationaux	Armand Colin	1999
André Cartapanis	- Les Marchés financiers Internationaux	La découverte	2004
François Leroux	- Les Marchés internationaux de capitaux, 2ième édition	ESKA	1994
Patrick Artus – Marie Paule Virard	- Le capitalisme est entrain de s'autodétruire	La découverte / poche	2005-2007
J-E- Stiglitz. (prix Nobel d'Economie-2001)	- La grande désillusion		2003
Smail Goumeziane	- La tiers mondialisation	Diffusion	10-2005
Salah Mouhoubi	- La mondialisation en marche	ENAG	2003
Jacques Adda	- La mondialisation de l'économie	La découverte	1996
Nocolas Meunier - Tania Sollogub	- Economie du risque Pays	La découverte	2005
Dirigé par Dominique Plihon	- Les Désordres de la Finance	OPU	01-2006
Eric Brys - François De Varenne	- La mondialisation financière, enfer ou paradis	Economica	1998
Patrick Artus – Marie Paule Virard	- On comprend mieux le monde à travers l'économie	Les Echos	03- 2008

BIBLIOGRAPHIE (suite)

Nom (s) de (s) l'auteur (s)	Titre de l'ouvrage	Maison d'édition	Année de publication
Conseil d'Analyse Economique	- Les crises financières	la documentation française	نوفمبر-04
Dr Habib Benbayer	- Cours de finance Internationale	Dar El-Adib	2005
Christian Descamps	- Analyse économique (Questions de cours)	Vuibert	مارس-97
Bijan B.Aghevli	- La crise asiatique , causes et remèdes	Revue , Finances et développement du FMI	جون-99
Egor Gaidar	- Leçons de la crise russe sur les économies en transition	Revue , Finances et développement du FMI	جوييه-99
Brenda Gonzalez - Hermossillo	- Crises bancaires : se doter d'indicateurs d'alerte avancée	Revue , Finances et développement du FMI	جون-99
Inuta Lukonga	- Surmonter les crises	Revue , Finances et développement du FMI	dec. 2002
Banque de France	- Numéro spécial sur la Liquidité	Revue de la Stabilité financière N°11	فيفرييه-08
Mohamed Jaber Chebbi	- Les effets de la supervision et de la réglementation sur les crises bancaires	Cahiers de recherche de l'Eurisco Université Paris IX Dauphine	N° 2006-06
Stéphane Guichard , Rapport du CEP II	- La défaite financière du Japon	Economica	1999
Mohammed Ben Abdellah et Kalidou Diallo	- Incidence des crises financières, une analyse empirique à partir des pays émergents	Université / Paris I	
Jamel Boukhatem	- Marchés Obligataires et Crises bancaires dans les pays émergents	mémoire de fin de cycle	جون-07
Revue du CEP II n° 85	- Economie Internationale	La documentation française	1er Trim - 2001
André Icard	- Une réponse aux crises du système financier international : le forum de stabilité Financière , XVI journée Internationales d'économie monétaire et bancaire	Université de Poitiers	99-جون-10
- Presse Nationale, Le Monde Diplomatique, le Monde,			