

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA.

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

Département des Sciences Commerciales

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

Option : Finance et Commerce International

Thème

***Les crises financières et les effets de contagion : Cas des
économies du Maghreb***

Réalisé par :

M^{elle} CHALAL Fadila

M^{elle} CHEBAB Ouahiba

Encadreur :

Dr. OUKACI Kamal

Devant le jury composé de :

Président : M^{me} HAKEM

Rapporteur : Dr. OUKACI

Examineur : M^f MOUSLI

Année 2012-2013

Remerciements

Tout d'abord nous tenons à remercier Dieu le tout puissant de nous avoir donné la chance et le courage pour mener à bien ce modeste travail.

Nous tenons aussi à remercier nos parents pour leur soutien moral et financier.

Nous exprimons nos profondes gratitudees à notre encadreur monsieur OUKACI Kamal qui, par ses conseils précieux et ses remarques pertinentes pour le bon déroulement de ce mémoire.

Nos remerciements s'adressent également aux membres de jurés qui ont accepté de lire et d'évaluer ce travail. Nous remercions aussi tous nos enseignants qui nous ont accompagné durant notre cursus universitaire.

Enfin, nous adressons aussi nos vifs remerciements à tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué à l'élaboration et la réussite de ce présent travail.

Dédicaces

Je dédie ce travail à :

Mes très chers parents qui se sont sacrifiés pour m'offrir un climat idéal de travail, qui n'ont jamais cessé de m'apporter leurs soutiens depuis toujours et leur encouragement, consentis dans le souci de ma réussite.

Mes frères, mes sœurs et mes belles sœurs.

Mes neveux Faïz, Amine et Yaní que j'adore beaucoup.

Toutes mes amies sans exception, y compris mon binôme Ouahiba.

Sans oublier toute la famille Chahal.

Fadila. CH

Je dédie ce travail à :

Mes très chers parents qui se sont sacrifiés pour m'offrir un climat idéal de travail, qui n'ont jamais cessé de m'apporter leurs soutiens depuis toujours et leur encouragement, consentis dans le souci de ma réussite.

Mon cher Mari Samir.

Mes grands parents.

Mes frères, mes sœurs et ma belle sœur.

Toutes mes amies sans exception, y compris mon binôme Fadila.

Sans oublier toute la famille Chebab ainsi que ma belle famille.

Ouahiba. CH

Sommaire

Introduction générale	01
Chapitre I : Revue de la littérature sur les crises économiques	04
Section 1 : Bref aperçu sur les crises économiques	04
Section 2 : La crise Sud Est asiatique 1997	10
Section 3 : La crise financière internationale de 2007	17
Chapitre II : Présentation des économies du Maghreb	31
Section 1 : Présentation de l'économie algérienne	31
Section 2 : Présentation de l'économie marocaine	36
Section 3 : Présentation de l'économie tunisienne	42
Chapitre III : La région du Maghreb et les phénomènes de contagion des crises	49
Section 1 : La contagion des crises financières	49
Section 2 : L'impact et canaux de transmission de la crise financière vers les pays du Maghreb	54
Section 3 : La gestion de la crise dans les pays du Maghreb	71
Chapitre IV : Application du modèle VAR aux données algériennes	77
Section 1 : Présentation des données et analyse des séries chronologiques	77
Section 2 : Modélisation vectorielle	83
Conclusion générale	92
Bibliographie	94
Annexes	98

Liste des abréviations

- **ADF** : Dickey- Fuller augmenté
- **AIE** : Agence Internationale de l'Energie
- **ANDI** : Agence Nationale de Développement de l'Investissement
- **BAD** : Banque africaine de Développement
- **BCE** : Banque Centrale Européenne
- **CDO** : Collateral Debt Obligation : titre de dette fondé
- **CGEM** : Confédération Générale des Entreprises au Maroc
- **CNIS** : Centre National d'Information et des statistiques
- **DS** : Differency Stationary
- **FED** : Reserve Fédérale américaine
- **FIPA** : Foreign Investment promotion Agency : Agence tunisienne de promotion des investissements extérieurs
- **FMI** : Fonds Monétaire International
- **IDE** : Investissement Direct Etranger
- **INV** : Investissement
- **LBO** : Leveraged By Out
- **MRE** : Marocain résident à l'étranger
- **OCDE** : Organisation de Coopération et de Développement Economique
- **OCP** : Office Chérifien du Phosphate
- **OIT** : Organisation Internationale du Travail
- **OMC** : Organisation Mondiale du Commerce
- **ONS** : Office National des Statistiques
- **ONTT** : Office National du Tourisme tunisien
- **OPEP** : Organisation des pays exportateurs du pétrole
- **PCSC** : Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance
- **PIB** : Produit Intérieur Brut
- **PP** : Prix du Pétrole
- **PSRE** : Plan de Soutien à la Relance Economique
- **UE** : Union Européenne
- **UMA** : Union du Maghreb Arabe
- **VAR** : Vector Auto Regressive

Liste des figures

Figure n°1: Le taux de croissance en % du PIB	28
Figure n°2: Evolution du taux de chômage	28
Figure n°3: Evolution de la balance commerciale en Algérie période 2000-2007.....	33
Figure n°4: Evolution du taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation en Algérie.....	35
Figure n°5: Evolution du solde budgétaire et du prix de pétrole en Algérie.....	36
Figure n°6: Evolution de la balance commerciale au Maroc période 2000-2007	38
Figure n°7: Evolution du taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation au Maroc	40
Figure n°8: Evolution du solde budgétaire au Maroc.....	42
Figure n°9: Evolution de la balance commerciale en Tunisie période 2000-2007.....	44
Figure n°10: Evolution du taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation en Tunisie.....	46
Figure n°11: Evolution du solde budgétaire en Tunisie période 2000-2007.....	47
Figure n°12: Évolution des indices des marchés boursiers (01/01/ 2008 – 30/04/ 2009).....	56
Figure n°13: La balance commerciale du Maroc.....	59
Figure n°14: La croissance du PIB, le chômage, le budget et l'inflation au Maroc.....	60
Figure n°15: Evolution des réserves de change en Algérie	65
Figure n°16: Entrées des non-résidents en Tunisie	67
Figure n°17: Evolution des prix du pétrole (PP)	79
Figure n°18: Evolution de l'investissement (INV).....	80
Figure n°19: Evolution du produit intérieur brut (PIB).....	80
Figure n°20: Corrélogramme de (PP).....	81
Figure n°21: Corrélogramme du (PIB).....	82
Figure n°22: Corrélogramme de (INV)	83
Figure n°23: Fonction de réponse impulsionnelle (INV).....	87
Figure n°24: Fonction de réponse impulsionnelle (PIB).....	88

Liste des tableaux

Tableau n°1: Evolution du taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation en Algérie.....	34
Tableau n°2: Evolution des Flux d'IDE entrant en Algérie	35
Tableau n°3: Evolution des recettes touristiques, des entrées des touristes et des nuitées touristiques au Maroc	39
Tableau n°4: Evolution du taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation au Maroc	40
Tableau n°5: Evolution des Flux d'IDE entrant au Maroc.....	41
Tableau n°6: Evolution des entrées des touristes et des nuitées touristiques en Tunisie.....	45
Tableau n°7: Taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation en Tunisie.....	46
Tableau n°8: Evolution des Flux d'IDE entrant en Tunisie	46
Tableau n°9: Evolution du tourisme au Maroc période (2007-2011)	57
Tableau n°10: La croissance du PIB, du chômage, du budget et de l'inflation au Maroc	60
Tableau n°11: La balance commerciale de l'Algérie	63
Tableau n°12: La croissance du PIB, du chômage, du budget et de l'inflation en Algérie.....	64
Tableau n°13: La croissance du PIB, du chômage, du budget et de l'inflation en Tunisie.....	68
Tableau n°14: La balance commerciale de la Tunisie.....	69
Tableau n°15: Détermination du nombre de retard	84
Tableau n°16: Test de Dickey- Fuller augmenté.....	84
Tableau n°17: Le test de non causalité de Granger	86
Tableau n°18: Décomposition de la variance de (PP).....	89
Tableau n°19: Décomposition de la variance de (INV)	89
Tableau n°20: Décomposition de la variance du (PIB).....	90

Avec la mondialisation et la globalisation financière, le système financier et monétaire international est devenue la pierre angulaire de l'économie mondiale. Cette situation a certes engendré d'une part, une croissance durant les trois dernières décennies, et d'autre part l'apparition de plusieurs crises économiques et financières telles que la crise Sud-Est asiatique de 1997 et la crise financière internationale de 2007.

Au départ, la crise de 2007 était une crise des crédits immobiliers hypothécaires qui est provenue cette fois des pays développés et non des pays émergents, qualifiée à l'époque de crise financière et bancaire, mais, très vite, les effets de cette crise ont commencé à se faire sentir dans l'économie réelle en touchant à des secteurs clés tels que l'automobile et le bâtiment. Aidée par une mondialisation et une interconnexion des systèmes économiques, cette crise a pu se propager à l'ensemble de la planète n'épargnant ni les pays développés, ni les pays émergents et encore moins les pays en développement.

La sévérité et l'ampleur de cette crise ainsi que la vitesse de sa propagation à travers le monde viennent de remettre en avant les préoccupations pour le phénomène de contagion. Ce dernier était présent pratiquement dans toutes les crises précédentes à l'instar de la crise du Sud-Est asiatique de 1997 qui a commencé en Thaïlande. Peu de temps après, l'Indonésie, les Philippines et la Malaisie ont été affectés par la crise en août de 1997, étendue par la suite à d'autres régions du globe (Russie, Brésil). D'une manière générale, la contagion fait référence à l'extension des perturbations de marchés financiers d'un pays vers les marchés financiers d'autres pays.

Plusieurs travaux ont tenté d'expliquer les causes et les défaillances à l'origine de ce phénomène de contagion et qui peuvent être résumées en deux approches principales. La première fait état du déterminisme macroéconomique et financier, appelée contagion fondamentale ou mécanique, et renvoie aux interdépendances réelles ou financières entre pays (Calvo et Reinhart [1996]¹; Kaminsky et Reinhart [2000]²; Van Rijckeghem et Weder [2000]³). La seconde, qualifiée de contagion pure ou psychologique, attribue la principale

¹CALVO, S and REINHART, C : “*Capital flows to emerging countries: Is there evidence of contagion effects?*” Institute for International Economics, 1996.

²KAMINSKY, G and REINHART, C : “*On crisis, contagion, and confusion*”, *Journal of International Economics*, Vol. 51(1), 2000.

³VAN RIJCKEGHEM, C et WEDER, B : « *Financial contagion: Spillovers through Banking Centers* », The contagion, 2000.

cause de contagion aux comportements des investisseurs (Masson, [1998]⁴; Forbes et Rigobon [2000]⁵).

Comme nous avons souligné auparavant, aucune région du monde n'est épargnée par les effets des crises financières surtout celle de 2007, notamment, les pays du Maghreb (le Maroc, l'Algérie et la Tunisie).

L'objet de cette recherche consiste à évaluer les effets de contagion de la crise financière internationale 2007 sur l'économie des pays maghrébins. Cette évaluation nous permettra de saisir la nature de la vulnérabilité du système économique des pays du Maghreb à travers l'étude des réactions de certaines variables économiques (le produit intérieur brut, la balance commerciale, le solde budgétaire, le taux d'inflation, le taux de chômage). En d'autres termes ; ***Quel est le type de vulnérabilité et la nature de contagion de chaque pays maghrébin ?***

De cette question, découlent d'autres interrogations:

- *Quelle est l'origine de cette crise et comment elle s'est propagée à l'économie mondiale ?*
- *Par quel canal les pays maghrébins sont impactés ?*
- *Et quelles sont les réponses apportées par le Maghreb pour atténuer les effets de cette crise et assurer la reprise ?*

Pour avoir des éléments de réponse à nos questions, nous proposons de vérifier les deux hypothèses suivantes :

- *Absence de contagion de type financier du fait de la faible intégration des pays maghrébins dans le système financier international ;*
- *La vulnérabilité des pays du Maghreb est de type structurel.*

Afin d'étudier la contagion de la crise financière internationale vers les trois pays du Maghreb, nous avons structuré notre travail en quatre chapitres :

- Dans un premier chapitre, nous mettrons l'accent sur les principales crises économiques dans l'histoire, puis nous exposerons les facteurs déclencheurs des deux crises, celles de 1997 et 2007, leurs conséquences sur l'économie mondiale, et quelques politiques de leur gestion.

⁴MASSON, P : "Contagion: monsoonal effect, spillovers and jumps between multiple equilibria" FMI, IMF working paper 98/142, September 1998.

⁵FORBES, K, RIGOBON, R : "Contagion in Latin America: definitions, measurements and policy implications", NBER Working Paper, n° 7885, 2000.

- Le deuxième chapitre s'articulera sur la présentation des économies des trois pays (l'Algérie, le Maroc et la Tunisie) durant la période 2000-2007, tout en s'appuyant sur l'analyse de quelques indicateurs économiques.
- Le troisième chapitre sera consacré à l'étude des théories du phénomène de la contagion, ensuite de l'impact de la crise financière internationale sur les trois économies, et ses canaux de transmission vers ces dernières, enfin la présentation des politiques de gestion menées pour atténuer les effets de cette crise et assurer la reprise.
- Un quatrième et dernier chapitre portera sur une approche économétrique. En effet, dans la première section nous présenterons les caractéristiques des séries utilisées dans le modèle, et enfin, la deuxième section sera consacrée à la modélisation vectorielle.
- Enfin nous terminerons notre travail par une conclusion générale.

Introduction

L'histoire politique et économique a été marquée par de nombreuses crises financières. Le terme crise financière est relativement large et englobe à la fois les crises bancaires et les crises boursières, elle peut donc consister en une situation où les banques sont en manque de liquidités pour rembourser leurs créanciers ou bien dans une situation d'éclatement de bulle spéculative suite à une crise de confiance. De ce fait, la crise financière de 2007, avec dans son sillage la récession économique, n'est ni la première ni la dernière que le monde a connue et connaîtra.

La décennie 90 a été marquée par de nombreuses crises financières et monétaires dans les pays émergents. Parmi elles, on trouve la crise asiatique de 1997 qui a frappé les économies les plus dynamiques de la région à l'époque comme la Thaïlande, la Malaisie, les Philippines et la Corée du Sud.

En 2007, le monde a connue une grave crise financière mondiale qui s'est déroulée en plusieurs phases. Elle s'est d'abord développée sur un marché immobilier, puis chez les banques avant de se propager aux différents marchés mondiaux et à l'économie réelle.

Dans ce chapitre, nous présenterons dans la première section un bref aperçu sur quelques crises économiques, avant 1944, pendant les accords de Bretton Woods et après ces derniers. Dans la deuxième et troisième section, nous exposerons les facteurs déclencheurs des deux crises qui ont le plus d'ampleur dans le monde, celle de 1997 et celle de 2007, leurs conséquences sur l'économie mondiale et enfin, de présenter quelques politiques de gestion de ces deux crises.

Section 1 : Bref aperçu sur les crises économiques

De nos jours, nous remarquons une augmentation du nombre des crises financières, notamment, les crises bancaires, ce qui est due à la libéralisation financière des années 80. L'histoire du capitalisme regorge de crises qui s'accroissent dans certaines périodes. Ce qui est certain c'est que moins de règles pour structurer les marchés financiers et les banques ainsi que la libre circulation des flux de capitaux sont autant de facteurs qui peuvent faciliter le déclenchement des crises.

Dans cette section nous allons faire un survol sur les plus importantes crises économiques à travers l'histoire.

1.1. Définition de la crise

1.1.1. La crise économique est une dégradation brutale de la situation économique d'un pays ou d'une zone économique, conséquence d'un décalage entre la production et la consommation. Elle se traduit par une forte augmentation du chômage, par une baisse du PIB (Produit Intérieur Brut), un accroissement du nombre de faillites, une baisse du pouvoir d'achat... La crise économique la plus grave de l'histoire moderne, au niveau mondial, a été celle de 1929. Une récession est une forme légère de crise économique, tandis que la dépression en est une forme plus profonde⁶.

1.1.2. La crise financière peut être définie comme une variation importante touchant totalement ou partiellement les variables financières d'une économie, que sont le volume et le cours des valeurs mobilières, l'encours des crédits et de dépôts bancaires, et la valeur de la monnaie⁷. Généralement, en temps de crise, les marchés financiers s'effondrent, les titres se déprécient, et les faillites se multiplient. Il est à noter que l'ampleur de ces effets dépend du type de marché, de la période et du pays concernés (Bordo et al. 2001).

1.2. Typologie des crises financières

Les crises financières sont très diverses selon qu'elles touchent les marchés financiers ou les institutions financières. Dans ce qui suit on ne traite pas toutes les crises financières, mais on fait juste une analyse typologique succincte des crises financières, en l'occurrence: les crises de change, les crises bancaires, et les crises boursières.

1.2.1. Définition de la crise de change

Une crise de change est une situation dans laquelle un pays qui a opté pour un taux de change fixe se trouve contraint de dévaluer sa monnaie. Une des premières manifestations de cette crise est la "fonte" des réserves de change de la banque centrale face aux ventes massives sur le marché des changes de la monnaie du pays dont les opérateurs anticipent la dépréciation⁸.

⁶<http://www.toupie.org>, consulté le 09/03/2013 à 21h30.

⁷Idem à 21h32.

⁸<http://www.glossaire-international.com>, consulté le 09/03/2013 à 21h35.

1.2.2. Définition de la crise bancaire

Bordo et al. (2000, 2001) définissent une crise bancaire comme étant une détresse financière qui est suffisamment grave pour entraîner l'érosion de la plupart ou de la totalité du capital dans le système bancaire⁹.

Depuis l'effondrement du système de *Bretton Woods*, le nombre, la fréquence et la taille des crises bancaires n'ont cessé de s'élever. Caprio et Klingebiel (2003) recensent 117 crises bancaires depuis 1970 dites à caractère systémique qu'ils définissent comme une crise ayant exigé une recapitalisation quasi générale des banques. On peut ajouter à ces crises de grande ampleur, des crises bancaires moins profondes que Bordo et al. appellent *border line and smaller* ou *non systémiques* (qui touchent quelques banques de taille petite ou moyenne), et dont le nombre s'élève sur la même période à 51 et qui ont frappé 45 pays.

1.2.3. Définition de la crise boursière

Une crise boursière est une crise qui touche l'ensemble des valeurs boursières. Son facteur de déclenchement est souvent la perte de confiance de la part des investisseurs¹⁰.

Toutefois, une crise boursière a souvent des origines beaucoup plus fondamentales. Elles sont diverses, il peut s'agir tout aussi bien d'un ralentissement économique violent et non anticipé, de crises budgétaires ou de la crise récente des subprimes.

1.2.4. Définition des crises jumelles

Les crises jumelles – crises bancaires et crises de changes associées – étaient quasi inexistantes sur la période de *Bretton Woods*, ont désormais une fréquence supérieure à celle enregistrée pendant la période précédant la première guerre mondiale, même si cette fréquence demeure inférieure à celle de l'entre-deux-guerres. Dans l'étude que leur ont consacré, Reinhart et al. (2008) en comptent 18 sur la période 1980-1995, antérieure à la crise asiatique, sur un total de soixante treize.

En effet, pendant l'épisode 1977-1998 : Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Corée, ont eu à affronter simultanément une crise de change et une crise bancaire. *A priori*, en avenir certain, il est possible selon Boyer de développer trois hypothèses alternatives simples concernant cette simultanéité :

⁹C'est aussi le critère utilisé par Caprio et Klingebiel (1996, 1999) pour identifier les risques bancaires systémiques.

¹⁰www.trader-finance.fr, consulté le 09/03/2013 à 21h38.

- ❖ Selon une première conception, les crises de change et les crises bancaires ont les mêmes causes. Cette approche a été utilisée dans l'analyse des échecs répétés dans les pays en développement des plans de stabilisation de l'inflation par l'appréciation du change.
- ❖ Dans un deuxième modèle, la crise bancaire entraîne la crise de change par l'intermédiaire de l'émission de monnaie domestique excessive provoquée apportée par la Banque centrale au système bancaire pour le stabiliser.
- ❖ Dans un troisième modèle, les crises de change entraînent les crises bancaires, un déséquilibre de change peut entraîner dans un secteur bancaire des pertes de change qui provoquent des faillites bancaires.

1.3. Les crises économiques dans l'Histoire

1.3.1. Les crises importantes avant 1944

Avant le 20^{ème} siècle, si les crises ont souvent pour conséquence la disette (crise de subsistance), certaines de ces crises sont considérées comme l'apprentissage du capitalisme moderne¹¹ :

- **La crise « Tulipomanie » de 1637** : c'est une crise du marché de la tulipe aux Pays-Bas, déclenchée en février 1637, suite à l'effondrement des prix des bulbes de tulipes. En conséquence, des familles sont ruinées et des défauts de paiement se sont multipliés.
- **La panique de 1893** : Ce krach financier a eu lieu aux États-Unis lorsque les investisseurs tentèrent de convertir leurs avoirs fédéraux en or. Cette crise très importante, toucha tout le pays, et entraîna une dépression économique avec un taux de chômage de plus de 10% et un nombre de faillites financières record.
- **La panique bancaire américaine de 1907** : Elle est aussi nommée *la panique des banquiers*, est une crise financière qui eut lieu aux États-Unis lorsque le marché boursier s'effondra brusquement, perdant près de 50 % de la valeur maximale atteinte l'année précédente.
- **La Grande Dépression (1929-1937), Krach de 1929** : Elle s'est éclatée à Wall Street le 24 octobre 1929, le « jeudi noir », cet évènement, le plus célèbre de l'histoire

¹¹Connaissance du monde contemporain, article sur « Les grandes crises économique », 30 juin 2012

boursière marque le début de la Grande dépression, la plus grande crise économique du XX^e siècle. Elle s'est traduite par un effondrement de la valeur des actions (de plus d'un tiers à la fin de l'année). En un mois, tous les gains de la phase spéculative depuis le début de l'année furent perdus. Malgré quelques brèves reprises, cette baisse se prolongea jusqu'à 1932 où elle dépassa les 80%. Le krach ne fut pas sans répercussions sur le système financier américain : comme le développement de l'achat de titres à crédit avait activé la hausse des cours, la baisse de ceux-ci mit les emprunteurs en difficulté, et conduisit à la faillite certains de leurs créanciers, brokers ou banques trop engagées. Cependant, un soutien rapide de la Banque de réserve fédérale de New-York évita une panique.

1.3.2. Pendant les accords de Bretton Woods

➤ **La crise américaine du crédit 1966** : La crise s'est traduite par une chute des cours boursiers, une baisse des liquidités et une hausse des taux d'intérêts provoquant un fort ralentissement de l'activité économique. Elle est considérée comme la première crise moderne, des épisodes similaires de resserrement du crédit se reproduisant en 1969 et 1974.

➤ **L'inconvertibilité du dollar US 1971** : Suspension unilatérale le 15 août par les Etats-Unis de la convertibilité en or du dollar. Après une période de transition, cela mènera à l'adoption en février 1973 (accords de Washington) du système des changes flottants, encore en vigueur aujourd'hui, qui fut effectivement mis en place le 19 mars 1973 et fut entériné par les accords de la Jamaïque du 8 janvier 1976.

1.3.3. Les crises importantes après 1973

Les marchés financiers modernes naissent en 1973, de la double nécessité d'établir un marché des changes pour gérer le nouveau système des changes flottants et de financer les déficits budgétaires des États-Unis, désormais libérés de la contrainte de change.

➤ **Les deux chocs pétroliers de 1973 et 1979** : On parle de « *Premier choc pétrolier* » pour identifier l'augmentation massive des prix pratiquée par le cartel pétrolier de l'OPEP pour compenser les effets de l'effondrement du dollar qui a suivi son détachement de toute référence à l'or et à l'adoption du système de change flottant au début des années 1970. On parle de « *Second choc pétrolier* » pour qualifier le second cycle de hausses des prix. Sous

les effets conjugués de la révolution iranienne, avec la fuite du Shah et de la guerre Iran-Irak, le prix du pétrole est multiplié par 2,7 entre la mi-1978 et 1981.

➤ **La crise du SME (1992-1993) :** Le *Système monétaire européen* a été créé le 13 mars 1979. En 1992, l'Europe a connu une crise de son système monétaire. Il s'agit d'un mercredi noir où la livre sterling est chassée du mécanisme par la spéculation, la lire subit le même sort le 17 septembre et la peseta est dévaluée. Cette crise tient à la conjugaison de facteurs politiques et économiques.

➤ **La crise économique asiatique de 1997 :** C'est une crise de change qui s'est éclatée en Thaïlande suite à la dévaluation du baht thaïlandais en juillet 1997 et qui a marqué le début d'une crise financière et monétaire régionale puis globale. Répandue tout d'abord dans toute la région Sud Est asiatique, puis elle s'est propagée au Japon, en Russie (1998), en Amérique latine, et aux places financières occidentales, comme dans un gigantesque jeu de dominos. La crise de 1997 fera l'objet de plus de détails dans la deuxième section.

➤ **La crise de la bulle internet (2000) ou krach boursier de 2001-2002 :** Crise de surinvestissement dans les télécoms, de surendettement d'une partie des sociétés, de négligence et du non-respect de certaines contraintes économiques élémentaires : pour acheter un article par internet, il suffit de quelques clics, mais pour le livrer dans la qualité et les délais prévus, il faut une logistique que nombre de "net-vendeurs" n'avaient pas.

➤ **La crise des Subprimes de 2007 :** C'est plus grande crise financière et économique depuis les années 1930, prend son point de départ dans le secteur du marché hypothécaire des Etats-Unis, à savoir celui des « subprimes », c'est ce qui va faire l'objet de plus de détails dans la 3^{ème} section.

➤ **La crise grecque de 2010 – 2011 :** La crise de la dette publique grecque est issue de la crainte des créanciers de la Grèce sur sa capacité à rembourser sa dette publique ainsi que les intérêts de cette dernière qui est évaluée de 240 à 300 Milliards d'Euros empruntés à la Banque Centrale Européenne et aux principales banques de la communauté européenne. La Grèce est aujourd'hui insolvable.

La monnaie européenne a été construite pour faire entrer des pays dans l'Euro, mais rien n'a été prévu pour les faire sortir de l'Euro. La notion de convergence économique est mise à

mal par la découverte que les pays entrant n'ont pas respectés les règles de convergences et ont même maquillés leurs comptes nationaux pour bénéficier de la manne européenne.

Après avoir parlé d'une manière générale sur les crises dans l'histoire, les deux crises; celle asiatique de 1997 et celle des subprimes de 2007 font l'objet, de plus de détail, dans les sections qui suivent.

Section 2 : La crise Sud Est asiatique 1997

Après trente années de croissance soutenue, les quatre « dragons » (Hong Kong, Singapour, Corée du Sud, Taiwan) et les « tigres » (Thaïlande, Malaisie, Indonésie et Philippines) avaient quasiment atteint les performances économiques occidentales. S'appuyant sur une épargne forte, des taux d'investissement élevés, des exportations abondantes, ces « nouveaux pays industrialisés » consacraient, par leur réussite économique, l'efficacité des « valeurs asiatiques », pour mieux développer l'économie de cette région en général.

Le krach asiatique, qui s'est éclaté le 2 juillet 1997 à Bangkok, met à mal ce « miracle asiatique » suite à la dévaluation du baht thaïlandais qui a marqué le début d'une crise financière et monétaire régionale puis globale.

Dans cette section, nous intéresserons aux causes de déclenchement, les conséquences et les solutions adoptées afin d'en sortir de la crise Sud-Est asiatique.

2.1. Origine et développement de la crise asiatique

2.1.1. Origine de la crise

Dans les années 1990, les pays du Sud Est asiatiques apparaissent comme les nouveaux champions de l'économie : on parle alors de « miracle asiatique ». Dans ces conditions, les capitaux affluent vers ces pays qui atteignent les 82 milliards de dollars sur la période 1991-1996, alors que l'écart épargne-investissement n'était que de 47 milliards de dollars¹². Les perspectives de rendements plus élevés dans cette région qu'au Japon ou aux États-Unis constituaient incontestablement des conditions attrayantes. Toutefois, la poursuite des flux a probablement été au-delà de ce qui était raisonnable.

Ainsi, la crise financière thaïlandaise est le fruit de la combinaison de facteurs internes et externes.

¹²Crise mondiale et marchés financiers, in les Cahiers français n°289.

➤ *Au niveau interne*

Les dérapages du secteur privé ont été encouragés et aggravés par de mauvais choix de politique économique. En effet, c'est la dynamique de la dette privée qui a alimenté la crise. Elle représentait plus de 80% de l'endettement total étranger du pays en 1996. Une part importante de cette dette a été contractée à court terme alors qu'elle était destinée à financer des projets à long terme, créant un risque d'échéance. En outre, l'intérêt des investisseurs étrangers s'est traduit par une forte poussée de l'endettement en devises, plaçant les emprunteurs locaux dans une situation de vulnérabilité vis-à-vis du risque de change.

Par ailleurs, en Thaïlande l'envolée des prix de l'immobilier a permis la formation d'une bulle immobilière qui a alimenté la spirale de l'endettement.

➤ *Au niveau externe*

Les prêteurs étrangers portent une responsabilité dans l'accumulation des déséquilibres. La faiblesse des taux d'intérêt au Japon et aux Etats-Unis a encouragé les flux de capitaux vers l'Asie, où les possibilités de profit étaient nettement supérieures.

La complaisance des investisseurs étrangers à l'égard de la Thaïlande apparaît également à travers les notations des agences internationales qui n'ont pas été modifiées à la baisse en dépit de la détérioration des « fondamentaux » macro-économiques. En outre, un autre phénomène d'aléa moral a pu jouer : les investisseurs étrangers savaient qu'en cas de difficultés, une intervention du FMI leur permettrait de s'en sortir. De plus, la politique d'ancrage du baht au dollar a joué un rôle déterminant : en supprimant le risque de change pour les prêteurs étrangers et les emprunteurs locaux, elle a en effet encouragé les entrées de capitaux et l'endettement vis-à-vis de l'étranger, mais aussi découragé le recours aux opérations de couverture. Les emprunteurs se sont alors trouvés en position de vulnérabilité face à l'éventualité d'une dépréciation brutale et importante de la monnaie nationale.

2.1.2. La propagation de la crise

Le 2 juillet 1997 en Thaïlande, suite aux attaques spéculatives, le gouvernement de ce pays du Sud-Est asiatique abandonnait la défense du cours de sa monnaie, ce qui a engendré des faillites, tandis que le gouvernement annonçait des plans d'austérité pour tenter de rétablir la situation. Cette crise était contagieuse puisque, dès le 11 juillet 1997, le gouvernement des Philippines annonçait à son tour qu'il laissait filer sa monnaie face aux attaques spéculatives, ce qui a causé la perte de 12% de la valeur du Peso, l'effondrement de la bourse, les faillites, les fermetures d'entreprises. La panique financière gagnait un autre pays, l'Indonésie.

Cependant, les institutions financières tentaient d'intervenir, en particulier le Fonds Monétaire International qui est censé assurer, à l'échelle du monde, une certaine stabilité des changes permettant le bon fonctionnement du commerce. Le 20 août 1997, le FMI avait débloqué 3,9 milliards de dollars d'aide à la Thaïlande, dans le cadre d'un plan d'ensemble d'un total de 17 milliards de dollars.

Quelques jours plus tard, les attaques se portaient sur les monnaies de Corée du Sud, de Singapour et de Hong-Kong. Jusqu'à la fin 1997, on allait assister à l'effondrement de la plupart des monnaies de la région, les unes après les autres, sous les assauts de la spéculation, avec pour conséquence l'annonce de mesures d'austérité, de faillites et de fermetures d'entreprises, d'où l'imposition du FMI aux différents pays du Sud-Est asiatique d'un contrôle sur leurs finances.

La crise n'était pas pour autant enrayée, et gagnait d'autres pays, le 27 octobre 1997, la bourse de New York enregistrait une forte chute : plus de 7 % en une seule séance. Enfin, le 25 novembre, au Japon cette fois, c'était la faillite de *Yamaichi*, un des plus grands courtiers de la place financière de Tokyo. Et puis, après un répit apparent au début de 1998, la crise a continué avec l'écroulement de la monnaie russe au mois d'août 1998, suivie de la panique financière en Amérique latine, puis sur les places boursières européennes.

2.2. Les conséquences de la crise

2.2.1. Les conséquences sur les pays asiatiques

Les conséquences économiques et sociales de cette crise sont sans précédent pour la région, notamment en Indonésie, Thaïlande, Corée du Sud et Malaisie. Les faillites et les vagues de licenciement (En *Indonésie*, plus de 15% des hommes adultes occupés en 1997 avaient perdu leur emploi en août 1998 et la masse des salaires avait baissé de 40%, en *Thaïlande*, le taux de chômage avait doublé au début de 1998 par rapport à l'année précédente, s'établissant à 4,6%, aux *Philippines* dans les zones urbaines, le taux de chômage a atteint 11% au début de 1998 contre 9,5% un an auparavant...) ont des répercussions sociales dramatiques sur les populations locales dont une partie non négligeable va redescendre sous le seuil de pauvreté.

Outre ces effets sociaux négatifs, ces pays doivent supporter le coût budgétaire du renflouement et de la reconstruction de leur secteur bancaire et financier et faire face à la pire

récession jamais connue dans cette région (Fukasaku et al. 2005)¹³. Le recul du taux de croissance pour la majorité de ces économies en 1998 est net : l'Indonésie accuse une baisse de son PIB de 13,2%, la Thaïlande de 10,4%, la Malaisie de 7,5%, et la Corée du Sud de 6,7%¹⁴. La crise financière s'est muée en crise économique et en crise politique, pour certains pays comme l'Indonésie ou la Malaisie.

Les conséquences socio-économiques de la crise, les dispositifs défailants de surveillance du FMI et ses politiques inappropriées conduisent les dirigeants des pays asiatiques à prendre conscience que ni le FMI, ni les actions individuelles ne peuvent résoudre une crise. L'exemple de l'Indonésie est le plus représentatif. Les pressions exercées par le FMI pour que le gouvernement indonésien ferme seize banques commerciales et supprime les subventions à une série de biens de consommation expliquent, pour partie, l'agitation sociale de mai 1998 (Nicolas, 1999)¹⁵.

2.2.2. Les conséquences sur les pays développés

Par leur agressivité commerciale, les pays asiatiques ont alors exporté leur choc, dans le reste du monde, affectant violemment leurs plus grands concurrents, comme le Japon, et les pays dont la devise s'appréciait sensiblement à cette époque (en 1997-1998) comme les États-Unis¹⁶.

Les exportations du Japon ont augmenté sur un rythme annuel de 16% au deuxième trimestre de 1997 et ont diminué de 4% l'an après, ainsi que l'appréciation du yen durant l'année 1998 a plongé le Japon dans la déflation. Les entreprises manufacturières ont perdu 7 points de parts de marché de mi-1998 à mi-2000 et les prix ont commencé à baisser dès 1998, ce qui provoqué la dégradation de leurs rentabilités.

Quant aux États-Unis, ils ont souffert, en 1997-1998, de l'appréciation du dollar vis-à-vis de toutes les autres monnaies et ils ont supporté la majeure partie du choc de la crise asiatique. Face aux pertes de parts de marché conséquentes, les entreprises ont été contraintes, dès début 1998, dans le secteur des biens, de réduire les prix de leur valeur ajoutée. Le rythme de hausse annuelle des prix de vente des entreprises (prix du PIB du secteur privé) est alors brutalement passé de 1,8 % au troisième trimestre 1997 à 0,5 %.

¹³FUKASAKU, K, KAWAI, M, PLUMMER, M et TRZECIAK-DUVAL, A, (2005) : « *La cohérence des politiques des pays de l'OCDE à l'égard de l'Asie de l'Est : Enjeu pour le développement* », in Cahier de Politique Economique, Centre de Développement de l'OCDE, n° 26.

¹⁴FMI.

¹⁵NICOLAS, F, (1999) : « *Le regard de l'économiste : une crise aux multiples facettes*, in Richer P. (dir) *Crises en Asie du Sud-Est* », Paris, Presses de Sciences Po.

¹⁶Aglietta, 2007 : « *Origines du déséquilibre mondial entre l'offre et la demande sur le marché des biens et services* ».

Par ailleurs, les pressions baissières que la concurrence asiatique exerçait sur leurs prix de vente et les pressions haussières qu'un marché du travail opérait sur les salaires, ont engendré une très nette dégradation de la rentabilité des entreprises américaines.

2.2.3. Les conséquences sur les pays en voie de développement

La crise a touché de façon différenciée les pays en voie de développement selon les deux canaux de transmission que constituent *les flux d'échanges et les flux financiers*.

La libéralisation du système financier a été plus mesurée en Inde que dans la plupart des pays d'Asie du sud-est, comme en Chine d'ailleurs. En conséquence, l'Inde n'a pas été directement touchée par les fluctuations monétaires et financières qui ont secoué la région à partir de l'été 1997.

Concernant l'Afrique, selon la Banque africaine de développement, la crise asiatique a eu pour conséquences immédiates, une perte de 1,2 point de croissance entre 1997 et 1998, une très forte dépréciation des monnaies, se traduisant par une augmentation du prix des produits exportés en Asie, une contraction très forte de leur demande intérieure et une baisse du volume de ces exportations vers cette zone¹⁷.

Par ailleurs, la crise asiatique a eu des effets sur le prix de baril de pétrole qui est passé de 18,8 dollars en 1997 à 12,7 dollars en septembre 1998. L'Algérie et le Nigeria ont durement ressenti cette chute des cours. Il en va de même pour l'or (qui a touché l'Afrique du Sud), le cuivre (33 % de baisse des cours en six mois, qui a frappé de plein fouet la Zambie, directement par les cours et la baisse de la demande, indirectement en remettant en cause le programme de privatisation des mines), le bois d'œuvre, le caoutchouc (baisse des prix de 37 % en un an), le café, le thé, le cacao.

S'agissant des flux financiers, l'impact de la crise a été plus diffus mais pas moins lourd pour les pays africains en voie de développement. Les investissements directs les plus concernés sont concentrés dans les secteurs liés aux matières premières et la diminution de la demande mondiale de ces dernières a affecté la rentabilité des investissements réalisés dans ces domaines et a conduit les grandes entreprises à revoir leurs projets.

En définitive, l'impact de la crise sur les pays en voie de développement, singulièrement africains, a probablement été sous-estimé à l'origine en raison de leur relativement faible insertion dans les échanges internationaux.

¹⁷Selon la BAD, les exportations de l'Afrique vers l'Asie, qui représentaient 13 % du total des exportations africaines en 1996 (et dont 4 % étaient destinés au Japon) ont décliné.

➤ *Parmi les conséquences positives de la crise*

- La dévaluation des monnaies entraîne une amélioration de la compétitivité des exportations, favorisant ainsi un ralentissement de l'inflation dans les pays de l'OCDE ;
- La crise a provoqué une restructuration du secteur financier, ainsi qu'une évolution vers une plus grande transparence dans l'intervention économique des gouvernements.
- Cette crise puisse être considérée comme une phase de transition obligatoire dans une dynamique de croissance ; passant d'un accroissement des facteurs de production, mais sans gain de productivité, à un futur véritable gain de productivité, comme le suppose P. Krugman dans son livre « *The Myth of Asian Miracle* ».

2.3. La gestion de la crise

Le FMI fut appelé à l'aide, au départ, le plus urgent était de fournir aux pays d'Asie des financements adéquats pour remédier à la pénurie de liquidité due à la fuite soudaine des capitaux et à l'effondrement de leurs monnaies et pour redonner confiance au marché¹⁸.

2.3.1. Le financement : Impressionnants à première vue, les montages financiers élaborés pour venir en aide aux pays asiatiques frappés par la crise (36 milliards de dollars pour l'Indonésie, 58 milliards pour la Corée et 17 milliards pour la Thaïlande) ne l'étaient plus autant en comparaison des flux potentiels de capitaux privés. De plus, ces sommes n'étaient pas entièrement disponibles au départ pour contrer les tensions du marché. L'objectif initial de l'aide du FMI était de rassurer les marchés pour que les investisseurs décident d'eux-mêmes de ne pas retirer leurs capitaux.

2.3.2. La politique monétaire

La politique monétaire a constitué un élément clé des programmes de réformes, mais ces derniers ont suscité des critiques opposées : selon certains, les pays auraient dû relever encore davantage leurs taux d'intérêt, tandis que pour d'autres la hausse des taux d'intérêt a été la principale source des problèmes ultérieurs¹⁹.

La stratégie menée par les pays asiatiques a consisté à relever les taux d'intérêt à court terme pour enrayer le dérapage du taux de change, puis à abaisser graduellement les taux

¹⁸BIJAN, B, AGHEVLI : « La crise asiatique Causes et remèdes », Finances & Développement / Juin 1999.

¹⁹Dans une conférence organisée conjointement par la Federal Reserve Bank de Chicago et le Fonds monétaire international sur le thème « *L'Asie : analyse de la crise financière* », les 8–10 octobre 1998, Chicago.

d'intérêt à mesure que la monnaie se stabilisait. En fait, la hausse initiale des taux d'intérêt a été modérée et de courte durée : les taux à court terme ont culminé à 25% en Thaïlande et à 35% en Corée, niveaux auxquels ils ne se sont maintenus que quelques jours avant de retomber rapidement à ceux où ils se trouvaient avant la crise asiatique.

En revanche, les autorités indonésiennes ont procédé à une intervention non stérilisée et laissé les taux d'intérêt à court terme doubler à 30%, entraînant une forte appréciation de la monnaie. Mais, en l'espace de deux jours, contrairement à ce qui avait été convenu par le pays avec le FMI, Bank Indonesia a ramené les taux d'intérêt à leur niveau initial. L'expansion de la liquidité qui s'est ensuivie, a précipité la chute de la roupie ce qui a entraîné une forte inflation qui a nécessité des taux d'intérêt beaucoup plus élevés pour que la stabilité financière puisse être rétablie.

2.3.3. La politique budgétaire

Au départ, la situation budgétaire des pays asiatiques était solide. Les objectifs initiaux intégraient un léger excédent qui devait faciliter l'ajustement extérieur et laisser une marge pour le financement de la coûteuse restructuration du secteur financier. Mais, face à la dégradation de la situation économique, ces objectifs ont été ajustés afin de permettre le fonctionnement des stabilisateurs automatiques et de financer les dépenses sociales supplémentaires pour la protection des plus défavorisés.

Les objectifs budgétaires dans tous ces pays tendent maintenant vers des déficits substantiels. Il n'est donc pas justifié, en général, d'imputer le ralentissement de la croissance dans les pays asiatiques au resserrement budgétaire.

2.3.4. Les réformes structurelles

Les réformes structurelles ont été d'emblée au cœur des programmes nationaux conçus pour s'attaquer aux causes et aux conséquences de la crise, et créer des conditions propices à la croissance à moyen terme. Ces réformes structurelles visaient essentiellement le secteur financier et les entreprises, avec deux volets interdépendants :

- Réparer les dégâts causés par la crise (fermeture des institutions insolubles et renforcement de celles jugées viables; mise en place de mesures visant à limiter les risques de ruée sur les guichets des banques et l'expansion incontrôlée des liquidités);
- Remettre le système sur une assise solide, notamment en améliorant le contrôle et la réglementation du secteur financier afin de réduire les risques de nouveaux problèmes.

Les réformes du secteur social visaient à favoriser les transferts de revenus, à lutter contre le chômage au moyen de divers programmes d'aide à l'emploi et de formation, à limiter les répercussions des hausses de prix sur les ménages pauvres en créant ou en maintenant des programmes de subventions pour l'alimentation, l'énergie et le transport, et à protéger l'accès des pauvres aux soins de santé et à l'éducation.

Section 3 : La crise financière internationale de 2007

C'est la plus grande crise financière et économique depuis les années 1930, prend son point de départ dans le secteur du marché hypothécaire des Etats-Unis, à savoir celui des « subprimes ». Ces derniers sont une forme de crédit permettant l'accès à l'immobilier à des ménages qui ne présentent pas de garanties nécessaires pour accéder aux emprunts ordinaires (dits « primes »). Il s'agit d'hypothèques à haut rendement avec un risque élevé de défaut de la part de l'emprunteur que les prêteurs comptaient de limiter par la hausse des prix immobiliers. Mais, l'éclatement de la bulle immobilière aux Etats-Unis a empêché cette logique des subprimes.

Au cours de cette section, nous tenterons d'expliquer cette crise financière. Bien sûr, il ne nous est pas possible d'aborder la situation sous tous ses angles, donc nous aborderons les sujets suivants. En premier lieu il sera questions de parler sur l'origine de cette crise et les principaux acteurs économiques intervenants. Ensuite, nous traiterons des éléments ayant mené à cette situation. Nous verrons également les effets de la crise sur l'économie mondiale. Enfin, nous conclurons par les différentes interventions pour gérer cette crise.

3.1. Origine de la crise

Si la crise financière internationale actuelle a effectivement éclaté en septembre 2008, ses prémices se faisaient sentir dès l'été 2007, elle est le résultat d'un produit financier américain appelé *Subprime* qui est un crédit immobilier à risque. Mais il convient de remonter dans le temps à l'an 2000 où elle puise ses premières origines.

L'immense révolution de la technologie de l'Internet au milieu des années 1990 a fait naître aux Etats Unis des firmes géantes en la matière qui – introduites en bourse – ont suscité une énorme demande. De ce fait les cours de leurs actions flambaient, et les profits alors s'enflammaient. Mais, la concurrence asiatique a brisé ce succès et forcé le partage des parts de ce secteur naissant, ce qui a causé en 2000 l'effondrement du marché financier des valeurs technologiques américain.

Par ailleurs, les attentats du 11 septembre 2001 surgissent un an plus tard pour signer une crise de confiance en l'atmosphère des affaires américaine auprès des investisseurs étrangers, et un coup brutal paralysant la croissance américaine. Par conséquent, le gouvernement américain a mis en œuvre une politique de relance économique dont l'un des piliers était l'accès à la propriété immobilière. Il a donc permis l'accès au crédit à un grand nombre de ménages américains qui n'avaient pas accès aux crédits classiques en raison de la faiblesse de leurs revenus et des insuffisances de garanties qu'ils offraient, en faisant baisser de manière significative les taux d'intérêts en période de récession qui ont passé dégressivement de 6,5% à 1% de 2001 à 2003, soit le niveau le plus bas depuis 1954.

Dans ce cadre les emprunteurs à risque ont contracté des emprunts immobiliers moyennant un taux d'intérêt directeur de la FED, majoré d'une prime de risque, *subprime*, pouvant être très élevée.

Ceci a conduit à une augmentation des crédits immobiliers et à un gonflement de la demande immobilière surtout pour la clientèle moins fortunée qui s'est traduit par une hausse de prix qu'on peut qualifier de bulle immobilière. La crise immobilière actuelle est causée par les *Subprimes*, il convient alors de définir qu'est ce qu'un *subprime*?

3.2. Définitions

Il existe aux Etats Unis trois niveaux types de crédit qui varient selon le degré de risque attaché à l'emprunteur :

- **Les crédits « prime »** : Ce sont des crédits dont leurs taux d'intérêts sont faibles vu le niveau de risque bas des emprunteurs.
- **Les crédits « subprime »** : Leurs taux d'intérêts sont très élevés vu le degré de risque que présente leur demandeurs qui sont simulés à des *Ninja* (no income, no job or asset) c.-à-d. des personnes sans revenus, sans emploi et sans patrimoine.
- **Les crédits « Alt-A »** : C'est une catégorie intermédiaire entre la note peu risquée « Prime » et risquée « Subprime », ils sont octroyés aux ménages à des revenus relativement stables.

3.2.1. Le prêt hypothécaire subprime

Historiquement c'est un terme financier qui a été popularisé par les médias au cours de la "crise financière" de 2007 et implique que les institutions financières accordant des crédits à des emprunteurs considérés comme étant « subprime ».

Les crédits Subprimes sont des crédits immobiliers gagés sur le logement de l'emprunteur (principe de l'hypothèque), avec un taux d'emprunt fixe les premières années, puis variable au cours du temps²⁰. L'octroi de Subprimes s'est particulièrement développé aux Etats-Unis de 2001 à 2006, période au cours de laquelle le volume des crédits accordés à des emprunteurs peu ou moyennement solvables a atteint 640 milliards de dollars. Les prêts Subprimes étaient considérés comme risqués mais globalement sûrs et rentables, tant que le prix de l'immobilier américain connaissait une hausse rapide et continue. En cas de défaut de paiement des emprunteurs, les prêteurs revendaient facilement les logements hypothéqués.

3.2.2. Définition de la crise des Subprimes

La crise des Subprimes correspond à une crise de solvabilité des emprunteurs américains dont les revenus ne permettaient pas d'obtenir un crédit immobilier classique auprès des institutions financières²¹.

3.3. Les acteurs de la crise

Vu les nombreuses composantes du système financier mises en scène aux États-Unis, il convient d'en faire une brève description afin de bien cerner leurs rôles respectifs dans la crise du crédit hypothécaire. Tous ont contribué, à des titres divers, à la crise et tous ont négligé les signaux d'alerte.

3.3.1. Les institutions financières

Selon qu'il s'agit de banques d'investissements ou d'autres institutions spécialisées en crédit, placements ou hypothèques, les diverses institutions financières ont été impliquées dans la crise hypothécaire de différentes façons.

Par exemple, certaines ont accordé des prêts hypothécaires à des emprunteurs incapables de rembourser les intérêts de même que le principal de leur emprunt; d'autres se sont attachées à convertir la liquidité courante en crédits à la consommation et en hypothèques, qui ont par la suite été transformées en « subprimes » (Ee, Xiong, 2008)²².

Il a été tentant pour tous de chercher un bon rendement et d'espérer un « risque sans risque ». Cette quête peut toutefois se révéler longtemps profitable et un jour dangereuse, car la réalité reprend sa place : il n'y a pas de profit élevé sans prise de risque élevé.

²⁰www.trader-finance.fr, consulté le 10/03/2013 à 10h05.

²¹Idem à 10h13.

²²EE K, O et XIONG, K : « Crise du crédit à risque, une perspective asiatique », Finances et développement, 2008, p. 19-23.

3.3.2. Les Banques Centrales

Elles ont le mandat de superviser diverses activités économiques relatives à la monnaie et aux banques, de conserver les réserves de changes du pays, de contrôler les taux d'inflation et de fixer le taux directeur. Enfin, elles visent à conserver une certaine stabilité financière et à contribuer à l'efficacité du système financier (Bezbakh, Gherardi, 2004)²³.

Qu'il soit question de la Réserve fédérale des États-Unis (FED), de la Banque du Canada ou de la Banque centrale européenne, chacune est intervenue dans cette crise.

Aux États-Unis, la FED envoie différents signaux au marché, par exemple en rétablissant la confiance lors d'une récession. Elle peut également intervenir directement, comme elle l'a fait dernièrement, en réduisant les taux d'intérêts en vue de rendre plus flexibles les conditions monétaires et de diriger le pays vers une relance budgétaire.

3.3.3. Les agences de notation

Elles sont chargées d'évaluer le niveau de risques des emprunts, ont une grosse part de responsabilité dans cette situation de crise, car elles ont accordé d'excellentes notations aux titres représentatifs de créances risqués émis par les établissements financiers.

Les analyses constatent, en effet, que Moody's et Standard & Poor's sont relativement responsables de la panique. Certaines notes auraient été dégradées de 7 crans d'un seul coup et par conséquent, les investisseurs qui croyaient avoir acheté des emprunts peu risqués se sont retrouvés avec des « junks bonds » (obligations pourries).

En effet, les banques chargées d'organiser la titrisation regroupent des « paquets » de crédits qu'elles mettent à l'actif des véhicules. Elles ont constitué des paquets de crédits « subprime », et d'autres paquets en mélangeant des crédits subprimes avec d'autres crédits hypothécaires, ou avec des crédits destinés à d'autres financements (par exemple des opérations LBO des fonds d'investissement).

La baisse des prix de l'immobilier américain a entraîné un effondrement de la valeur des actifs des véhicules. Les risques de défaillance de ces « paquets » étaient supposés être inférieurs à ceux des crédits pris un par un. C'est ce qui permet d'obtenir une très bonne notation de la part des agences de notation sur les obligations émises en contrepartie.

²³BEZBAKH, P, GHERARDI, S, 2004 : « Dictionnaire de l'économie A-Z », Larousse, le monde, Montréal, 639 p.

3.3.4. Le contrôle externe : Les commissaires aux comptes ou auditeurs

En principe externes à l'entreprise, chargés de vérifier ses procédures et ses comptes, les auditeurs (en France dénommés commissaires aux comptes) peuvent faire preuve d'un esprit critique amoindri, leur proximité avec les banques contrôlées étant parfois excessive. Comme les auditeurs internes, ils exigent le respect de beaucoup de contraintes formelles mais ne provoquent pas les interrogations, en particulier en matière d'engagements hors bilan, qui auraient pu éclairer les organismes de gouvernance sur la mise en œuvre de certaines stratégies risquées. En fait, les auditeurs internes et externes ont également ignoré le risque systémique.

3.4. Les facteurs déclencheurs de la crise

La crise actuelle est une crise systémique, ses facteurs déclencheurs sont multiples et chacun d'entre eux est en même temps la cause et l'effet d'une relation causale complexe et dynamique. C'est pourquoi les analystes n'arrivent pas à se mettre d'accord sur telle ou telle cause ; chacun désigne l'autre comme coupable. Pour les institutions qui ont souffert des effets de cette crise, c'est la faute à la normalisation comptable. Pour les investisseurs et les normalisateurs comptables, c'est la faute à l'irresponsabilité des institutions financières.

3.4.1. Facteurs financiers

Ils sont nombreux : la déréglementation, la désintermédiation, le décloisonnement et des politiques monétaires conjoncturelles...

a. Politiques monétaires

Le taux d'intérêt de référence de la FED est responsable autant de la formation de la bulle que de son éclatement. En effet, après la crise boursière de 2000, l'économie réelle est durement touchée par une chute importante des investissements et une augmentation du chômage. Pour éviter de rentrer en récession, les autorités américaines ont opté pour une politique de stimulation de la demande par le crédit à travers la baisse du taux de référence de 6.5% en 2001 à moins de 1% en 2003 ce qui a encouragé l'endettement des ménages, des entreprises et de l'Etat. D'où, la facilité d'octroi de crédits hypothécaires de toutes sortes, même à des familles à faible revenu, ce qui a permis la formation de la bulle immobilière. C'est aussi le même taux d'intérêt qui est à l'origine de l'éclatement de cette bulle et l'effondrement des crédits hypothécaires à risque. A partir de 2006, le taux de référence a repris sa montée (de 1% en 2004 à 5.25% en 2006). Les charges financières des emprunts se

sont considérablement alourdies avec pour certains crédits à risque des taux dépassant les 15%, voir plus.

Les emprunteurs, souvent à très faible revenus et fortement endettés, se trouvent dans l'impossibilité d'effectuer le service périodique de leur dette. Avant l'éclatement de la bulle immobilière, l'emprunteur en difficulté arrivait facilement à repousser les échéances en empruntant à nouveau tant que le ratio prêt/valeur est inférieur à un. Mais avec la chute du prix des logements, cela n'a plus été possible donc s'il ne pouvait pas payer, son bien est saisi. Environ un million d'emprunteurs ont, fin août 2007, perdu leur logement et le taux de défaillance de paiement sur les crédits 'subprimes' dépassait, à cette période, les 15%.

b. Titrisation

Andreas Jobst définit la titrisation comme une opération « consistant à regrouper certains types d'actifs pour les restructurer en titres portant intérêts ».

Les prêts accordés à des emprunteurs qualifiés de NINJA sont ensuite transformés en titres²⁴ pour les rendre liquides et pouvoir ainsi octroyer d'autres crédits tout en se débarrassant du risque de défaillance de l'emprunteur. D'habitude, en octroyant un crédit, la banque attend la date d'échéance pour obtenir son remboursement. C'est le modèle appelé '*originate to hold*'. Avec la titrisation du prêt, la banque se débarrasse du crédit et du risque de défaillance en le transformant en titre négociable sur le marché financier ou vendu au gré à gré ('*over the counter*'). C'est le modèle appelé '*originate to distribute*'. Dans ce cas, la banque à l'origine du prêt s'inquiète peu de la solvabilité de l'emprunteur. Pour Ben Bernanke, gouverneur de la FED, le modèle '*originate to distribute*' est la racine de cette crise²⁵.

Par ailleurs, l'absence d'information sur la composition de produits vendus et leurs répartition dans le monde entier sont l'une des principales causes de la crise systémique²⁶, contaminant l'ensemble des institutions et places financières dans le monde entier.

c. Déréglementation, désintermédiation

« La désintermédiation, la déréglementation et la libéralisation financières ainsi que la titrisation sont probablement les évolutions les plus marquantes observées sur les marchés de capitaux au cours de la dernière décennie. Elles ont non seulement profondément modifié le paysage financier mais également le contour de la liquidité. » (CLERC L., 02-2008)

²⁴Chaque titre, appelé CDO (*Collateral Debt Obligation*), regroupe un certains nombre de prêts (*package*) avec des niveaux de risques différents (*prime, Alt-A et subprime*).

²⁵Discours prononcé au G-7 à Washington en avril 2008, (MICHEL, G, CROUHY, Robert, A. Jarrow and STUART M. Turnbull)

²⁶KAUFMAN et SCOTT (2000) définit le risque systémique comme étant "le risque ou la probabilité de crise d'un système tout entier, plutôt que des crises dans certaines parties ou composants."

La déréglementation financière initiée au cours des années 1980 ainsi que la fin des parités fixes de change sont à l'origine de plusieurs crises notamment celle de nombreux Etats d'Asie du Sud-Est et d'Amérique latine (1997-1998) et celle de la « nouvelle économie » en 2001 avec l'éclatement de la « bulle Internet » en 2001-2002²⁷.

Pour Plihon (2000), « *l'origine des crises peuvent être expliquées, en grande partie, par les comportements spéculatifs des banques induits par la libéralisation financière* ».

Avec la désintermédiation, le système bancaire n'est plus seul à offrir du crédit, mais d'autres institutions financières non bancaires sont venues concurrencer les banques en mettant de la liquidité en circulation. « *Cette 'finance facile' a, d'un autre côté, exacerbé la tentation des investisseurs de prendre davantage de risques et d'avoir plus largement recours à l'endettement, alimentant ainsi l'expansion du crédit et de la monnaie.* » (Clerc, 02-2008)

d. Mondialisation

« La mondialisation a contribué à la crise financière actuelle et servira sans aucun doute également à sa solution. » (Geisst, 2009). En effet, l'abolition des frontières au déplacement des capitaux avec la déréglementation, la désintermédiation, les innovations financières, le développement sans précédent des moyens de transport et de communication dans une économie mondialisée, ont exacerbé la crise et ensemble ont permis l'apparition et la propagation à une vitesse inattendue de cette crise à tous les pays du monde. C'est pour cette raison qu'une simple crise de crédits hypothécaires a augmenté l'incertitude relative à la valeur réelle des actifs financiers détenus par toutes les banques quelque soit leur pays de domiciliation. Par *effet de contagion* (Aglietta, 1999), même celles qui ne sont pas exposées au marché des crédits immobiliers sont soupçonnées de détenir des produits 'toxiques'. Cette incertitude s'est transformée en crise de confiance majeure.

3.4.2. Facteurs économiques

Dans le fordisme, la croissance et l'activité économique sont déterminées suivant une logique productiviste de création de valeur ajoutée dans l'entreprise non financière (la période des trente glorieuses). Avec les politiques macroéconomiques des dernières décennies, la croissance est déterminée par la consommation rendue possible par l'endettement des ménages, des entreprises et de l'Etat. Le modèle financiarisé actuel est entretenu par le crédit. « *C'est l'anticipation de la richesse future, telle que mesurée par la bourse, qui déclenche le processus de production. Les anticipations et la confiance en la finance sont donc*

²⁷In le Monde Diplomatique, mercredi 8 août 2007

déterminantes quant à la possibilité d'un tel régime » (Boyer, 2009). Il a suffi un assèchement soudain de ce dernier ('credit-crunch'), déterminant de l'activité économique, pour que la crise financière se transforme rapidement en crise de l'économie réelle et en dépression. La crise actuelle a fait ressortir les limites d'une accumulation tirée par la finance, mettant ainsi fin aux certitudes de ceux qui annoncent la suprématie de la financiarisation comme mode d'accumulation en remplacement du fordisme (Aglietta, 1998)²⁸.

3.4.3. Facteurs politiques

La crise actuelle est de cette ampleur en raison de l'obstination du gouvernement américain refusant d'admettre que ses politiques sont à l'origine de la crise de confiance²⁹.

Les autorités politiques américaines ont souvent alimenté la crise, qu'il s'agit de l'exécutif ou du congrès, le lobbying a poussé les autorités à prendre des décisions qui, sans évaluer leurs conséquences, ont constitué des éléments du déséquilibre. «*Des avertissements ont été donnés aux autorités de réglementation de l'imminence d'une crise, mais ils ont choisi de les ignorer, pensant que le marché peut s'autoréguler.*» (Baily et Litan ,05-2009).

Les contradictions dans la politique économique et financière des autorités américaines sont apparues avec la crise et la recherche du coupable. La crise économique s'est transformée en crise idéologique entre les partisans de l'intervention de l'Etat et les libéraux, partisans du marché et de la mondialisation. (Sorman, 2009).

Pour les partisans de l'intervention de l'Etat, la crise est née d'une insuffisance de réglementation, de la complaisance et de l'inexistence d'un système de contrôle avec des pouvoirs étendus (Olivier Davanne, 1998). Alors que les libéraux accusent l'Etat d'interventionnisme à travers des décisions qui ont encouragé la spéculation, en favorisant l'endettement excessif des ménages. C'est en fait l'Etat et ses démembrements qui ont faussé le marché en inondant le marché de liquidité sans contrôle.

A tous ces facteurs, s'ajoute une cause profonde du déclenchement de la crise des subprimes ; le rôle du FMI : Dans le passé, le FMI n'a pas vu venir la crise financière asiatique. Pourtant, il a grandement contribué à la libéralisation des marchés financiers.

On pensait qu'il avait retenu les leçons de cette crise et qu'il allait, au moins, se doter d'instruments de surveillance des marchés financiers internationaux pour anticiper des

²⁸AGLIETTA, M, (1998) : « *Comment réguler les crises financi.res internationales?* », Sciences Humaines, Hors série, 22(sept.-oct.) : 38-41.

²⁹Dr. Aoumeur AKKI ALOUANI in Colloque international sur la « *Crise financière internationale, Ralentissement économique mondial et Effets sur les économies euro-maghrébines.* », 10 et 11 octobre 2009.

dérèglements majeurs. Malheureusement, il n'en fut rien et, comme pour le reste de la communauté internationale, il fut, lui aussi, surpris par la crise financière de 2007, sans qu'il en ait aperçu les prémices.

Aussi bien pour la crise asiatique que pour celle de 2007, le FMI a failli à l'une de ses missions la plus importante. Il n'a pas surveillé étroitement l'évolution des marchés financiers, que ce soit au niveau mondial ou au niveau national. Or, il est chargé de veiller à l'équilibre monétaire et financier. Il n'a pas interpellé les Etats-Unis, en particulier, sur les pratiques opaques de leur système bancaire et financier qui faisaient courir un danger pour le reste du monde. Pourtant, tous les ingrédients d'une crise majeure étaient réunis³⁰.

3.5. La taille du marché et son expansion

Le marché des crédits *subprime* est en expansion depuis la fin des années 1990: en 1999, le volume des émissions de crédits *subprime* atteignait 160 milliards de dollars, soit 12.5% des émissions brutes de crédits hypothécaires résidentiels octroyés cette année-là³¹. Ainsi en 1999, le volume des émissions annuelles représentait plus de 350% du volume de 1994³². Cette expansion s'est poursuivie à un rythme soutenu, l'augmentation du volume des crédits annuellement octroyés impliquant un gonflement des encours: sur la période 2001-2006, le volume de crédits *subprime* annuellement accordés a plus que triplé (en 2006, 600 milliards de dollars de crédits *subprime* furent accordés contre 190 milliards en 2001³³) ; en 2006, les encours de crédits *subprime* représentaient 12% de la totalité des crédits hypothécaires américains, soit 1170 milliards de dollars³⁴.

En novembre 2007, le nombre de crédits *subprime* s'élevait à 7.75 millions, soit 14 % du marché du crédit américain³⁵.

³⁰MOUHOUBI, S, (2009) : « *La face cachée de la crise financière mondiale* », p 65,66. Harmattan. Paris

³¹U.S. Department of the Treasury.

³²Idem.

³³Inside Mortgage Finance.

³⁴ROMEY, Carine; DRUT, Bastien (2008), « *Une analyse de la notation sur le marché des RMBS "subprime" aux États-Unis* », AMF, Risque et Tendances, n°4, janvier 2008.

³⁵KROSZNER, Randall S, (2007): "The challenges facing subprime mortgage borrowers". Speech at the Consumer Bankers Association 2007 Fair Lending Conference, Washington DC, November.

3.6. La mutation de la crise financière en une crise économique et ses conséquences sur l'économie mondiale

3.6.1. La mutation

La mutation de cette crise financière en une crise économique internationale s'explique par le manque de confiance entre les acteurs du secteur bancaire. Les banques ne se font plus confiance au point de cesser de se prêter de l'argent, craignant d'encaisser des produits à grand risque, ou de ne pas être remboursées : le système de compensation s'effondre. Et les banques, devenant plus averses vis-à-vis du risque, augmentent le rationnement du crédit aux entreprises. Ces dites entreprises, n'ayant plus les crédits souhaités pour financer leurs plans de développement, réduisent leurs activités et licencient une partie plus ou moins importante de leur personnel. On assiste dès lors à une récession économique doublée de chômage. Ce mouvement, parti des Etats-Unis, se propage en Europe et dans les pays émergents et n'épargne pas les pays en développement. Et c'est d'abord le secteur de l'immobilier qui est touché, suivi du secteur automobile dans lesquels les entreprises, les unes après les autres, annoncent la baisse de leurs bénéfices voire des pertes aux 3^{ème} et 4^{ème} trimestres 2008³⁶.

3.6.2. Les conséquences de la crise sur l'économie mondiale

Avec la mondialisation de l'économie de marché et le fait que cette crise est née dans le pays ayant l'économie la plus développée au monde, une telle crise ne pouvait qu'avoir des répercussions quasiment partout sur la planète.

➤ Les conséquences sur les Etats-Unis

Les États-Unis, premier pays touché par la crise, on a justement assisté à partir de 2007 à la baisse du financement des organismes de prêts hypothécaires causée par le risque sur le marché. Par ailleurs, les banques deviennent dès lors méfiantes, les unes aux autres. Aussitôt, elles se mettent à pratiquer des taux très élevés en raison des emprunteurs à risque. En 2008, la situation se détériore encore plus par une accentuation du phénomène, car plusieurs institutions financières déclarent faillite et se retrouvent rachetées par leur État respectif.

L'État fédéral américain nationalise ainsi deux de ces institutions bancaires de grande envergure gravement fragilisées en train de s'effondrer comme sont Fannie Mae et Freddie Mac. On assiste, par ailleurs, à un licenciement de près de 103000 employés du secteur financier au début de 2008 aux États-Unis. Entre temps, l'État américain a refusé de sauver la

³⁶TOUNA MAMA : « *L'impact de la crise mondiale au Cameroun et la détection des signaux de crise au sein des entreprises* », Séminaire organisé à Kribi les 21 et 22, Avril 2009.

banque d'investissement Lehman Brothers sous prétexte qu'elle détenait des actifs troublés, ce qui a engendré sa faillite. Du côté de la consommation, le monde de l'automobile voit ses ventes chuter.

Quant au dollar, il a subi une dépréciation continue (quelque 16%) par rapport à l'Euro. En fait, la monnaie américaine a touché le niveau le plus bas depuis les années 70 lors de la suspension de la convertibilité du dollar en or.

➤ *Les conséquences sur les systèmes financiers mondiaux*

La crise des subprimes a causé d'une part, la faillite des sociétés de crédits spécialisées américaines ou des pertes consécutives des grandes banques américaines qui travaillaient avec elles donc une crise de liquidité globale. D'autre part, elle a engendré des pertes excessives dans les différentes places boursières.

Les conséquences de cette crise sur les marchés financiers mondiaux sont énormes. Des grandes banques d'affaires américaines et européennes ont enregistré d'importantes dépréciations d'actifs. En effet, la banque britannique Northern Rock a annoncé l'occurrence d'une ruée bancaire en septembre 2007. Seulement en trois jours, les clients de cette banque ont retiré 12% des montants y déposés.

Environ 945 milliards de dollar comme coût de la crise des subprimes pour le système financier mondial, dont plus de la moitié (565 milliards) pour les banques³⁷.

Une autre conséquence de cette crise bancaire est de diffuser ses effets sur les valeurs boursières, entre le premier janvier et le 24 octobre 2008, le CAC(France) a baissé de 43.11%, le Dax(Allemagne) de 46.75%, le FTSE 100(Royaume-Unis) de 39.86%, le Nikkei(Japon) de 50.03% et le Dow Jones(USA) de 36.83%³⁸.

➤ *Les conséquences sur le secteur économique*

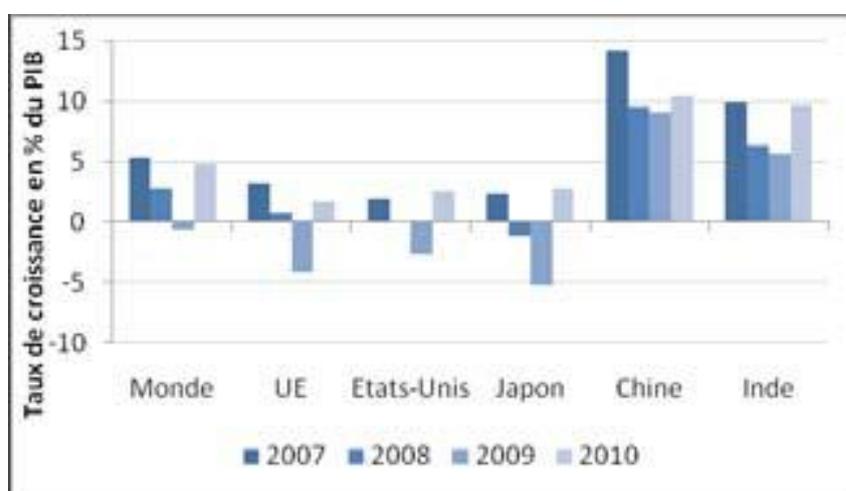
La principale conséquence de la crise des subprimes est sa répercussion dans le reste de l'économie, entraînant une crise économique plus générale et plus profonde. Ce fut ainsi le début de la récession. Les problèmes économiques découlant de la récession et de la crise ont généralement des impacts sociaux et structurels dans les secteurs importants de la société. Ils affectent le niveau de vie et limitent les besoins des individus dans ces secteurs. Les répercussions sociales de la crise financière mondiale sont également très répandues et entraînent souvent une dégradation du niveau de vie de millions de personnes, en particulier dans les pays pauvres. L'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture

³⁷Le FMI : « Rapport sur la stabilité financière dans le Monde », 8 avril 2008.

³⁸PANIZZO Alexander : « lundi noir pour les bourses mondiales » in le figaro du 21 janvier 2008-www.lefigaro.fr

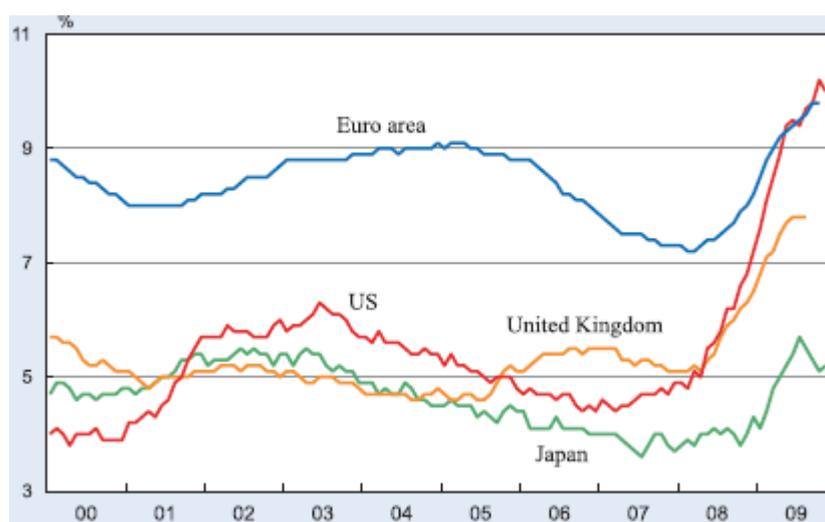
(FAO) a indiqué que près d'un milliard de personnes au monde sont touchées par la faim. Par ailleurs, l'Organisation internationale du Travail (OIT) a rapporté que plus de 200 millions de personnes sont au chômage. En effet, la crise des subprimes a causé des effets néfastes sur l'activité économique des principaux grands pays du monde à travers la baisse de leur PIB ; en 2009, le PIB mondial a baissé de 0.6% et celui de l'UE a baissé de 4.1% (graphique ci-dessous). Concernant l'Afrique, elle est passée d'un excédent budgétaire global de 2.3% du PIB en 2008 à un déficit de 5.5% en 2009. Les pays exportateurs du pétrole ont enregistré un déficit de 7.7% du PIB en 2009 après un excédent budgétaire de 5% en 2008. Le déficit s'est creusé également pour les pays importateurs du pétrole (de -1.6% à -2.8%)³⁹.

Figure n°1: Le taux de croissance en % du PIB



Source : FMI.

Figure n°2: Evolution du taux de chômage



Source : FMI

³⁹Banque africaine de développement.

3.7. La gestion et le traitement de la crise

3.7.1. Les pouvoirs publics

Dans un premier temps, les pouvoirs publics ont été dans l'obligation d'adopter des plans en extrême urgence pour éviter l'effondrement du système bancaire. C'est ainsi que les Etats-Unis ont mobilisé à cet effet 700 milliards de dollars, faisant passer leur dette interne de 10600 milliards de dollars à 11300 milliards de dollars. A cette somme, s'ajoutent 250 milliards de dollars pour recapitaliser les dix plus grandes banques américaines. Des mesures identiques ont également été adoptées en Europe pour éviter la faillite de groupes bancaires tels que FORTIS ou DEXIA dans lesquels les pouvoirs publics ont injecté respectivement, 11.2 milliards d'euros et 6.4 milliards d'euros⁴⁰.

3.7.2. Les banques centrales

Ces dernières, notamment la FED et la BCE, ont été contraintes de venir à la rescousse, pour la FED son principal taux directeur est passé de 5.25 % à 2.25 % le 18 mars 2008, soit moins que le taux d'inflation et de façon coordonnée avec les grandes banques centrales, avec la BCE en particulier, elle a complété son action sur les taux par d'importantes injections de liquidité⁴¹.

De même, la Banque d'Angleterre a abaissé ses taux, les rapprochant de zéro, une situation qui ne s'est pas produite depuis 300 ans et la BCE en a fait de même. La FED a, quant à elle, en octobre 2008, doublé le niveau des liquidités mises à la disposition des banques, le portant à 9000 milliards de dollars⁴² tout en abaissant le taux d'intérêt.

A ces actions directes des banques centrales, s'ajoutent des mesures les plus importantes qui ont été adoptées par quelques pays⁴³:

- France: des garanties des crédits bancaires par l'Etat pour 320 milliards d'euros et aide à la recapitalisation des banques pour 40 milliards ;
- Allemagne: garanties des crédits bancaires par l'Etat pour 400 milliards d'euros et aide à la recapitalisation des banques pour 80 milliards;
- Grande-Bretagne: garanties des crédits bancaires par l'Etat pour 320 milliards d'euros et aide à la recapitalisation des banques pour 64 milliards;
- Suisse: recapitalisation de l'UBS par l'Etat pour 3.9 milliards d'euros et fonds d'achat d'actifs bancaire) pour 40 milliards d'euros;

⁴⁰Selon le Rapport de conseil d'analyse économique.

⁴¹MICHEL, Fried : « De la crise des subprimes à la crise financière », in les cahiers N°35, Avril 2008.

⁴²Selon le rapport de conseil d'analyse économique.

⁴³MOUHOUBI Salah : « La face cachée de la crise financière mondiale », HARMATTAN, Paris, 2009, P 98.

- Arabie Saoudite: aide aux banques de 30 milliards d'euros et baisse des taux d'intérêt par la Banque centrale.

Conclusion

La terminologie est peut-être différente, mais la crise de 2007 ressemble beaucoup à la crise financière asiatique de 1997. La crise financière internationale qui couvait depuis quelques années aux Etats-Unis a fini par éclater au grand jour pour atteindre les principales places financières mondiales. Si les mécanismes économiques et financiers qui ont conduit à cette crise tout à fait surprenante de par sa soudaineté, son ampleur et sa propagation rapide à travers le monde, apparaissent aujourd'hui relativement bien identifiés, ses répercussions immédiates et à terme sur l'activité et les échanges demeurent encore entachées de fortes incertitudes et suscitent beaucoup d'appréhensions.

Cette crise a touché toutes les régions du globe, elle n'a épargné ni les pays développés, ni ceux sous développés notamment les pays maghrébins.

Et enfin, avant d'étudier son impact sur les économies du Maghreb, nous avons jugé nécessaire de présenter ces dernières dans un deuxième chapitre.

Introduction

L'Union du Maghreb arabe (UMA) a été créée en 1989 par un traité signé par cinq pays du Maghreb (Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie). Ces pays sont reliés entre eux par un héritage commun et sont dotés de vastes ressources naturelles.

Toutefois, il existe une complémentarité entre les pays maghrébins malgré la modeste divergence dans leur structure économique. L'Algérie et la Libye sont naturellement dotées d'abondantes ressources pétrolières, alors que la Mauritanie possède un large secteur de minerais. Ces trois pays ont des secteurs financiers et industriels restreints et relativement moins développés. Le Maroc et la Tunisie, au contraire, ont des secteurs pétroliers et de minerais moins développés, mais des secteurs financiers et industriels beaucoup plus développés et sophistiqués.

Ce chapitre sera consacré uniquement à la présentation des économies de trois pays de l'UMA qui sont l'Algérie, le Maroc et la Tunisie et ce à travers l'étude de quelques indicateurs macroéconomiques à savoir le PIB, l'inflation, le chômage, ... pendant la période 2000-2007.

Section I : Présentation de l'économie algérienne

L'économie algérienne se caractérise par une faible diversification ainsi que d'une forte dépendance des recettes des hydrocarbures et d'une vulnérabilité extérieure considérable représentée par le prix du baril de pétrole sur le marché international.

En outre, 98% des exportations de l'Algérie sont constitués d'hydrocarbures et 77% de ses recettes fiscales proviennent de ce secteur qui emploie cependant seulement 2% de la main-d'œuvre⁴³. Bien que la manne pétrolière ait permis à l'Algérie de faire augmenter son PIB depuis l'an 2000, les conditions de vie d'une grande partie de la population restent mauvaises, le chômage, bien qu'en diminution, reste élevé (13.8% de la population active en 2007 selon les chiffres officiels).

Dans cette section, nous donnerons un aperçu global de la situation de l'économie algérienne à travers l'évolution du PIB, le chômage, l'inflation, les échanges commerciaux, etc. Et ce pendant la période allant de 2000 à 2007.

⁴³La Banque africaine de Développement et l'Organisation de Coopération et de Développement Economique : « Perspectives économiques en Afrique : Algérie », 2008.

1.1. Présentation du système financier algérien

Le système financier algérien se caractérise par la dominance du secteur bancaire qui s'inscrit pour 93% de l'ensemble de ses actifs. Les banques publiques continuent de dominer le système, avec 90% de l'ensemble des actifs bancaires, quoique leur part au niveau de l'octroi du crédit au secteur privé est nettement inférieure à 74%⁴⁴. Les compagnies d'assurance s'inscrivent pour moins de 3 pour cent de l'ensemble des actifs du système financier.

Durant la décennie 90, le système bancaire, était quasiment la seule source de financement de l'économie, se caractérisait par une illiquidité structurelle qui le faisait dépendre totalement du refinancement de la Banque d'Algérie. Mais suite au raffermissement des cours du brut à partir de 1999, l'Algérie passe à une situation d'excès d'offre de liquidité.

Concernant, la bourse d'Alger qui fonctionne à partir de 1997, avec seulement trois titres actions\obligations⁴⁵ en 2007, reste l'une des plus petites places financière dans le monde.

1.2. Evolution du commerce extérieur en Algérie

La période 2000-2007 a été marquée par une forte augmentation des opérations d'importations (augmentation des prix des produits importés) et d'exportations (augmentation des prix du baril du pétrole et de la demande mondiale en produits énergétiques) particulièrement à partir de l'année 2004. Cette évolution s'explique aussi en partie par la libéralisation effective du commerce extérieur à partir de l'année 1995 et par la mise en œuvre des programmes de relance économique et de soutien à la relance économique engagés à partir de l'année 2004.

Par ailleurs, la position des échanges commerciaux extérieurs reste fortement marquée par le comportement du prix du baril de pétrole sur le marché mondial. La bonne tenue de ce prix conjuguée à l'accroissement des volumes exportés s'est traduite par un solde excédentaire de la balance commerciale.

La tendance à l'accroissement des importations s'est poursuivie en 2007, pour atteindre 27.6 milliards de \$, contre 21.5 milliards de US.\$ en 2006, affichant ainsi une progression de 28.8%.

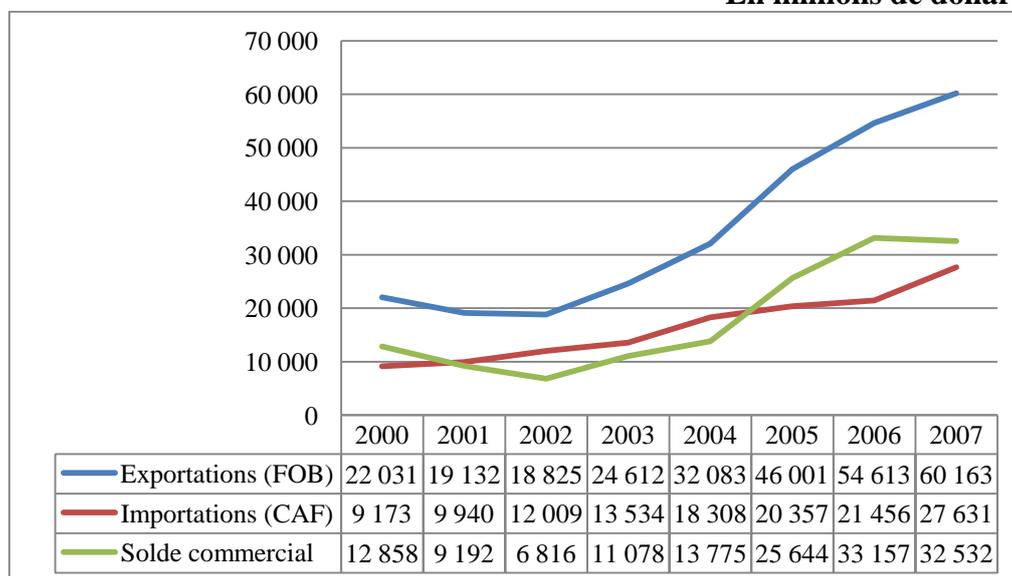
⁴⁴Sur la base du Programme conjoint FMI-BANQUE MONDIALE d'Evaluation du Secteur Financier algérien. Juin 2004.

⁴⁵ERIAD Sétif (13 Septembre 1999), le groupe SAIDAL (20 septembre 1999) et l'EGH EL Aurassi (14 février 2000).

Toutefois, l'effet du mouvement à la hausse des importations n'a pas sérieusement contracté l'excédent de la balance commerciale, du fait que les exportations se sont accrues de 5.5 milliards \$ et les importations de 6.1 milliards \$ en 2007, par rapport à 2006. Ce mouvement équilibré des deux flux du commerce extérieur a presque maintenu l'excédent commercial à son niveau de 2006, soit 32.5 milliards \$, engendrant une variation positive des réserves brutes de change dont le niveau est passé de 77.8 milliards \$ à 110.2 milliards \$ à fin 2007.

La balance commerciale de l'Algérie demeure fortement tributaire des revenus que génère la vente du pétrole et du gaz qui constituent à eux seuls plus de 97% du volume global des exportations en 2007.

Figure n°3: Evolution de la balance commerciale en Algérie période 2000-2007
En millions de dollars



Source : Ministère des Finances, Direction Générale des Douanes.

1.3. Evolution des réserves de change

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

En 2004, le niveau des réserves brutes de change s'est élevé à 43,1 milliards de \$ contre 32.9 milliards de \$ en 2003, soit une hausse de +10.2 milliards de \$. En 2007, ce chiffre est passé à 110.2 milliards \$. Cette amélioration a résulté essentiellement de l'excédent de la balance commerciale enregistré en 2004 (plus de 13 milliards de \$). Cet excédent est passé à plus de 30 milliards \$ en 2007.

Un tel niveau de réserves a amélioré sensiblement la capacité nationale d'importation de biens et de services. En effet, le ratio des réserves de change rapporté aux importations de biens et services est passé de 19.1 mois d'importation en 2002 à 25 mois d'importation en 2003, 28 mois pour 2006 et à 27 mois d'importations de l'année 2007.

1.4. Le produit intérieur brut, l'inflation et le Chômage en Algérie

Le taux de chômage en Algérie reste un des plus élevés de la région maghrébine. Malgré la réduction du nombre d'emplois dans le secteur public, l'État reste le principal employeur. Une croissance tirée par le secteur privé et l'investissement devrait suppléer à l'avenir au rôle de l'État en la matière, mais il faut encore relever la faible productivité du travail⁴⁶.

Selon les données officielles de l'ONS, le taux de chômage est passé de 12.3% en 2006 à 13.8% en 2007, par conséquent, il reste considérablement plus faible que le pic de 29.5% observé en 2000. Le chômage a reculé à la suite du Plan de Soutien à la Relance économique (PSRE) 2001-2004 et du programme d'investissements publics 2006-2009, Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance (PCSC).

Quant au taux de croissance du PIB, la période 2000-2005 a été une période de forte croissance, le PIB a atteint son niveau record 7.2% en 2003. Cette croissance a été certes impulsée par le secteur des hydrocarbures, mais elle a été soutenue aussi par les résultats des secteurs autres que les hydrocarbures et l'agriculture, notamment les services et le bâtiment.

En revanche, en 2006, l'Algérie a vu la croissance de son PIB ralentir à 1.7%, et suite à une légère reprise, elle est passée à 3.4% en 2007.

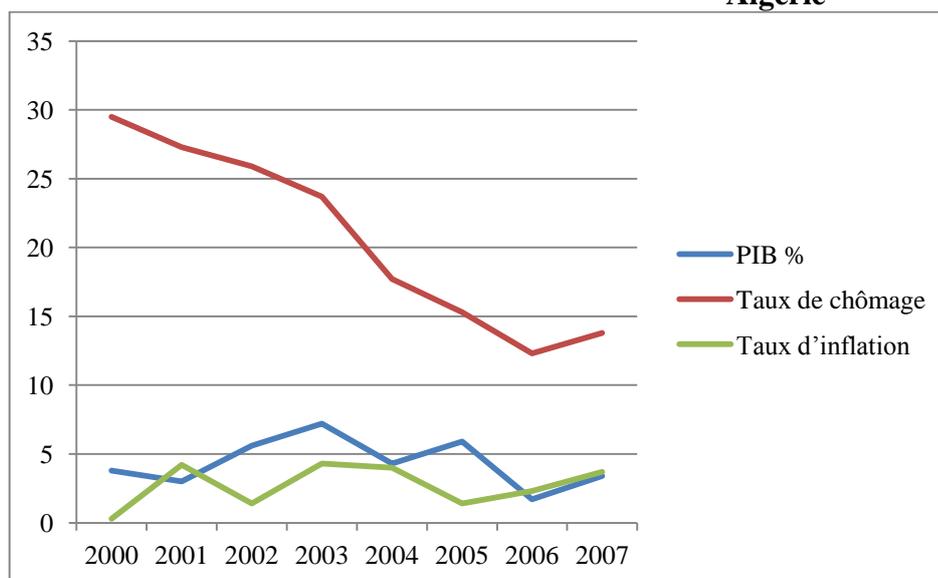
Et pour ce qui est de l'inflation, elle reste maîtrisée grâce au strict contrôle exercé par la Banque d'Algérie. Le taux d'inflation annuel moyen reste contenu sous la barre des 3% durant la période 2000-2007 : fin 2005, le taux d'inflation se fixe à 1.4% contre 4.0% en 2004.

Tableau n°1: Evolution du taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation en Algérie

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB %	3.8	3.0	5.6	7.2	4.3	5.9	1.7	3.4
Taux de chômage	29.5	27.3	25.9	23.7	17.7	15.3	12.3	13.8
Taux d'inflation	0.3	4.2	1.4	4.3	4.0	1.4	2.3	3.7

Source : FMI, l'ONS.

⁴⁶ BAD/OCDE, « Perspectives économiques en Afrique : Algérie », 2008, P144.

Figure n°4 : Evolution du taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation en Algérie

Source : Etabli par nous-mêmes sur la base des données du tableau n°1

1.5. Les investissements directs étrangers en Algérie

En 2000, l'Algérie a enregistré un plus grand flux d'IDE jamais atteint, plus de 1196 millions de dollars. Malgré la baisse généralisée des flux d'IDE vers la plus grande partie des pays qu'a connu l'année 2002, l'Algérie a pu maintenir sa part au-delà d'un milliards de dollars, ce qui la place en 3^{ème} position sur le continent africain⁴⁷.

L'année 2003, a enregistré un recul des flux d'IDE et l'Algérie se dégrade à la 9^{ème} position avec seulement 634 millions de dollars. Ce n'est qu'à partir de 2004 que les flux d'IDE ont connu un accroissement considérable pour atteindre en 2007 le seuil de 6000 millions de dollars.

Tableau n°2: Evolution des Flux d'IDE entrant en Algérie

	En millions de dollars							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Les flux d'IDE	438	1196	1065	364	882	1081	1795	6000

Source : Rapport sur les investissements directs étrangers vers les pays Med, ANIMA-MIPO 2007

1.6. Le budget de l'Etat

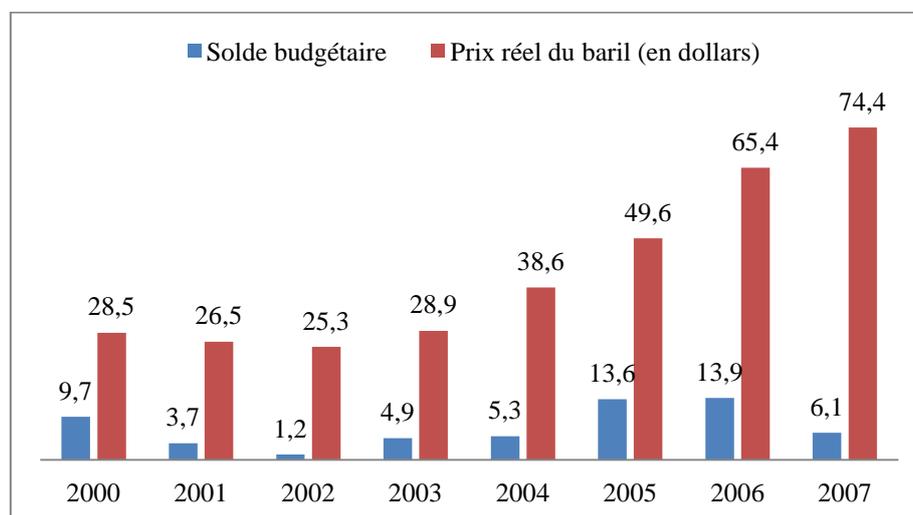
Le budget de l'Etat algérien reste largement tributaire des recettes de la fiscalité pétrolière, dont le poids a atteint en 2007 plus de 78% des recettes totales.

⁴⁷MAKHMOUKH Sakina, « Etude comparative des systèmes fiscaux d'attraction de l'investissement direct étranger dans les pays du Maghreb (Algérie, Maroc, Tunisie) », mémoire de magistère, université A. Mira de Bejaia, 2010, p121.

La hausse des prix mondiaux du baril de pétrole a transformé la situation budgétaire de l'Algérie. Le solde budgétaire global est passé d'un déficit de 2% du PIB en 1999 à un excédent de 13.9% en 2006. Les recettes budgétaires ont augmenté, passant de 30% du PIB en 1999 à 41% en 2005. Les dépenses ont baissé de 31% du PIB en 1999 à 27% en 2005, les dépenses de fonctionnement ayant été contenues et un important programme d'investissement public ayant été lancé.

Les dépenses effectuées au titre du Programme de Soutien à la Relance Economique ont ainsi gommé l'excédent en 2002 (1.2% du PIB en 2002 contre 3.7% en 2001), d'autant que l'accroissement des dépenses a coïncidé avec des diminutions des recettes des hydrocarbures en 2001-2002. La figure ci-après illustre l'évolution du solde budgétaire et les prix du pétrole en Algérie pour la période 2000-2007.

Figure n°5 : Evolution du solde budgétaire et du prix de pétrole en Algérie



Source : Ministère des Finance et FMI.

Section II : Présentation de l'économie marocaine

Depuis le milieu des années 90, l'économie marocaine a entamé un nouveau sentier de croissance économique après une décennie marquée par le plan d'ajustement structurel des années 80. Cet essor économique a entraîné des mutations structurelles et un dynamisme remarquable au niveau des différents compartiments de l'activité économique, où il est à noter que le Maroc a réalisé en 2006, un taux de croissance du PIB le plus élevé (7.8%) et un taux de chômage le plus bas (9.7%) durant la période 2000-2007.

Le Maroc est l'un des pays qui ne possède pas de ressources gazières et pétrolières, mais le tourisme constitue sa principale source de devises, suivi des transferts financiers des

marocains résidant à l'étranger, et les produits du phosphate pour lesquels, il est le premier producteur et exportateur au monde.

Cette section présentera l'économie marocaine, à travers l'évolution de son commerce extérieur, son tourisme, ainsi que d'autres indicateurs macroéconomiques durant la période 2000-2007.

2.1. Présentation du système financier marocain

Le système financier du Maroc est dominé comme son voisin l'Algérie par les banques. Où le nombre de ces dernières est évalué à 19 réparties en 14 banques commerciales et 5 banques spécialisées. Le système bancaire marocain représente la part la plus importante des actifs financiers soit à hauteur de 60%⁴⁸. Cependant, l'Etat reste le plus grand propriétaire en détenant 43% de l'ensemble des avoirs bancaires, tandis que des actionnaires étrangers détiennent la majorité dans cinq institutions étrangères. Six autres banques privées sont à capitaux internes⁴⁹.

Le secteur bancaire marocain présente un degré de diversification assez développé similaire à celui des pays dotés d'un niveau de développement financier plus élevé comme le Mexique ou la Corée du Sud.

S'agissant du marché boursier, ce dernier a connu des développements positifs, avec un niveau de capitalisation boursière de 97% du PIB en 2007 et un volume de transactions en forte progression, pour représenter près de 60% de la capitalisation boursière en 2007.

2.2. Evolution du commerce extérieur au Maroc

Les échanges extérieurs du Maroc contrairement à son pays voisin l'Algérie se sont soldés par une aggravation du déficit commercial, qui est passé de plus de 43 milliards de dirhams en 2000 à plus de 135 milliards de dirhams en 2007, ramenant ainsi le taux de couverture de 64% à 48% durant la même période.

Les groupes de produits qui ont contribué le plus à la performance des exportations pendant la période 2000-2007 sont les produits textiles et habillement qui constituent près de 27% des exportations globales en 2006, les produits de l'OCP⁵⁰ (16% du total) et les produits

⁴⁸Direction des Etudes et des Prévisions Financières, rapport sur « Le système financier marocain : Pour une convergence accélérée vers les standards de l'Union Européenne », Mares 2008, p4.

⁴⁹ACHOUICHE Mohamed et BELAHBIB Razika, « Développement des systèmes financiers des pays du Maghreb (Algérie, Maroc et Tunisie) et financement des PME : Une analyse comparative », Université de Bejaia, 2007.

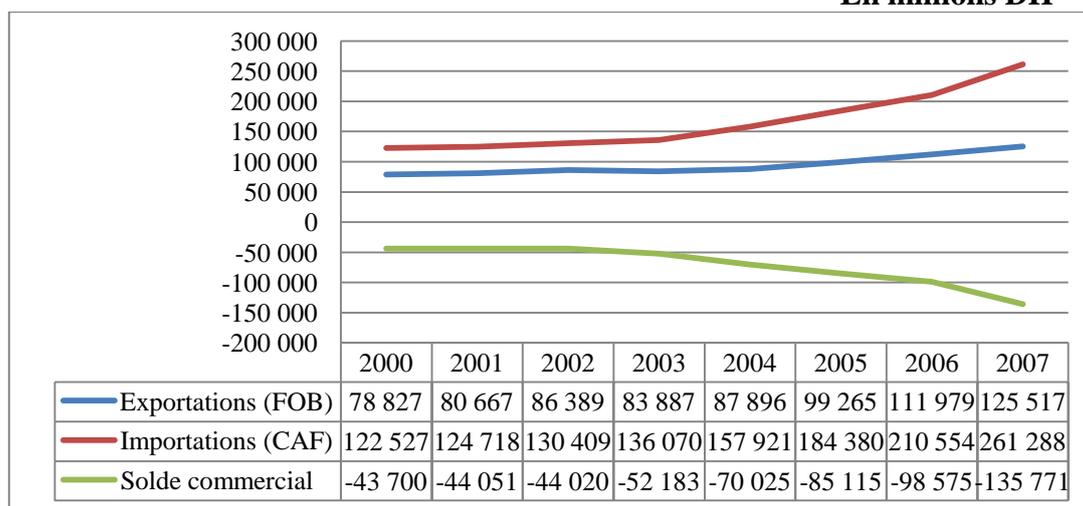
⁵⁰Office Chérifien du Phosphate.

de la mer. Quant aux exportations de produits agricoles, leur part n'a guère dépassé 6% en 2006 et reste conditionnée par les effets climatiques.

S'agissant des importations, à l'exception de la hausse de la part de l'énergie de 21.6% en 2006 après 9% en 1998, la part des autres groupes est demeurée presque stable. En effet, les importations marocaines sont prédominées par quatre groupes de produits : les produits énergétiques, les biens de consommation, les demi-produits et les biens d'équipement qui ont représenté près de 86% du total des importations en 2006. Les importations des demi-produits sont constituées principalement des produits chimiques, du fer et de l'acier.

Les importations pétrolière et céréalière ont fortement augmenté pour atteindre des niveaux record, s'établissant respectivement à 26.2 et 13.9 milliards de dirhams en 2007. La figure ci-dessous montre l'évolution de la balance commerciale au Maroc pour la période 2000-2007.

Figure n°6 : Evolution de la balance commerciale au Maroc période 2000-2007
En millions DH



Source : Office des Changes.

2.3. Le tourisme au Maroc

Le Maroc a fait du tourisme une priorité nationale. Les efforts réalisés au cours de la dernière décennie en matière de diversification et de promotion des produits touristiques, de dynamisation de l'investissement touristique et de libéralisation du transport aérien ont eu des retombées positives sur les performances de ce secteur.

Au cours de la période 2000-2007, un ensemble d'indicateurs de performance témoigne du dynamisme de l'activité touristique dont il convient de citer:

- Le nombre des arrivées des touristes étrangers (hors MRE) a augmenté de 73% de 2000 à 2007 ;

- Les recettes touristiques ont enregistré une hausse de 15.6% l'an durant la période 2000-2007. L'évolution des recettes touristiques, des entrées des touristes et des nuitées touristiques au Maroc sera récapitulée dans le tableau suivant.

Tableau n°3: Evolution des recettes touristiques, des entrées des touristes et des nuitées touristiques au Maroc

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total des étrangers (en milliers)	2326	2250	2222	2224	2732	3058	3572	4031
MRE (en milliers)	1953	2130	2231	2537	2769	2788	2986	3377
Nuitées touristiques (en milliers)	13540	12695	11321	11173	13165	15216	16327	16894
Recettes touristiques (en millions de DH)	21666	29196	29159	30881	34794	40967	52486	58838

Source : Direction de la Statistique et Ministère de Tourisme

2.4. Le produit intérieur brut, l'inflation et le Chômage au Maroc

Sur le plan du marché du travail au Maroc, l'emploi a évolué favorablement durant la période 2000-2007 suite aux efforts en matière de promotion de l'emploi, aux séries de programmes « IDMAJ », « TAEHIL » et « MOUKAWALATI » et au dynamisme de l'activité économique et notamment dans les secteurs porteurs tels le BTP et les services.

De ce fait, le taux de chômage a marqué une inflexion à la baisse revenant de 13.4% en 2000, au niveau national, à 9.8% en 2007.

Durant la période 2001-2005, l'activité économique au Maroc a enregistré une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 5% accompagnée d'un taux d'inflation annuel moyen de l'ordre de 1.4%. Ce dernier a augmenté en 2006 pour atteindre 3.3% contre 1% en 2005, cela est dû au renchérissement du pétrole.

En 2005, l'évolution de l'activité économique s'est inscrite en nette rupture par rapport à la tendance globale enregistrée sur les quatre dernières années 2001-2004. Cette situation s'explique, notamment, par les conditions climatiques défavorables qui ont caractérisé la campagne agricole.

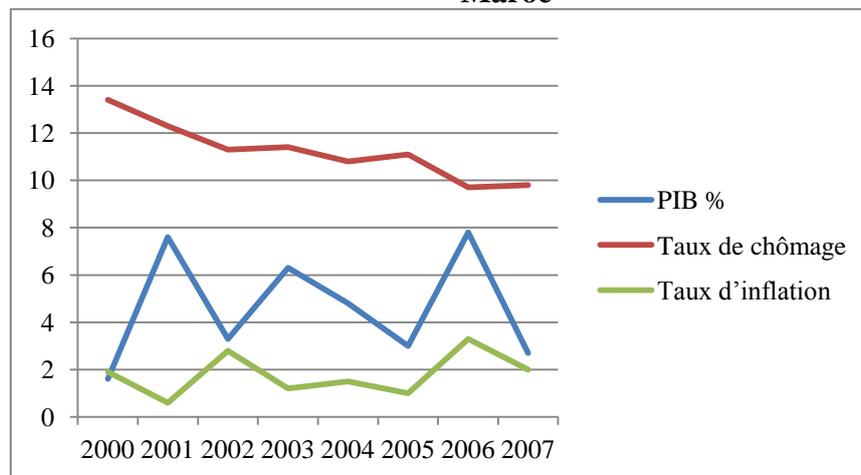
Après l'excellente croissance enregistrée en 2006 (7.8%), l'économie marocaine réalise un taux de croissance de 2.7% en 2007, freinée par les conséquences de la sécheresse sur la valeur ajoutée du secteur agricole (-20.8%).

Le tableau n°4 et la figure n°7, illustrent l'évolution du taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation au Maroc pour la période 2000-2007.

Tableau n°4: Evolution du taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation au Maroc

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB %	1.6	7.6	3.3	6.3	4.8	3.0	7.8	2.7
Taux de chômage	13.4	12.3	11.3	11.4	10.8	11.1	9.7	9.8
Taux d'inflation	1.9	0.6	2.8	1.2	1.5	1.0	3.3	2.0

Source : FMI

Figure n°7: Evolution du taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation au Maroc

Source : Etabli par nous-mêmes sur la base des données du tableau n°4.

2.5. Les investissements directs étrangers au Maroc

Le Maroc qui est la 2^{ème} destination en Afrique et la première parmi les pays du Maghreb, il a enregistré 2875 millions de dollars de flux d'IDE en 2001 et 2429 millions de dollars en 2003. Ces chiffres reflètent les grandes opérations de privatisations réalisées au cours de la période 2001-2003. En 2004, les recettes d'IDE ont baissé, tandis qu'en 2005 elles ont atteint un montant record de 2946 millions de dollars. Le Maroc, a enregistré des flux d'IDE d'un montant de 5200 millions de dollars en 2007 pour occuper ainsi la 2^{ème} position après l'Algérie dans la région Maghreb.

Selon le ministre de l'industrie, du commerce et des nouvelles technologies, cette performance réalisée en 2007 est le fruit essentiellement des politiques sectorielles du gouvernement basées sur la promotion de l'investissement à travers des incitations fiscales au profil des investisseurs⁵¹. Le tableau ci-après résume l'évolution des IDE entrant au Maroc pendant 2000-2007.

⁵¹ www.aujourd'hui.ma, Dimanche, 28 avril 2013.

Tableau n°5: Evolution des Flux d'IDE entrant au Maroc

En millions de dollars

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Flux d'IDE	471	2875	534	2429	1070	2946	2898	5200

Source : Rapport sur les investissements directs étrangers vers les pays Med, ANIMA-MIPO 2007

2.6. Le budget de l'Etat

Au début des années 2000, le Maroc est confronté à plusieurs contraintes budgétaires⁵² :

- Baisse des recettes fiscales due au démantèlement tarifaire ;
- Contraction de l'assiette fiscale en raison de la multiplicité des régimes dérogatoires et des exonérations (TVA, IS, IR...) ;
- Amenuisement des recettes de privatisation ;
- Ralentissement du revenu de la propriété ;
- Rigidité des dépenses, notamment les salaires, ...

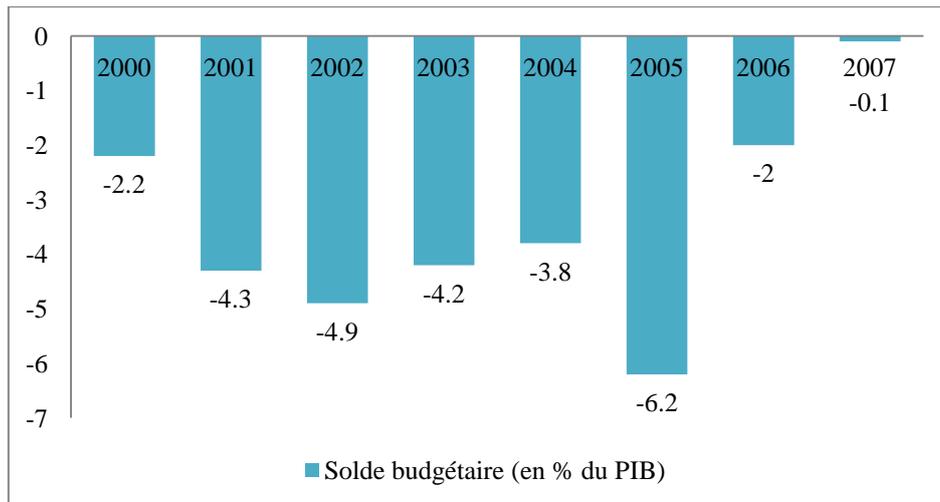
Le gouvernement marocain a réussi à contenir son déficit budgétaire à un niveau raisonnable sur la période 2001-2004, grâce notamment à des recettes de privatisation record.

Il est cependant soumis à de fortes pressions structurelles, du fait surtout des dépenses salariales, et à des pressions extérieures liées aux sévères périodes de sécheresse et à la flambée des prix du pétrole.

La dégradation observée en 2005 est liée à un facteur particulier : le financement d'un programme de retraite anticipée des fonctionnaires. Cette mesure s'inscrit notamment dans les objectifs de réduction de la masse salariale de l'Etat décidés en collaboration avec la Banque Mondiale.

En 2007, le déficit global, qui s'établissait à 2 % du PIB en 2006, a pratiquement disparu du fait d'une progression des recettes supérieure à l'augmentation des dépenses d'investissement et de compensation. Tous ces chiffres et leur évolution sont récapitulés dans la figure ci-après.

⁵² HAJOUB M. Ahmed : « Le financement du déficit budgétaire au Maroc », Rabat, 19 Octobre 2010.

Figure n°8: Evolution du solde budgétaire au Maroc

Source : Réalisé par nos soins sur la base des données du FMI.

Section III: Présentation de l'économie tunisienne

L'économie de la Tunisie est liée à l'agriculture (blé, Olives, dattes, argumes et produit de la mer) aux mines et à l'énergie et dans une grande mesure au tourisme (6.7 millions de touristes en 2007) et aux industries manufacturières (textiles, agroalimentaire et électromécaniques).

Au cours de la période 2000-2007, la Tunisie a connu un taux de croissance moyen du PIB de 4.8% et une plus grande résilience aux chocs exogènes, grâce à la mise en œuvre de réformes structurelles et une gestion macroéconomique prudente. Pourtant, cette bonne performance se révèle insuffisante pour réduire le chômage, qui se situe à 14.1%.

Dans cette présente section, nous donnerons un aperçu global de la situation de l'économie tunisienne à travers l'évolution du PIB, le chômage, l'inflation, les échanges commerciaux, etc. Et ce pendant la période allant de 2000 à 2007. Toutefois, nous présenterons d'abord son système financier.

3.1. Présentation du système financier tunisien

Le système financier tunisien est dominé à son tour par le secteur bancaire qui détient plus des deux tiers de la valeur totale des actifs financiers et caractérisé par une forte implication de l'Etat. Le secteur bancaire au sens large (y compris tout établissement sous le

contrôle de la Banque centrale de la Tunisie, comprend 20 banques commerciales, 8 banques Offshores, 11 compagnies de leasing, 2 compagnies d'affacturage et 2 banques d'affaire⁵³.

Les nombreuses mesures mises en œuvre ont permis d'améliorer le cadre institutionnel du système financier, avec l'adoption d'un cadre réglementaire et prudentiel aux normes internationales, et de mieux répondre à la demande de financement induite par le développement du secteur privé tunisien. En effet, les crédits à l'économie ont progressé de 6% en moyenne par an sur la période 2002-2005. La contribution du marché des capitaux reste encore marginale, environ 4% en 2005⁵⁴. Le marché des assurances a été profondément restructuré, avec la recapitalisation des entreprises d'assurance qui présentaient des déséquilibres et un soutien au renforcement de la supervision du secteur.

Quant au marché boursier, qui est la seconde source de financement de l'économie tunisienne, il est de petite taille, avec un taux de capitalisation boursière de 10% du PIB seulement.

3.2. Evolution du commerce extérieur en Tunisie

La période 2000-2007 a connu un accroissement des échanges extérieurs en Tunisie, qui se sont soldés comme le Maroc par l'aggravation du déficit commercial.

En 2006, la facture des exportations s'est accrue de 12.8% par rapport à 2005 bien moins rapide que celle des importations 15.7% ce qui a creusé le déficit commercial de la Tunisie. Quant à la facture des importations s'est alourdie sous l'effet de l'évolution des prix de l'énergie et des produits des industries électriques et mécaniques, aussi bien en 2006 qu'en 2007. Le déficit commercial est ainsi passé de 3.5 milliard DT en 2005 à 4.5 milliards DT en 2006 et à plus de 5 milliards DT en 2007.

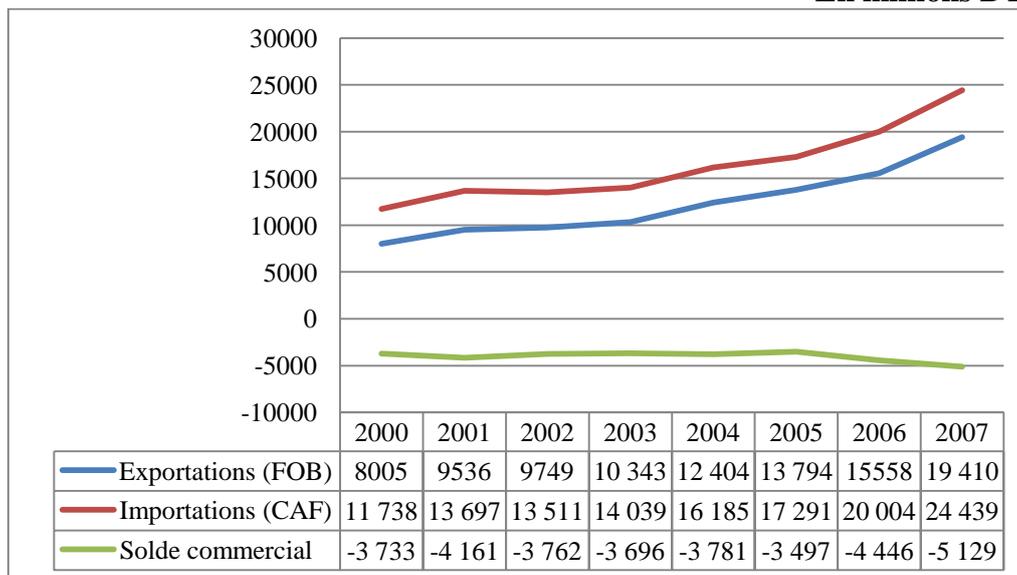
Les bonnes performances des exportations sont surtout liées aux industries mécaniques, électriques et manufacturières autres que textiles. Les exportations textiles ont reculé d'environ 3% en 2006, mais sur les neuf premiers mois de l'année 2007, elles ont augmenté de 15.9% en valeur grâce à la reprise de la demande sur le marché européen. Le secteur agricole, les industries mécaniques et électriques et le secteur pétrolier ont enregistré une forte croissance, qui a porté la hausse des exportations à 24.8% en 2007 par rapport à 2006.

La figure ci-dessous montre l'évolution de la balance commerciale en Tunisie pour la période 2000-2007.

⁵³Banque mondiale : « *Intégration mondiale de la Tunisie : une nouvelle génération de réformes pour booster la croissance et l'emploi* », août 2008.

⁵⁴La BAD : « Tunisie : Document de stratégie pays 2007-2011 », 2007, p8.

Figure n°9: Evolution de la balance commerciale en Tunisie période 2000-2007
En millions DT



Source : INS

3.3. Le tourisme en Tunisie

La Tunisie a accordé une attention particulière au développement du tourisme ce qui lui a permis d'être classée première destination parmi 124, en 2007, en matière de priorité accordée au développement touristique dans le cadre du rapport du Forum Economique Mondial sur la compétitivité touristique.

Par ailleurs, il est important de signaler que le fléchissement des arrivées lors des années 2001 et 2002 et la faible reprise en 2003 est expliqué par une conjoncture internationale caractérisée par les attentats terroristes du 11 septembre 2000 et la guerre en Irak 2003 ainsi qu'une faible croissance économique au niveau des principaux marchés émetteurs européens.

En effet, à partir de 2004, le secteur du tourisme en Tunisie n'a cessé d'enregistrer des bonnes performances, soit une augmentation de 17% des entrées des non-résidents par rapport à 2003. Ces bonnes performances ne doivent pas cacher une évolution fluctuante des arrivées d'une année à l'autre. Le tableau ci-dessous montre l'augmentation de plus en plus faible d'une année à une autre.

Le tableau ci-dessous récapitule l'évolution des entrées des touristes et des nuitées touristiques en Tunisie pendant la période 2000-2007.

Tableau n°6: Evolution des entrées des touristes et des nuitées touristiques en Tunisie
En milliers

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nombre de nuitées	33105	33005.8	25876	25264.1	30663.8	33085.2	33717.6	34495.7
Nombre des non résidents	5056.7	5387.2	5063.8	5114.3	5998.1	6378.5	6549.4	6761.2

Source : INS et Ministère de l'Intérieur et du Développement Local

3.4. Le produit intérieur brut, l'inflation et le Chômage en Tunisie

Le taux de chômage en Tunisie, a affiché une nette baisse, en passant de 15.7% en 2000 à 14.1% en 2007. Cette baisse s'est amorcée en 2003, depuis lors le taux de chômage s'est situé en dessous de 15%.

Sur la période 2001-2005 le taux de croissance du PIB s'élève à 4.5% en moyenne par an. Suite à la bonne tenue des performances dans le secteur agricole et à la forte croissance des services, notamment le tourisme⁵⁵, la Tunisie a enregistré un taux de croissance record de 6% en 2004. Le léger recul en 2005, avec un taux de croissance du PIB de 4%, s'explique par l'infléchissement des taux de croissance des entreprises manufacturières qui représentent environ 20% du PIB, et par les faibles performances du secteur agricole, dont la part dans le PIB est stabilisée à hauteur de 12%⁵⁶. Par contre, le secteur des services, qui représente plus de 40% du PIB, a continué sa progression et enregistré un taux de croissance moyen d'environ 9%, tiré par les transports et communications, et par la bonne tenue des activités touristiques.

La période 2000-2005 a été marquée par une maîtrise du taux d'inflation (2.7% en moyenne). En 2006, l'inflation s'accélère pour atteindre son niveau le plus élevé (4.2%), cette accélération reflète les pressions sur les prix, que sont la hausse des prix du pétrole et leur répercussion sur les transports et autres biens de consommation, ainsi que la forte demande intérieure et la dépréciation du dinar.

En 2007, le taux d'inflation a baissé à 3.4% ; cette baisse obtenue malgré l'augmentation des prix des carburants et des matières premières sur les marchés mondiaux est attribuable aux subventions des produits de base.

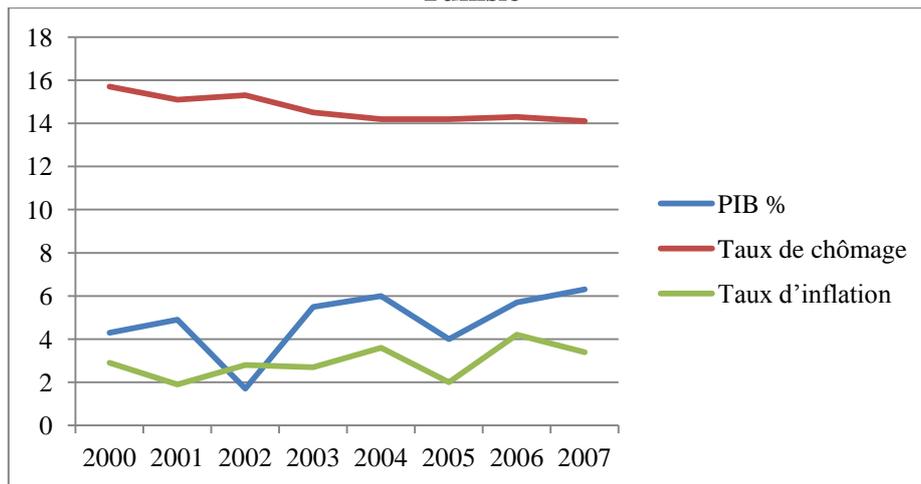
⁵⁵Ce secteur, moteur de la croissance dans les années 1990, avait connu une contraction suite au contrecoup de l'attentat de Djerba (11 avril 2002) et plus généralement suite aux événements du 11 septembre 2001.

⁵⁶La BAD, « document de stratégie pays : Tunisie 2007-2011 », 2007, p3.

Tableau n°7: Taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation en Tunisie

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB %	4,3	4,9	1,7	5,5	6,0	4,0	5,7	6,3
Taux de chômage	15,7	15,1	15,3	14,5	14,2	14,2	14,3	14,1
Taux d'inflation	2,9	1,9	2,8	2,7	3,6	2,0	4,2	3,4

Source : FMI, ONS, et le Ministère du Commerce et de l'Artisanat.

Figure n°10: Evolution du taux de croissance du PIB, du chômage et de l'inflation en Tunisie

Source : Etabli par nous-mêmes sur la base des données du tableau n°7.

3.5. Les investissements directs étrangers en Tunisie

Pour la Tunisie, les flux d'IDE enregistrés sont, en 2002, les plus hauts depuis 1990 et presque le double des flux enregistrés en 2001. A partir de 2003, les flux d'IDE ont connu une évolution considérable pour atteindre en 2006 un seuil de 3312 millions de dollars. Elle a occupé ainsi en 2007 la dernière position avec seulement 1000 millions de dollars.

Tableau n°8: Evolution des Flux d'IDE entrant en Tunisie

En millions de dollars

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Flux d'IDE	779	486	821	584	639	782	3312	1000

Source : Rapport sur les investissements directs étrangers vers les pays Med, ANIMA-MIPO 2007

3.6. Le budget de l'Etat

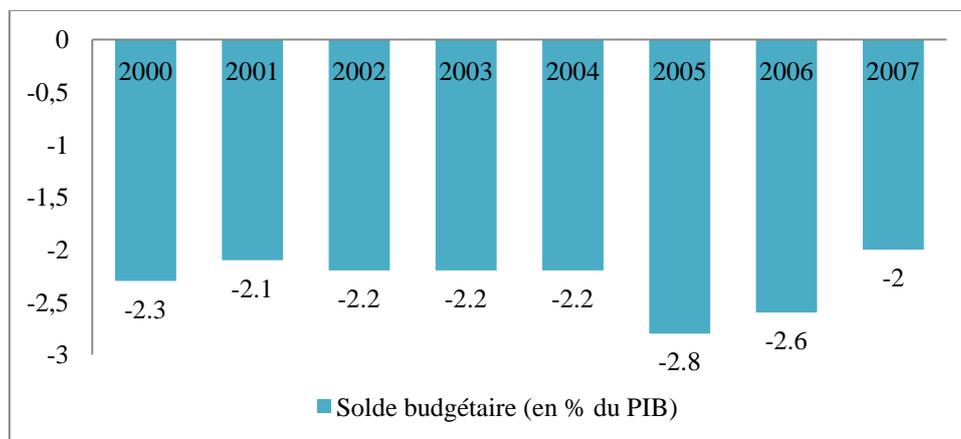
La situation des finances publiques en 2005 est liée aux prix internationaux élevés du pétrole et des produits alimentaires, qui ont pesé sur les subventions d'État octroyées sur

l'énergie et les produits de base et l'augmentation des salaires dans la fonction publique. Le déficit budgétaire a atteint 2.8% du PIB en 2005 contre 2.2% en 2004.

Le financement de ce déficit a été assuré, à concurrence de 77% par des ressources intérieures, essentiellement des émissions de Bons du Trésor et à hauteur de 23% par des ressources extérieures.

Hormis les subventions, les dépenses de l'année 2007 représentaient 26.6% du PIB, contre 26.9% en 2006, et leur part dans le PIB continue à diminuer. Ainsi, le déficit est passé de 2.6% du PIB en 2006 à 2% du PIB en 2007.

Figure n°11: Evolution du solde budgétaire en Tunisie période 2000-2007



Source : FMI

Conclusion

La présentation des économies des trois pays du Maghreb, nous a permis de confirmer leur degré de dépendance d'un tel ou tel secteur, ce qui menace l'avenir de ces pays, notamment l'Algérie, face aux chocs extérieurs.

L'Algérie, le Maroc et la Tunisie sont faiblement ouverts au commerce international. Le commerce extérieur de ces pays se caractérise par sa forte concentration géographique (dont l'Union Européenne est leur principal partenaire) et sa faible diversification de produits ; l'Algérie dont ses exportations sont assurées à 97% par les hydrocarbures, le Maroc qui contribue aux échanges commerciaux avec les exportations du phosphate et du textile, 16% et 27% respectivement des exportations globales en 2006, et la Tunisie qui exporte les produits des industries mécaniques, électriques et manufacturières et ceux du textile (15.9% des exportations totales en 2007).

Les systèmes financiers des trois pays sont dominés par les secteurs bancaires, mais ils sont marqués par une amélioration au niveau de leur développement durant ces dernières années.

Par ailleurs, les données chiffrées sur les principaux indicateurs macroéconomiques, que se soit du Fonds Monétaire International ou des déférentes autorités des pays maghrébins nous ont permis de constater un niveau de développement comparable de leurs économies, malgré les petites divergences entre eux.

Et pour ce qui concerne l'étude des réactions de chacun de ces indicateurs à la crise financière internationale de 2007, le chapitre suivant lui sera consacrée.

Introduction

Dans un contexte de globalisation, la simultanéité des crises financières dans des pays géographiquement regroupés ou dispersés amène à s'interroger sur la présence d'un phénomène de transmission de ces crises d'un marché financier à un autre. Ce phénomène est souvent nommé la contagion qui apparaisse désormais comme un facteur explicatif et fatal de la naissance des crises financières ayant frappés plusieurs pays.

Par ailleurs, le phénomène de la contagion a été présent dans la crise financière internationale 2007 qui a pris naissance dans les économies des pays développés, elle a rapidement gagné l'ensemble des pays en développement en particulier les pays maghrébins.

Ces derniers ont subit les effets de la crise chacun selon son type d'économie : l'Algérie dont les recettes proviennent à 97.8 % des ventes des hydrocarbures souffre de l'effondrement de prix du baril du pétrole sur le marché mondial. La Tunisie et le Maroc, dont les recettes proviennent du tourisme et des exportations des produits des industries manufacturières voient leurs économies frappées de plein fouet par le rétrécissement des marchés d'exportation.

Dans ce chapitre, nous nous intéresserons au phénomène de contagion, aux effets de la crise financière et économique mondiale, sur les trois pays du Maghreb à savoir l'Algérie, le Maroc et la Tunisie, ainsi que les politiques de gestion menées par ces derniers pour atténuer les effets de cette crise et assurer la reprise.

Section 1 : La contagion des crises financières

La littérature économique s'accorde à définir "la contagion" comme l'avènement d'une crise dans un pays simplement en réponse à une crise dans un autre pays.

Suite à la crise asiatique de 1997, plusieurs travaux et analyses ont été proposés sur la question de la contagion. Dans cette section, nous allons mettre l'accent sur la notion de la contagion, ses formes ainsi que ses théories.

1.1. Définition et formes de la contagion

Il n'existe pas de consensus sur la définition de la contagion. En effet, la littérature oppose traditionnellement la contagion fondamentale et la contagion pure. Le premier type de contagion repose sur l'état des fondamentaux pour expliquer les phénomènes de propagation (Kaminsky, Reinhart, 2000)⁵⁷. Le second type de contagion s'explique par un changement de comportement des acteurs du marché financier et ne s'appuie pas sur l'état des variables

⁵⁷KAMINSKY, G and REINHART, C: "On crisis, contagion, and confusion", Journal of International Economics, Vol. 51(1), 2000.

économiques des pays durant la période précédant la crise (Masson, 1999)⁵⁸ pour expliquer la propagation de la crise à d'autres économies.

Dans la contagion fondamentale, deux facteurs sont distingués :

Commençant par Masson (1998)⁵⁹, qui propose un facteur assimilé à un effet mousson (*Monsoonal effect*), notant que le premier à avoir utilisé ce terme est Michael Mussa, les pays qui subissent les mêmes crises en raison d'un choc ou contre choc commun, une flambée des prix du pétrole, ou une baisse de ces derniers pour les pays producteurs, changement au niveau des taux de change (chute du dollar), ou encore des taux d'intérêt.

Le deuxième facteur est lié aux interdépendances entre les pays, en raison des liens commerciaux et financiers, les pays sont exposés à des crises selon leurs niveaux d'interdépendance, Masson se concentre sur le canal commercial.

Ces deux premières formes de contagion sont appelées « Fundamentals-based contagion » par Calvo et Reinhart (1996)⁶⁰.

Par la suite, Masson 1999, a ressorti une autre forme de contagion nommée « contagion pure » :

Si aucun des facteurs précédents ne parvient à justifier la contagion, la contagion est alors dite pure. On parle de *shift contagion* (expression de Forbes et Rigobon (2000)⁶¹). Suite à la crise dans le pays 0, les agents retirent leurs fonds dans d'autres pays dans un mouvement de panique non justifié par des liens économiques.

Ahluwalia (2000)⁶² a complété cette analyse en introduisant les notions de contagion discriminante et non discriminante. Elle est dite discriminante, si ne sont affectés par les revirements de fonds que les pays dont l'état des fondamentaux est proche de celui du pays 0 et elle est dite non discriminante si elle touche un certain nombre de pays sans raison.

Cette distinction entre contagions (« shift contagion » et interdépendance) invite à faire la différence entre deux grandes catégories d'approches de la contagion qui seront détaillées dans ce qui suit.

⁵⁸MASSON, P: "Contagion: macroeconomic models with multiple equilibria", Journal of International Money and Finance, Vol. 18, 1999.

⁵⁹MASSON, P: "Contagion: monsoonal effect, spillovers and jumps between multiple equilibria" FMI, IMF working paper 98/142, September 1998.

⁶⁰CALVO, S and REINHART, C: "Capital flows to emerging countries: Is there evidence of contagion effects?" Institute for International Economics, 1996.

⁶¹FORBES, K and RIGOBON, R: "Contagion in Latin America: definitions, measurements and policy implications", NBER Working Paper, n° 7885, 2000.

⁶²AHLUWALIA: « Discriminating contagion: an alternative explanation of contagious crises in emerging markets », IMF/WP/00/14, février 2000.

1.2. Les théories de la contagion

Deux théories se présentent afin d'étudier la contagion financière ; la première présume l'importance des liens forts et existants juste avant la crise et la deuxième s'intéresse à ces liens au moment de cette crise.

1.2.1. Les théories non contingentes aux crises

Ces théories montrent que les mécanismes de propagation des crises sont indépendants des moments du déclenchement des crises. Ces mécanismes, suite à un choc initial, ne sont pas différents de ceux avant le choc sous l'hypothèse d'existence permanente des cou-mouvements entre les différents marchés.

Cette première catégorie des théories est basée sur les fondamentaux de l'économie comme canaux de transmission. Forbes et Rigobon (2000) distinguent trois canaux principaux: *Le commerce international, la coordination des politiques monétaires et les chocs aléatoires.*

➤ *Le commerce international*

Le commerce international joue un rôle primordial dans la transmission d'une crise d'un pays à un autre en cas de dépendance. Cette dernière se justifie par le fait que tous les pays sont extrêmement attachés par les liens réels et financiers.

En effet, l'apparition d'une crise financière engendrera la dévaluation du pays à travers une fusion de deux effets: cette crise s'accompagne d'une chute des exportations envers ce pays des principaux partenaires commerciaux et donc une détérioration de leur balance commerciale comme effet direct. Elle engendre aussi une détérioration de la compétitivité des exportations par la pression sur la monnaie du pays touché comme effet indirect.

➤ *La coordination des politiques économiques*

Elle implique que les accords préétablis entre deux pays pourraient engager l'un des deux à suivre la même politique en réponse à un choc économique. Rigobon (1998)⁶³, Chari et Kehoe (2003)⁶⁴ ont contribué à avancer le canal de ressemblance des fondamentaux. Les investisseurs réévaluent leur anticipation de crise sur un marché si un autre marché similaire au niveau de structure ou de politique macroéconomique connaît un choc. Enfin, Masson (1998) a évoqué le mécanisme de l'effet de mousson selon lequel un choc commun

⁶³RIGOBON, R, 1998: "Informational Speculative Attacks: Good News is No News," *Federal Reserve Board IF Seminar Paper.*

⁶⁴CHARI, V and KEHOE, P, 2003: "Hot money," *Journal of Political Economy* 111.

(augmentation du taux d'intérêt, baisse de la demande, contraction des capitaux etc.) pourrait affecter les fondamentaux de plusieurs économies qui connaissent à la suite la crise.

➤ **Les chocs globaux et les chocs aléatoires**

« Les chocs globaux, communs ou aléatoires influencent simultanément les fondamentaux de bon nombres d'économies » Dornbusch (2000)⁶⁵.

A ce niveau, la croissance économique de certains pays peut être freinée, une fois ses fondamentaux sont touchés, à cause d'une augmentation des taux d'intérêts étrangers et internationaux, la baisse de l'offre des capitaux, les chocs de liquidités exogènes (par exemple un choc de politique monétaire), et la chute de la demande mondiale pour quelques produits et matières premières comme pour les pays pétroliers (baisse du prix de pétrole).

Dans ce contexte des chocs communs, Masson (1999) a signalé que ces derniers apparaissent comme des facteurs indépendants du déclenchement des crises. Ce sont les interdépendances économiques et financières qui sont à l'origine de transmission des chocs entre les pays. Ainsi, ces canaux se présentent avant la crise et qui ne peuvent être modifiés au moment du déclenchement de ladite crise.

1.2.2. Les théories contingentes aux crises

Selon ces théories, la transmission d'une crise est spécifique et liée à celle-ci. Autrement dit, une fois la crise est déclenchée de nouveaux canaux de propagation apparaissent et qui différent de ceux avant la crise. Certes, ces canaux n'existent pas durant les périodes de stabilité financière, il existe alors un changement structurel. Ce courant est fondé sur *l'équilibre multiple, les chocs de liquidité endogène et la contagion politique*.

➤ **L'équilibre multiple**

Il est basé sur la psychologie des investisseurs; Masson (1999) a montré comment une crise dans un pays pourrait exercer un effet perturbateur sur la psychologie des investisseurs et affecter ensuite leurs anticipations sur un autre pays, ce qui conduirait l'effondrement de cet autre marché. Ce changement d'un bon équilibre à un mauvais équilibre (la chute des prix des actifs financiers, la sortie massive des capitaux...) dû à la croyance des investisseurs, peut aussi être la conséquence d'un effet de mémoire développé par Mullainathan (2002)⁶⁶ : Un choc pourrait rappeler une crise du passé aux investisseurs qui anticipent une forte probabilité de crise même si les fondamentaux sont bons.

⁶⁵DORNBUSH, R et CHUL PARK, Y et CLAESSENS, S: "Contagion: how it spreads and how it can be stopped", Forthcoming World Bank Research Observer, (2000).

⁶⁶MULLAINATHAN, S, 2002: "A Memory-Based Model of Bounded Rationality" Quarterly Journal of Economics 117, 735-774.

On peut illustrer l'exemple de la ruée bancaire afin de comprendre ce mécanisme d'équilibre multiple. Soit une date décomposée en trois périodes 0, 1 et 2. De même les agents sont classés en deux types. Le premier type concerne les agents qui consomment et retirent leurs fonds à la date 1. Quant aux agents de type 2, ils consomment et retirent leurs fonds à la date 2. Les agents désirant retirer peuvent suivre « une contrainte de service séquentielle ». Autrement dit, le premier agent qui demande le remboursement de ses dépôts sera le premier servi.

Avec ce modèle, on peut aboutir à un « bon équilibre » comme on peut aboutir à un « mauvais équilibre ». Le moment où les agents de type 1 retirent en période 1 et les agents de type 2 attendent la période suivante pour retirer, on parle de bon équilibre. Ce dernier correspond à « l'équilibre de Nash » ou « l'équilibre de vérité ». Par contre, le mauvais équilibre se vérifie lorsque tous les agents, suivant leurs anticipations, préférant retirer à la date 1. Par conséquent, il y aurait une demande de retrait massive qui excède la valeur liquidative de la banque, d'où une ruée bancaire.

Concrètement, l'action de retrait dépend de l'état d'équilibre de la banque en question, puisque si l'équilibre est révélé du bon alors les agents auront dû conserver leur argent. En revanche, s'il a été confié du mauvais alors il y aurait des files d'attentes devant les guichets.

Il est clair que le passage du bon au mauvais équilibre, et la propagation d'une crise se font par le biais des modifications des anticipations de ces investisseurs et non par les liens réels entre ces économies.

➤ *Les chocs de liquidité endogène*

Van Rijckeghem et Weder (2000)⁶⁷ montrent que le système bancaire joue un rôle très important dans la transmission des chocs. En effet, suite à une crise dans un pays, les banques se réagissent en limitant les lignes de crédits envers les pays emprunteurs. L'effet direct de cette crise est l'apparition d'un retrait massif des capitaux puisque les anticipations des investisseurs ont été modifiées pour rééquilibrer leurs portefeuilles. Cette réaction des investisseurs (réajustement) provoquera la transmission du choc aux autres pays.

Le choc endogène de liquidité développé par Valdés (1996); l'occurrence d'une crise peut réduire la liquidité des investisseurs, ces derniers sont contraints de vendre des actifs qu'ils détiennent sur d'autres marchés pour répondre à des appels de marges (margin call) ou

⁶⁷Van, R, CAROLINE et WEDER, B: "Financial contagion: Spillovers through Banking Centers", The contagion conference, (2000).

respecter certaines exigences réglementaires⁶⁸. Ce qui pourrait provoquer des chutes de cours importantes sur d'autres marchés. Calvo (1999) distingue les investisseurs informés qui subissent un vrai choc de liquidité des investisseurs non informés qui adoptent un comportement suiveur.

➤ **La contagion politique**

Dehove (2003)⁶⁹ montre que, dans un régime de change fixe, le canal de transmission des chocs est le taux d'intérêt. Plus précisément, il affirme que «la manifestation de ce mécanisme suppose l'existence d'une économie centre dont la monnaie est l'ancre et des économies périphériques dont les monnaies sont stabilisées par les autorités monétaires des pays périphériques par rapport à la monnaie ancre ». L'idée de base est la suivante : un choc sur la monnaie du pays centre peut conduire celui-ci à augmenter les taux d'intérêt, ce qui peut inciter un certain nombre voire la totalité de pays de la périphérie, dont la situation économique aurait à souffrir intolérablement de cette hausse, à quitter collectivement le système d'ancrage.

Section 2 : L'impact et canaux de transmission de la crise financière internationale vers les pays du Maghreb

Dans un monde économiquement interconnecté en permanence, les pays émergents en général et magrébins en particulier (objet de notre étude) ne sont pas épargnés par la crise financière internationale 2007 jugée parmi les plus dures depuis celle de 1929, aucun pays n'échappera à cette crise, l'impact est majeur sur la croissance, l'investissement, les prix des matières premières, les capitalisations boursières des entreprises, etc.

Dans cette section nous allons essayer d'analyser le phénomène de la contagion dans le cas de la crise de 2007, à travers son impact sur certains secteurs, et ses canaux de transmission vers les pays du Maghreb (Algérie, Maroc, Tunisie).

2.1. L'impact de la crise sur les pays du Maghreb

2.1.1. L'impact sur le Maroc

Le Maroc, à l'instar des pays du Maghreb, a subi depuis le second semestre 2008 les répercussions de la crise mondiale qui ont été ressenties principalement à travers le canal

⁶⁸XU, B : « *Co-mouvements extrêmes, interdépendance ou contagion ? : Une analyse d'après la théorie des valeurs extrêmes* », LAREefi, Université Montesquieu Bordeaux IV, Juin 2008.

⁶⁹DEHOVE, M : « *Crises financières deux ou trois choses que nous savons d'elles* », Document de travail, Conseil d'Analyse Economique, 2003.

macroéconomique. Le système financier, du fait de sa faible exposition aux marchés financiers internationaux, ayant été relativement épargné par les effets de la crise. Les canaux réels de propagation ont impacté essentiellement les recettes du tourisme, les transferts de fonds des Marocains résidant à l'étranger, les investissements directs étrangers et les exportations de biens et services.

- *Le secteur financier marocain*

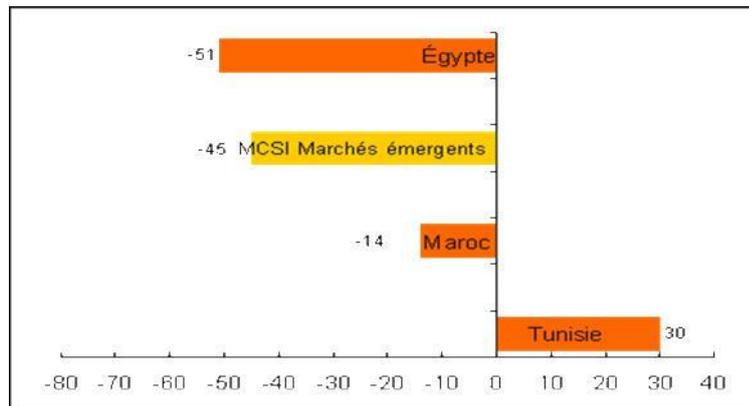
Malgré une certaine ouverture du secteur financier marocain par rapport à ses homologues maghrébins, les banques marocaines ne détiennent pas de créances hypothécaires douteuses «toxiques» et malgré l'internationalisation de quelques banques marocaines tel que Attijaryawafa et BMCE banque les avoirs des banques marocaines à l'étranger restent modestes par rapport à leurs fonds propres (1.2%).

Concernant le marché financier, les investissements étrangers à la Bourse de Casablanca revêtent un caractère stratégique, ce qui minimise le risque car les titres ne sont pas de nature douteuses ainsi que la part du flottant ne dépasse pas 1.8% et elle est détenue par des actionnaires de référence et non pas par des investisseurs financiers, ce qui donne à ce secteur une certaine stabilité tout en les protégeant contre les risques de contagion⁷⁰, le FMI considère que « l'économie du Maroc est plus diversifiée, ses finances publiques plus solides et le secteur financier sain, plaçant le pays en position favorable pour poursuivre ses progrès en dépit d'une conjoncture économique et financière mondiale défavorable »⁷¹. Par rapport aux autres pays émergents la Bourse de Casablanca n'a perdu que 14% (Graphique N°12) contre -45 en moyenne des autres bourses ce qui confirme le degré de solidité du marché financier marocain.

⁷⁰ CHAFIKI, M : "*Crise financière internationale: Quel impact pour l'économie nationale*", 2008.

⁷¹ Rapport de consultation du FMI pour le Maroc au titre de l'article IV publié le 16 septembre 2008.

Figure n°12: Évolution des indices des marchés boursiers (01/01/ 2008 – 30/04/ 2009)



Source : FMI

- **Le secteur du tourisme**

Le secteur du tourisme, qui présente une tendance à la baisse à travers le monde, a sensiblement régressé dans les pays du Maghreb principalement au Maroc où il occupe une place prépondérante. Et bien que les arrivées de touristes de séjour aient enregistré, en 2009, une légère augmentation (2%) par rapport à l'année précédente, les nuitées recensées dans les établissements d'hébergement classés ont régressé de 1.4% et les recettes touristiques ont diminué de 5%. Ce repli des recettes trouve son origine dans la baisse des dépenses des ménages des pays émetteurs ainsi que dans l'avivement de la concurrence des autres pays.

Néanmoins, avec 53 milliards de DH générés en 2009, ce poste continue de représenter le principal pourvoyeur de devises.

Les recettes touristiques ont connu un accroissement par rapport aux années 2008 et 2009, passant ainsi en 2010 et 2011, respectivement à 56 millions de DH et 59 millions de DH.

Tableau n°9: Evolution du tourisme au Maroc période (2007-2011)

	2007	2008	2009	2010	2011
Capacité hôtelière (en lits)	143221	152927	164612	173133	184125
Taux d'occupation (en %)	48.0	45.0	41.0	43.0	44.0
Arrivées (hors MRE*) (en milliers)	4031	4212	4293	4378	4934
Taux de croissance (en %)	12.8	4.5	1.9	2%	13%
Entrées de voyageurs contrôlés aux frontières (en milliers)	7408	7879	8341	9288	9342
Dont (en %) :					
Marocains résidents à l'étranger	45.5	45.6	46.5	47.1	47.2
Touristes étrangers	54.5	54.4	53.5	52.9	52.8
Nuitées touristiques dans les hôtels classés (en milliers)	16894	16462	16239	18020	16869
Recettes touristiques (en millions de DH)	58674	55551	52834	56422	59115

*marocains résidents à l'étrangers

Source : Ministère du tourisme du Maroc.

- **Les transferts des marocains résidents à l'étranger (MRE)**

En matière de transferts effectués par les marocains résidents à l'étranger, il est à noter que sur la période 2002-2007, ils ont enregistré un taux d'accroissement annuel moyen de 7.4% pour atteindre 55 milliards de dirhams en 2007. La récession qui a frappé les principaux pays d'accueil, particulièrement l'Espagne, la France et l'Italie, a commencé à se faire sentir sur ces transferts à partir du quatrième trimestre de 2008. Globalement ils ont régressé de 3.5% en 2008 et de 5.4% en 2009 contre une hausse de 15% en 2007⁷². Cette baisse est modérée mais reflète un certain degré d'exposition à la crise.

- **Les investissements directs étrangers (IDE)**

En ce qui concerne les IDE, le Maroc est considéré comme une des premières destinations en Afrique et dans la zone MENA. Durant les années 2000, il a bénéficié de l'essor remarquable de ces flux au niveau mondial, et ce grâce à un cadre institutionnel favorable, à la stabilité macroéconomique et à une politique de développement volontariste.

⁷² HAUT COMMISSARIAT DU PLAN, « impact de la crise mondiale sur l'économie marocaine », Rabat, le 30 juin 2010.

La crise financière mondiale n'a pas manqué d'inverser cette tendance, entraînant de fortes régressions des IDE de 26.3% en 2008 et 29.2% à fin septembre 2009⁷³. Ce repli a concerné les principaux pays émetteurs en l'occurrence la France (-26.1%), l'Espagne (-57.2%) et le Royaume-Uni (-47.1%). Bénéficiant d'un tiers des IDE réalisés au Maroc, le secteur du tourisme a été le plus touché par la compression de ces derniers, accusant une chute de 54% en 2008. En dépit d'un léger essoufflement de son activité, le secteur immobilier continue, en revanche, de drainer les investissements étrangers malgré, les IDE qu'il a attirés ont augmenté de 17.6% en 2008.

Selon le rapport de la CNUCED, après trois années successives de baisse, les flux d'IDE vers le Maroc ont affiché une forte progression de 60% en 2011, s'établissant à 2.5 milliards de dollars contre 1.6 milliards en 2010. Contribuant à 6% des IDE destinés à l'Afrique en 2011 et à 33% des IDE vers l'Afrique du Nord.

- ***Les secteurs du textile, du phosphate et de l'immobilier***

Parmi les secteurs industriels les plus touchés, on note celui du textile, pour le Maroc ce secteur, comme dans n'importe quel pays, est largement touché par la crise, l'Office des Changes Marocain remarque une baisse des exportations de 8.6% à la fin de 2008 par rapport à l'année 2007, de l'ensemble des produits du textile et du cuir. Une telle baisse a de forts impacts sur le niveau de l'emploi et de la production.

Pour ce qui concerne le phosphate, ses cours ont enregistré de 2006 à la mi-2008 une hausse surprenante suivie par un repli depuis l'été 2008. La société OCP qui compte réduire les exportations du phosphate brut au profit des dérivés et des engrais de 52% à 30%, malgré cette stratégie, la baisse des prix du brut a des effets négatifs sur les recettes publiques ainsi qu'une diminution des réserves de change.

Avant la crise, le secteur immobilier a connue de très forts taux de croissance, contrairement, à partir du deuxième semestre de l'année 2008 les cimentiers commencent à réduire leurs productions, le secteur de logement qui, à lui seul, a consommé près de 75% de la production du ciment dont les ventes ont reculé de 6.3% passant à 767436 tonnes en 2008 contre 819265 tonnes pour la même période de 2007⁷⁴, ce qui prouve un certain degré de contamination de la crise mondiale.

⁷³ Office des changes marocain.

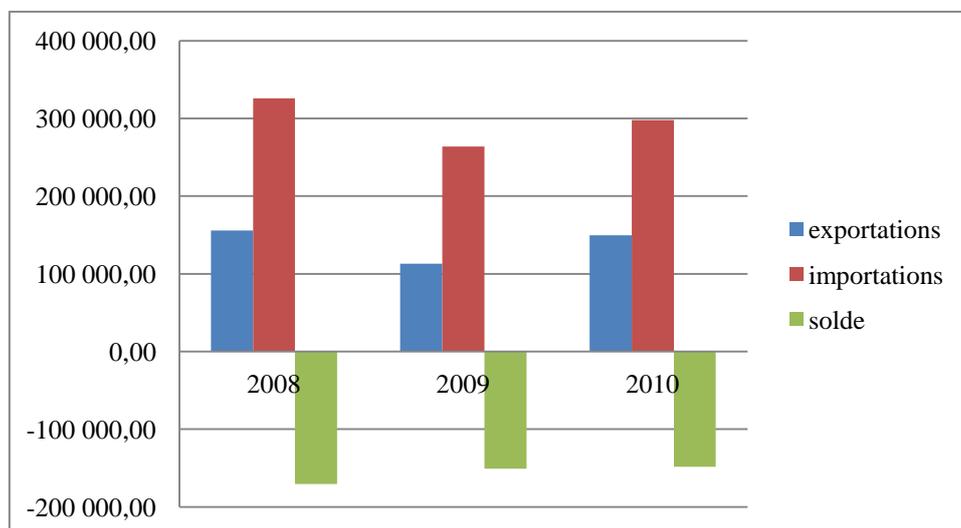
⁷⁴ Données tirées du Centre Marocain de Conjoncture (CMC). <http://www.conjoncture.m>

- **La balance commerciale**

Selon l'office des changes marocain, à fin de 2009, les échanges extérieurs du Maroc enregistrent une baisse en valeur de près de 22% par rapport à fin 2008. Le déficit commercial a baissé de 11%, se situant à 150 961.7 MDH et le taux de couverture a passé de 47.8% en 2008 à 42.8% en 2009. Le ralentissement de l'activité économique mondiale et la baisse des cours des matières premières sont les principales causes de ce repli.

L'Union Européenne reste le principal partenaire commercial du Maroc, avec une part de 70% du total des échanges, vers lequel les exportations du Maroc ont baissé de 21% en 2009, de plus le phosphate a connue une baisse remarquable de ses exportations de 63.6%, les produits énergétiques, les demi- produits et du soufre qui représentent 73% de la baisse totale des importations.

Figure n°13: La balance commerciale du Maroc (en millions de DH)



Source : Office des Changes Marocain

- **La croissance du PIB, le chômage, équilibre budgétaire et inflation**

La position budgétaire au Maroc s'est sensiblement consolidée grâce au bon comportement des recettes fiscales et en dépit des dépenses importantes de compensation, liées à l'augmentation du prix du pétrole.

Toutefois, l'évolution des finances publiques sous l'effet à la fois de la réduction des recettes fiscales (à fin septembre 2009, les recettes fiscales ont accusé une baisse de 9.9% par rapport à la même période de l'année 2008)⁷⁵ et de l'augmentation des dépenses d'investissement pour redynamiser l'économie ont pu compromettre la maîtrise du déficit

⁷⁵Selon Bank El-Maghrib.

budgétaire. Ce dernier est passé d'un excédent de 0.7% du PIB en 2008 à un déficit de 1.8% du PIB en 2009, puis à 4.4% et 6.8% du PIB respectivement en 2010, 2011.

Tableau n°10: La croissance du PIB, le chômage, le budget et l'inflation au Maroc

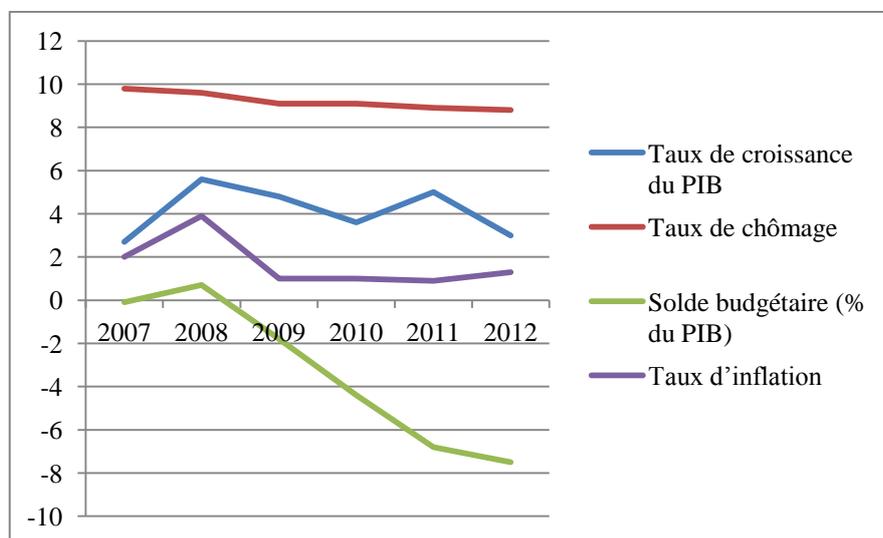
	2007	2008	2009	2010	2011
Taux de croissance du PIB	2.7	5.6	4.8	3.6	5.0
Taux de chômage	9.8	9.6	9.1	9.1	8.9
Solde budgétaire (en% du PIB)	-0.1	0.7	-1.8	-4.4	-6.8
Taux d'inflation	2.0	3.9	1.0	1.0	0.9

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

Les données du tableau n°10, montrent que l'inflation a été maîtrisée pour se situer en dessous de 3%, (Juste en 2008 a été de 3.9% à cause de la crise). Quant au solde budgétaire marocain, il a été excédentaire en 2008, avant qu'il commence à se détériorer à partir de 2009 pour la raison soulignée auparavant.

Le chômage reste élevé malgré les efforts consacrés par les autorités marocaines pour le réduire. De plus, le taux de croissance au Maroc, a baissé en 2009 de 14% par rapport à l'année 2008 à cause de la crise financière internationale.

Figure n°14: La croissance du PIB, le chômage, le budget et l'inflation au Maroc



Source : Réalisé à partir des données du tableau n°10.

2.1.2. L'impact sur l'Algérie

La crise économique a affecté désormais l'Algérie, à travers la chute des cours du pétrole. La situation de l'économie algérienne, économie quasiment mono-exportatrice, est

une illustration parfaite des retombées de la crise économique mondiale sur les économies basées sur les rentes pétrolières.

- **Le secteur financier algérien**

La faible intégration de l'Algérie au système financier mondiale l'a protégé de la contagion, en effet le marché financier algérien, est réduit et pas intégré, raison pour laquelle la crise mondiale n'a atteint les rives du pays que lorsqu'elle a commencé à toucher l'économie réelle.

Selon le gouverneur de la Banque d'Algérie⁷⁶, les risques purement financiers de contagion sont très limités parce que les années avant la crise, l'Algérie a :

- Mené une gestion prudente des réserves de change (absence d'investissement dans les actifs risqués), en veillant à l'objectif stratégique de protéger les portefeuilles d'actifs (réserves officielles de change) contre toute perte de capital. Dans le respect de ce cadre de gestion prudente, le taux de rendement réalisé par la Banque d'Algérie a atteint 4.6% en 2007 ;
- Réduit fortement l'endettement extérieur en (2005–2006), après avoir limité fortement les flux d'endettement extérieur dès le début des années 2000. En particulier, les engagements des banques opérant en Algérie envers l'étranger représentent moins de 1% de leurs ressources et l'encours de la dette extérieure à moyen et long terme n'est plus que de 3.9 milliards de dollars à fin novembre 2008. D'après le rapport du FMI de l'année 2008, la dette extérieure totale est minime (3% du PIB en 2008). En particulier, les recettes considérables des exportations d'hydrocarbures ont ramené le ratio dette publique extérieure/PIB en dessous de 1% du PIB.
- Epargné une partie des surcroûts de ressources budgétaires, avec une épargne budgétaire supérieure à 20% du PIB en moyenne annuelle pour les années 2005-2007;
- Accumulé d'une manière soutenue des ressources au niveau du fonds de régulation des recettes estimé à 4192.5 milliards de dinars à fin novembre 2008 ;
- Privilégié le financement interne (en dinars) de l'économie, vu l'excès d'épargne sur l'investissement matérialisé, notamment, par le caractère structurel de l'excès de liquidité sur le marché monétaire ;

⁷⁶Mohammed LAKSACI, juin 2009. Séminaire, *Impact de la crise financière mondiale sur l'économie algérienne*. Ecole Supérieure des Banques, Alger.

- Développé le segment obligataire du marché financier, sans recourir aux investissements de portefeuille des non résidents. Les investissements de portefeuilles étrangers ne sont pas encore autorisés.

- ***Les investissements directs étrangers (IDE)***

Selon l'Agence Nationale de Développement de l'Investissement (ANDI), les IDE en Algérie ont baissé de 7.6 milliards d'euros en 2008.

Toutefois, il est difficile de confirmer pour l'Algérie si ce recul des investissements a pour origine la récession, qui affecte réellement ce pays ou les nouvelles réglementations édictées par les autorités algériennes relatives aux IDE, décriées par l'ensemble des opérateurs et qui coïncident avec cette période de crise.

- ***La balance commerciale***

Avant la crise, les fortes recettes engrangées par l'Algérie suite au prix élevé du pétrole lui ont permis d'entreprendre de vastes programmes d'investissements publics pour développer ses infrastructures. Cette aisance financière l'a autorisé d'anticiper les remboursements de sa dette et de ne pas recourir au financement extérieur, mais la crise financière internationale et la contraction des échanges se sont répercutées sur les exportations de l'Algérie, qu'il s'agisse des hydrocarbures, des autres marchandises ou des services, ce qui a engendré, selon le Centre National de l'Information et des Statistiques (CNIS) une chute drastique de plus de 72% de l'excédent commercial qui est passé de 19.75 milliards de dollars en janvier 2008 à 1 milliards de dollars à la même période en 2009 .

Concernant les hydrocarbures, cela s'est traduit principalement par la réduction des exportations des produits énergétiques (pétrole et gaz) qui s'expliquent par l'effet volume mais aussi par l'effet prix. Il s'avère que la demande mondiale de pétrole accuse, selon l'Agence Internationale de l'Energie (AIE), un net recul de 2.9% en 2009⁷⁷. En outre, le pétrole dont le prix du baril était de 145\$ à fin juillet 2008 du fait de la forte demande des pays émergents (notamment la Chine), des tensions anticipées sur les marchés pétroliers mais aussi de la lente réaction de l'offre, a chuté pour atteindre un point bas de 35 dollars vers la fin décembre 2008 avant de passer au soixantaine et quelques dollars en 2009⁷⁸.

⁷⁷Rapport mensuel de l'AIE mai 2009.

⁷⁸Banque d'Algérie : « Rapport annuel sur l'évolution économique et Monétaire en Algérie en 2009 », Chapitre IV, 2010, p60.

Quant aux exportations (hors hydrocarbures) constituées principalement, soit 51%, de produits para-chimiques dont les dérivés des hydrocarbures, elles ne représentent que 2.36% du volume global des exportations. Ces exportations de dérivés de pétrole ont aussi connu une baisse de plus de 41% en janvier 2009 par rapport à la même période en 2008. Cela confirme combien l'Algérie est structurellement dépendante de l'évolution des prix des hydrocarbures mais aussi de la valeur de la monnaie américaine dans une économie fortement dollarisée et mono exportatrice.

Parallèlement, la facture des importations demeure importante puisqu'elle a atteint 9.42 milliards de dollars au premier semestre de l'année 2009 soit une augmentation de 10.07% par rapport à la même période en 2008. Cela est lié à l'augmentation de la demande mais également à la hausse des prix surtout des matières premières alimentaires (oléagineux, sucres, denrées tropicales). Mais cette facture a connu une légère baisse de 0.5% fin 2009 contrairement à la facture des exportations qui a connu une chute considérable de 43% à la fin de cette même année, ce qui a ramené le taux de couverture à 115% contre 201% en 2008 et a engendré une détérioration notable de l'excédent commercial de 85% en 2009 par rapport à 2008.

En 2010, la balance commerciale algérienne s'est améliorée, cela s'est traduit par un excédent de l'ordre de 16.58 milliards de dollars contre 5.9 milliards de dollars en 2009.

Tableau n°11: La balance commerciale de l'Algérie (en million de dollars)

	2008	2009	2010	2011
Importations	39479	39294	40472	47247
Exportations	79298	45194	57053	73489
Balance commerciale	39819	5900	16581	26242
Taux de couverture (en %)	201	115	141	156

Source: Direction des douanes algériennes.

- **La croissance du PIB, le chômage, le budget et l'inflation**

Suite à la baisse de la demande mondiale et des cours des hydrocarbures, observée en 2009, sous l'effet de la crise économique internationale, le taux de croissance a été de 1.7%, en baisse de 15% par rapport à l'année précédente. En 2010, avec la reprise de l'activité économique au plan mondial et le relèvement des cours du pétrole qui en a découlé, le taux de croissance s'est établi à 3.6% (Voir tableau n°12). La croissance hors hydrocarbures a, quant à elle, été plus vigoureuse avec 9.3% en 2009 et 5.5% en 2010.

En contexte de forte croissance hors hydrocarbures (environ 6 % au cours de la dernière décennie), le chômage a chuté de manière continue pour atteindre 10,2 % à la fin de 2009 ; il reste cependant élevé parmi les jeunes.

L'inflation reste maîtrisée, du fait essentiellement de la politique monétaire prudente de la Banque d'Algérie. Au cours de la période 2004-2010, l'inflation a été de l'ordre de 3.6% en moyenne annuelle. En raison de la pression exercée par l'augmentation des prix des denrées alimentaires sous les effets de la crise, son taux a atteint 4.5% en 2008, 5.7% en 2009 puis en baissant à 3.9% en 2010 grâce à la chute des prix des produits alimentaires frais.

Le niveau de l'inflation a connu un accroissement en 2011, pour atteindre 4.5% du fait d'une exacerbation de la pression sur les prix des produits alimentaires importés.

Enfin, pour ce qui est de la position budgétaire qui était excédentaire de 2006 à 2008 (12.9% du PIB en 2006, 6.1% en 2007, 9.0% en 2008), enregistre depuis 2009 et 2010, des déficits atteignant respectivement 5.4 et 3.5% du PIB, du fait de l'effet conjugué de la baisse des recettes des hydrocarbures (effet de la crise financière) et d'un niveau élevé des dépenses publiques liées à la mise en œuvre d'un vaste programme d'investissements publics. Les déficits de 2009 et 2010 ont été financés, en partie, par le Fonds de régulation des recettes (FRR) mis en place en 2000, dans le but de garantir les dépenses publiques contre les fluctuations de la production et des cours des hydrocarbures.

Tableau n°12: La croissance du PIB, le chômage, le budget et l'inflation en Algérie

	2007	2008	2009	2010	2011
Taux de croissance du PIB	3.4	2.0	1.7	3.6	2.4
Taux de chômage	13.8	11.3	10.2	10.0	10.0
Solde budgétaire (en % du PIB)	6.1	9.0	-5.4	-3.5	-5.1
Taux d'inflation	3.7	4.5	5.7	3.9	4.5

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

- **La gestion des réserves de change**

Le niveau élevé des prix mondiaux du pétrole jusqu'au milieu de 2008 a encore consolidé la position extérieure de l'Algérie ; ses réserves officielles de change atteignaient 136 milliards de dollars (soit 2 ½ années d'importations) fin octobre 2008⁷⁹, elles sont gérées avec prudence par la banque centrale avec une gestion centralisée et un investissement en actifs étrangers types des banques centrales.

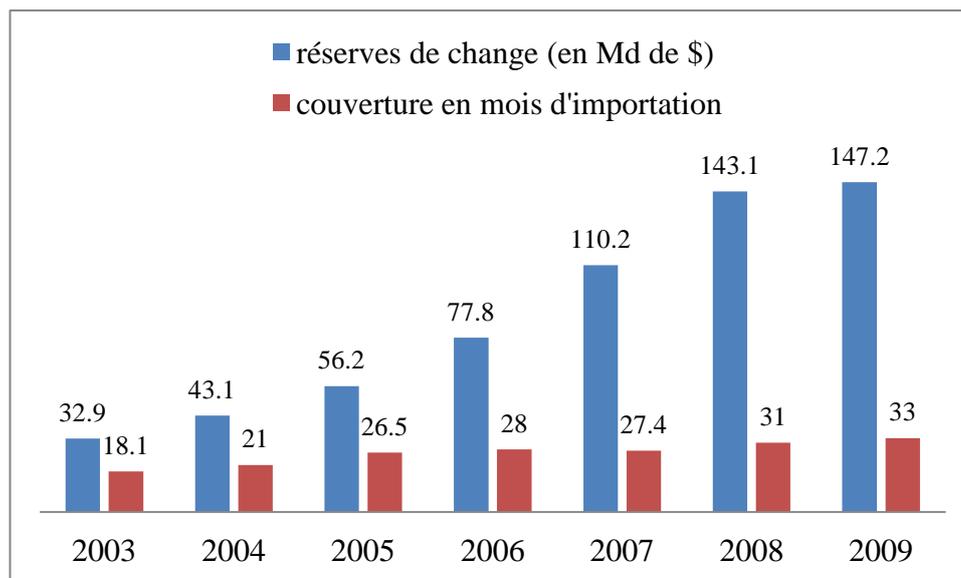
⁷⁹FMI, Rapport sur les économies nationales n° 09/108, Avril 2009.

Les réserves de change de l'Algérie ont fortement progressé durant les quatre dernières années précédant la crise économique mondiale de 2009. Conjugué à la forte réduction de la dette extérieure, cela a permis à l'économie algérienne d'être résiliente face au choc externe de grande ampleur inhérent à la grave crise économique mondiale de 2009.

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

Selon le premier ministre, Abdelmalek Sellal, l'économie algérienne a connu une forte hausse de ses réserves de change depuis 2010. Ses réserves (or non compris), étaient de 182.22 milliards de dollars à fin décembre 2011 et de 162.22 milliards de dollars à fin 2010. Il a aussi indiqué que ces réserves ont atteint plus de 193 milliards de dollars à la fin du mois de septembre 2012.

Figure n°15 : Evolution des réserves de change en Algérie (en milliards de dollars)



Source : FMI

2.1.3. L'impact sur la Tunisie

Comme tous les pays du Maghreb, la Tunisie n'est pas à l'abri de cette crise, nous étudierons, dans ce qui suit, l'impact de la crise sur les exportations, la croissance, les IDE et le tourisme qui constituent les quatre principaux indicateurs phares de l'économie tunisienne.

- **Le secteur financier tunisien**

La bourse de Tunis a marqué une hausse de 30% en pleine crise le temps où les places boursières chutent de plus de moitié de leurs capitalisations, une forte résilience face à cette crise et cela par nature de son activité dont la part des étrangers dans la capitalisation boursière, évaluée à seulement 25%, est détenue par des actionnaires de référence⁸⁰ et non par des investisseurs financiers, ce qui lui confère une certaine stabilité et l'a mis à l'abri des risques de contagion.

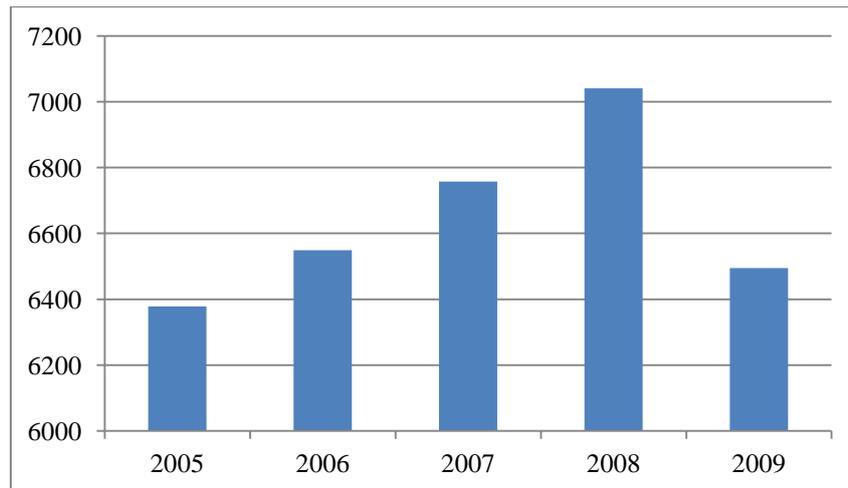
Durant cette crise, les contraintes et la réglementation dans le marché tunisien ainsi que la nature et l'objectif des investissements ont pu éviter à un grand secteur de l'économie nationale les dégâts possibles dans d'autres pays et une forte résilience à la crise.

- **Le secteur du tourisme**

Le tourisme constitue un secteur stratégique en Tunisie en raison notamment de son impact sur la croissance économique, il contribue directement à près de 7% de l'ensemble du produit intérieur brut (PIB)⁸¹. En dépit du ralentissement de ses marchés européens, ce secteur a montré une croissance régulière en 2008 avec des recettes record, ceci se justifie par l'augmentation du nombre des entrées mensuelles des non-résidents (une augmentation de 283 500 touristes) en 2008. De ce fait, les chiffres officiels publiés au mois de décembre 2008 ont montré que les recettes touristiques de la Tunisie ont augmenté de 9% sur un an pour atteindre environ 2 milliards de dollars en 2008. Selon l'ONTT (l'Office National du Tourisme tunisien), cette croissance est due essentiellement au bon comportement du marché français qui a augmenté de près de 7%. En 2009, la Tunisie a enregistré l'entrée de 6 494 900 touristes, en diminution par rapport à l'année précédente. Les nuitées se sont inscrites aussi dans la même tendance avec un recul de près de 10% selon les statistiques de l'industrie touristique en Tunisie.

⁸⁰C'est un actionnaire qui, sans être forcément majoritaire, détient un pourcentage important des droits de vote. Il a donc une influence significative dans les décisions de l'entreprise.

⁸¹OMRI, A et FRIKHA, M : « *Enjeux et conséquences de la crise économique et financière états-uniennes sur les économies africaines : cas de l'économie tunisienne* », 2010.

Figure n°16: Entrées des non-résidents en Tunisie (en millier)

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

- **Les investissements directs étrangers (IDE)**

Selon l'Agence tunisienne de promotion des investissements extérieurs (FIPA), la Tunisie a pu drainer un flux d'Investissements Etrangers (IE) de l'ordre de 1595.7 millions de dinars tunisiens au cours des neuf premiers mois de l'année 2009 contre 2279.3 millions de dinars tunisiens au cours de la même période de l'année précédente, soit une baisse de 30%.

S'agissant des investissements directs étrangers, la Banque Centrale de Tunisie indique que le premier semestre de 2009 a connu une baisse de 36.2% de flux des investissements directs étrangers qui ont atteint 829 MDT contre 1300 au cours de la même période de 2008.

- **La croissance du PIB, le chômage, le budget et l'inflation**

Les années avant la crise, la Tunisie a connu des forts taux de croissance, passant de 5.7% en 2006 à 6.3% en 2007. Contrairement à ces dernières, l'année 2008 a été marquée par une baisse presque de deux points en une année (de 6.3% à 4.5%).

Quant à l'année 2009, elle s'est avérée plus dure avec un taux de croissance nettement inférieur par rapport à l'année précédente (3.1%).

Selon les experts, la Tunisie a réussi à conserver un taux d'inflation assez stable autour de 3%, allant à 5% pendant la crise de 2008 à causes des fluctuations des cours des produits alimentaires tels que : le blé, le café, ...

Le taux de chômage n'en a été que modérément affecté, augmentant de 12.4 % en 2008 à 13.3% en 2009. En fait, il y a eu de lourdes pertes d'emplois dans le secteur manufacturier au cours de la crise; quelque 38000 emplois ont disparu au cours des seules années 2008 et

2009⁸² à cause de la contraction considérable dans des secteurs du textile et de l'habillement, mais aussi dans d'autres secteurs importants, comme la machinerie et les composants électroniques.

Le déficit budgétaire a pu être maîtrisé, dans un contexte difficile de hausse des prix du pétrole et d'augmentation des salaires dans la fonction publique. Ainsi, il est passé de 0.6% du PIB en 2008 à 3% du PIB en 2009 à cause de la crise financière internationale.

Tableau n°13: La croissance du PIB, le chômage, le budget et l'inflation en Tunisie

	2007	2008	2009	2010	2011
Taux de croissance du PIB	6.3	4.5	3.1	3.1	-1.9
Taux de chômage	14.1	12.4	13.3	13.0	18.9
Solde budgétaire (en % du PIB)	-2.0	-0.6	-3.0	-1.1	-3.5
Taux d'inflation	3.4	4.9	3.5	4.4	3.5

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

Après un léger redressement en 2010, notamment au niveau du déficit budgétaire qui est passé à 1.1% du PIB en 2010 contre 3% du PIB en 2009, l'année 2011 a été marquée par une conjoncture très difficile en raison des événements qu'a connus le pays après la Révolution ainsi que les retombées de la guerre en Libye et le ralentissement de la demande extérieure en provenance de l'Union européenne sous l'effet de la crise de la dette souveraine.

Dans ce contexte, l'économie tunisienne a enregistré un taux de croissance négatif de 2%, attribuable essentiellement à la récession des secteurs des industries (-7.1%) et du tourisme (-21.3%)⁸³.

- **La balance commerciale**

Selon les statistiques de la Banque Centrale de Tunisie, en 2009, les exportations tunisiennes ont enregistré un repli dans tous les secteurs en particulier les industries chimiques (-45.6%), les industries mécaniques et électriques (-15.4%) et les industries de textile et habillement (-15.2%)⁸⁴. Le tableau ci-après confirme cette tendance baissière.

⁸²Organisation Internationale du Travail, rapport, «*Tunisie : Un nouveau contrat social pour une croissance juste et équitable* », première édition 2011, p2.

⁸³Banque centrale de la Tunisie, «*Dette extérieure de la Tunisie 2011* », Décembre 2012.

⁸⁴ELKHALDI, A et INOUBLI, C : «*Réflexions sur le management de la crise financière dans les pays émergents : Cas de la Tunisie* », 2010.

Tableau n°14: La balance commerciale de la Tunisie

En Millions de dollars

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Exportations	15165	19320	14445	16427	17847	17008
Importations	19099	24638	19096	22215	23952	24447
Solde	-3934	-5318	-4651	-5789	-6105	-7439
Taux de couverture	79.40	78.41	75.64	73.95	74.51	69.57

Source : Organisation Mondiale du Commerce (OMC).

L'observation de la balance commerciale des années 2007 à 2012 montre que les échanges extérieurs ont subi un rétrécissement au cours de l'année 2009, en raison de la baisse de la demande étrangère et la dépréciation du Dinar tunisien par rapport aux principales devises internationales et un autre recul qui s'en suivit en 2010 à cause de l'augmentation de la facture des importations. La conséquence est un recul du taux de couverture qui est passé de 78.41% en 2008 à seulement 75.64% en 2009 puis à 73.95% en 2010.

Le rapport de la banque mondiale sur le financement du développement dans le monde (2009) précise que les exportations de la Tunisie ont diminué de 31% de septembre 2008 à février 2009.

2.2. Les canaux de transmission de la crise en pays maghrébins

2.2.1. Les canaux de transmission de la crise au Maroc

L'effet mousson, Masson (1998, 1999), le Maroc subit les mêmes crises en raison d'un choc commun lié à une chute des prix des matières premières, les prix du phosphate ont chuté comme nous l'avons vu, le Maroc qui a perdu une partie de ses entrées en devises mais la chute des prix du pétrole a minimisé les pertes, étant donné que le Maroc importe le pétrole et le Gaz. Le secteur du tourisme avec la diminution des recettes et le nombre des nuitées dans plusieurs départements, montre bien l'Effet Mousson sur le Maroc, les touristes venant des pays développés touchés par la crise ne dépensent pas comme avant la crise même si leur nombre augmente.

Le deuxième facteur selon Masson, est lié aux interdépendances entre le Maroc et les pays touchés par la crise, en raison des liens commerciaux avec, notamment, l'Europe, les exportations du Maroc ont baissé de 21% à la fin de 2009, ainsi que les transferts des émigrés ont chuté de 5.4%.

Le troisième facteur proposé par Ahluwalia (2000) où on trouve que la crise au Maroc est non discriminante vue l'ampleur de cette crise, chaque pays est touché d'une façon ou

d'une autre car la multiplication des canaux ainsi que la profondeur de la crise n'épargne aucun pays, les 14% perdues à la bourse de Casablanca semble touchée par un effet de contagion pure ou non discriminante, car les arguments avancés montre que le secteur est loin d'être influencé par la chute des indices boursiers dans le reste du monde, mais en analysant les autres composantes de l'économie marocaine comme ci-dessus nous donne plus d'informations qui peuvent nous donner des explications plus exactes sur le ralentissement de l'économie marocaine.

2.2.2. Les canaux de transmission de la crise en Algérie

L'Algérie a subi la crise en raison d'un choc commun lié à une chute des prix des matières premières, le prix du pétrole à chuté de 145 dollar jusqu'à 35 dollars décembre 2008, l'Algérie a été considérablement affectée par la crise vue les pertes en termes d'entrées des devises ce qui est expliqué ici par l'Effet Mousson.

Le deuxième facteur selon Masson, est lié aux interdépendances (échanges commerciaux) entre l'Algérie et les pays touchés par la crise, principalement, l'Europe, les exportations hors hydrocarbures de l'Algérie baissent de plus de 41% début 2009, ainsi que les exportations générales ont baissé de 43%, ces chiffres montrent la très forte vulnérabilité de la balance commerciale et de l'économie en générale.

Le troisième facteur proposé par Ahluwalia (2000) où on trouve que la crise en Algérie est non discriminante vue son ampleur sur certains secteurs de l'économie réelle, mais elle est discriminante pour le secteur financier vue l'absence d'une bourse qui fonctionne normalement, donc l'Algérie ne peut avoir des effets négatifs sur un secteur inexistant. Les canaux financiers de transmission de la crise sont limités, et divulguent le retard de l'Algérie en matière d'intégration financière internationale.

2.2.3. Les canaux de transmission de la crise en Tunisie

Commençant par le secteur du tourisme l'un des piliers de l'économie tunisienne, qui a connu un recul de ses recettes et de nombre de nuitées et même les entrées des non-résidents, contrairement au Maroc où le nombre de ces entrées ne cesse d'augmenter ce qui se présente comme un Effet Mousson sur la Tunisie, les touristes en provenance des pays développés touchés par cette crise ne dépensent pas comme auparavant et le nombre baisse.

Le deuxième facteur selon Masson, est lié à l'interdépendance commerciale et financière, la Tunisie se trouve en difficulté en raison de la baisse de ses exportations de 31% de septembre 2008 à février 2009.

Le troisième facteur proposé par Ahluwalia (2000) est dans certains secteurs comme la Bourse de Tunis ne suit pas la tendance mondiale et les places financières internationales car elle a enregistré une hausse de presque 30% au moment où les bourses ont chuté de moitié, la crise dans le secteur financier est discriminante or dans le reste de l'économie elle est bien non-discriminante vue la nature et la profondeur de la crise mondiale qui se propage à travers plusieurs canaux de transmission.

Section 3 : La gestion de la crise dans les pays du Maghreb

Différentes mesures sont entreprises par les pays maghrébins afin de limiter les effets directs et indirects de la crise financière sur les différents secteurs de leurs activités économiques. Elles concernent le court terme ou sont envisagées à moyen terme car la crise risque de durer et probablement d'être plus profonde avec un resserrement durable du crédit et un grand risque de contagion extérieure.

Dans cette section, nous allons exposer les mesures prises individuellement par chaque pays, et celles envisagées par le Maghreb dans son ensemble.

3.1. Les mesures prises par chaque pays du Maghreb

Chaque pays a essayé de trouver des réponses spécifiques aux effets de la crise en fonction de son degré d'exposition aux risques mais également compte tenu de sa capacité budgétaire. Généralement, les pays exportateurs de pétrole comme l'Algérie ont une plus grande marge de manœuvre compte tenu du matelas de sécurité constitué pendant la période de flambée des prix de cette matière énergétique. Ainsi, des structures (cellules, comité ou commission) de vigilance ont été créées pour faire des propositions aux gouvernements sur les mesures à prendre et les secteurs à accompagner durant cette crise.

3.1.1. Les mesures prises par le Maroc

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

- **Les mesures gouvernementales de soutien**

Afin d'appuyer la demande et d'apporter un soutien aux entreprises affectées par la crise, le Gouvernement a mis en place un dispositif de suivi et d'évaluation des impacts de la crise.

Ainsi, dès l'apparition des premiers signes de ralentissement de l'activité économique, un Comité de veille stratégique a été institué en février 2009 qui a pour mission de suivre les développements de la crise, ses impacts sur l'économie nationale et de proposer au gouvernement les mesures de soutien appropriées aux secteurs affectés (textile, tourisme,...) par la crise.

Par ailleurs, pour faire face aux effets directs de la conjoncture internationale sur le tourisme, un plan d'action « CAP 2009 » a été lancé, doté d'une enveloppe de 100 millions de dirhams.

Parallèlement, la politique du Gouvernement a consisté en la prise de mesures directes en faveur de secteurs les plus vulnérables à la demande étrangère. Plusieurs mesures "structurelles" visant à réduire durablement la vulnérabilité de l'économie marocaine dans le cadre d'un Contrat Programme 2009-2015 portant sur le Pacte National pour l'Emergence Industrielle ont été adoptées le 13 février 2009. Ce contrat vise le développement de l'industrie marocaine.

C'est ainsi deux conventions ont été signées : la première entre l'Etat et la CGEM⁸⁵ le 24 février 2009 qui porte sur un montant de 3.24 millions de dirhams pour aider les entreprises exportatrices à travers la prise en charge à 80% des frais de missions commerciales ou de diversification des marchés. Une deuxième entre le Gouvernement et l'Association du Secteur de l'Electronique.

Enfin, le projet de loi de finances 2010 adopté le 17 novembre a compris une enveloppe budgétaire d'un montant de 160 milliards de dirhams consacrée à l'investissement, en hausse de 20% par rapport à 2009⁸⁶. Ce montant sera destiné à la promotion de la croissance pour limiter les effets de la crise, le soutien du pouvoir d'achat,...

⁸⁵Confédération Générale des Entreprises au Maroc.

⁸⁶JOUAHRI, A : « *Le Maroc face à la crise et à l'après-crise* », Université Hassan II, Casablanca, 26 novembre 2009, p 26.

- **L'action de Bank El Maghrib**

Pour sa part, Bank Al Maghrib face au contexte international difficile, a adopté un ensemble de mesures visant la consolidation du système bancaire et la stabilité financière dont les principales sont⁸⁷ :

- Des dispositions complémentaires en matière de gestion du risque pays ont été édictées en 2008 et le niveau minimum du ratio de solvabilité a été relevé à 10% ;
- Injection de liquidités sur le marché de plus de 22 milliards depuis le début de 2009 contre 5 milliards de dirhams en 2007 et 13 milliards en 2008 ;
- Recommandation aux banques d'assouplir les conditions d'octroi des crédits aux opérateurs économiques, en particulier à l'égard des secteurs les plus touchés par la crise ;
- La réduction du taux de la réserve monétaire, qui s'établissait à 15% jusqu'à fin 2008, a été ramené à 12% en janvier 2009, puis à 10% à partir de juillet de la même année et enfin à 8% en octobre 2009 ;
- La révision à la baisse du taux directeur en mars 2009, se situant à 3.25%, soit une réduction de 25 points de base.

3.1.2. Les mesures prises par l'Algérie

Dans le but de suivre l'évolution de la crise financière mondiale, le gouvernement algérien a créé une commission qui se charge de présenter les évaluations de la situation des marchés internationaux et ses répercussions sur l'économie algérienne. Mais cette commission ne comprend pas de représentants des secteurs productifs hors hydrocarbures.

Depuis décembre 2008 la réglementation bancaire algérienne exige un capital minimum aux banques commerciales, qui passe de 2.5 milliards de DA à 10 milliards de DA et, pour les établissements financiers de 500 millions de DA à 2.5 milliards de DA⁸⁸.

Par ailleurs, en réponse à la crise financière mondiale, l'Algérie a annoncé plusieurs mesures protectionnistes dans sa nouvelle loi de finance 2009.

- Depuis le 2 août 2009, l'Algérie applique un strict contrôle de change qui impose l'utilisation des crédits documentaires pour toute importation quelqu'en soit le montant et supprime tout autre moyen de paiement vis-à-vis de l'étranger.
- La suppression du crédit à la consommation à l'exception du crédit immobilier.

⁸⁷JOUAHRI, A. Op.cit, p 27.

⁸⁸BOUZAR, Chabha, conférence sur le thème : « Les conséquences de la crise financière sur les pays du Maghreb », 2009.

Ces deux mesures sont dictées par une volonté du gouvernement algérien de mieux contrôler les importations et de les réduire quand c'est possible pour développer l'économie locale.

3.1.3. Les mesures prises par la Tunisie

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

Les premières mesures d'ordre financier et monétaire ont été mises en place en début de l'année 2008. L'objectif primordial est de sécuriser les réserves en devises en choisissant des instruments plus sûrs afin de garantir la solidité du système bancaire et financier⁸⁹. En outre, dans le but d'améliorer le climat des affaires, les autorités ont réduit le taux du marché monétaire (TMM) de 75 points de base. De même, plusieurs mesures en faveur des banques ont été introduites pour faciliter leur activité mais aussi afin de dynamiser le marché monétaire, et ainsi mieux financer les entreprises et les ménages.

D'autres mesures, plutôt d'ordre économique, ont été prises à la fin de l'année 2008 et même au courant l'année 2009 et ce dans le but d'aider les entreprises exportatrices à soutenir leur compétitivité. On cite, à titre d'exemple, l'élargissement de la période de rééchelonnement des crédits à un maximum de cinq années au lieu de trois années comme auparavant. Les entreprises totalement exportatrices verront le plafond de leur quote-part des ventes ou des prestations de services sur le marché local porté à 50% du chiffre d'affaire à l'export au lieu de 30%. On cite également la décision de l'Etat d'étendre son soutien aux entreprises touchées par la crise internationale autres que celles totalement exportatrices.

3.2. Les solutions régionales envisagées

Selon Amor Tahari⁹⁰, les solutions régionales existent, il a mis fortement l'accent sur l'intégration régionale qui pourrait aider à limiter la vulnérabilité du Maghreb aux chocs extérieurs, notamment en :

- Réduisant l'effet induit par la crise sur les exportations maghrébines ; l'intégration régionale permettra de créer un marché de plus de 85 millions de personnes ;

⁸⁹Rapport de la Banque Centrale de Tunisie 2008.

⁹⁰TAHARI, A : « *Impact de la crise financière sur les pays du Maghreb- Rôle de l'intégration régionale* », Union des Banques Maghrébines, 12^{ème} conférence des présidents des banques maghrébines, « Stratégies bancaires et financières » Tunis, le 18 juin 2009.

- Renforçant les systèmes financiers et bancaires de la région, pour limiter au possible les risques de déstabilisation financière, ce renforcement peut également se réaliser par l'amélioration de la résilience des banques maghrébines ;
- Adoptant des techniques de financement en vue de la consolidation du secteur productif, en tenant compte des expériences (positives ou négatives) que vivent les secteurs financiers des pays développés ;
- Exploitant les avantages comparatifs intrarégionaux pour relever l'investissement et la productivité du secteur privé ; qui par son dynamisme et sa créativité a un rôle essentiel dans la réussite dans l'intégration régionale.

Ce n'est que dans ces conditions que le Maghreb pourra contrecarrer les effets de la crise financière internationale et assurer la reprise.

Conclusion

La crise s'est muée à un rythme extrêmement rapide d'une crise financière locale liée au secteur immobilier américain en une crise financière et économique mondiale. La « contagion financière » à travers le marché financier international a été le principal canal de transmission de la crise financière internationale aux économies industrialisées et émergentes.

En revanche, la faible intégration au système financier mondiale a préservé les économies du Maghreb de la contagion financière. Toutefois, du fait de la volatilité et la fragilité de leurs économies et la faiblesse de leurs ressorts internes de croissance, ces pays semblent plus exposés à ses effets sur le secteur réel. Ces derniers se sont propagés vers le groupe de pays maghrébins suite à la récession des pays partenaires et la dégradation de leurs économies.

Les économies réelles du Maghreb, ont été touchées par la crise à travers les mécanismes économique de contagion ; les exportations ont ralenti à cause de la récession des principaux marchés récepteurs, baisse des recettes du tourisme du fait des réductions significatives du pouvoir d'achat des pays émetteurs de touristes, ralentissement des transferts de fonds des immigrés résidents à l'étranger à cause des pertes d'emplois et la baisse des IDE.

Toutefois, afin d'assurer une reprise solide de leurs économies et être protégés contre les crises, les pays maghrébins sont appelés à mettre en place de nouvelles règles de jeu qui doivent viser à renfoncer les ressorts internes de croissance et à dynamiser la participation des privés dans l'activité économique.

Finalement, la crise financière et économique mondiale malgré ses effets négatifs inévitables sur les pays du Maghreb, elle est également une nouvelle opportunité aux dirigeants de ces pays pour réussir à diversifier leurs économies et de ne plus dépendre des exportations des produits de base.

Introduction

L'économétrie est un outil qui a pour objectif de confronter un modèle économique à un ensemble de données (données de panel, série temporelle, etc.) issues de l'observation du fonctionnement réel de l'économie ou provenant d'expériences contrôlées, et ainsi d'en vérifier la validité. Par conséquent, les modèles économétriques sont destinés à représenter des relations qui sont supposées exister entre les variables tout en permettant de les interpréter.

Afin de mettre en évidence l'impact de la crise financière sur l'économie algérienne, nous utilisons le modèle VAR (Vecteur Autorégressif), qui nous permet de mesurer et utiliser en simulation, l'ensemble des liaisons dynamiques à l'intérieur d'un groupe de variables donné.

Donc, dans ce dernier chapitre, nous tenterons de présenter dans une première section les données et une analyse graphique et statistique des variables. Une seconde section sera consacrée à la modélisation vectorielle, ainsi, la méthodologie économétrique que nous adoptons se réalise en deux étapes. La première étape consiste à faire l'étude de la stationnarité des séries en vue de déterminer leurs ordres d'intégration. La deuxième étape permet de faire les différents tests (test de causalité, la décomposition de la variance).

Section I : Présentation des données et analyse des séries chronologique

« On appelle série chronologique (série temporelle, chronique) une suite d'observations numériques d'une grandeur effectuées à intervalles réguliers au cours du temps »⁹¹. La fréquence des observations peut être journalière, hebdomadaire, mensuelle, trimestrielle, annuelle ou autre. A côté de l'étude de l'évolution des variables dans le temps, la série chronologique permet aussi d'analyser l'impact d'une variable économique dans un secteur sur une autre dans le même secteur ou dans un autre.

Cette section est consacrée à la présentation des différentes données et l'analyse graphique et statistiques des séries chronologiques.

1.1. Le choix des variables

Nous avons choisi trois variables dans la modélisation VAR qui sont : les prix du pétrole (PP), l'investissement (INV), et le produit intérieur brut (PIB). Ces données proviennent de différentes sources notamment l'office Nationale des Statistiques (ONS), et les rapports du Fonds Monétaire International (FMI). La période totale de l'étude s'étale donc du

⁹¹ Serge Dégerine, « Cours de série chronologiques », université PIERRE MENDES France, janvier 2005, p11.

1970 jusqu'à 2010 (soit 41 observations). Toutes les données sont prises en dollars constant⁹². Pour une meilleure compréhension des résultats, nous avons privilégié un raisonnement en termes d'élasticité en transformant les trois variables en logarithme. Le programme utilisé à cet effet a été la version 4.1 d'Eviews.

1.1.1. Les prix du pétrole (PP)

Actuellement le pétrole est la principale source d'énergie dans le monde et le moteur de toute économie notamment algérienne. Le prix du baril du pétrole est l'une des variables sur lesquelles notre simulation de choc sera effectuée afin d'analyser à travers les fonctions de réponses impulsionnelles comment les deux autres variables seront impactées par la variation du PP.

1.1.2. L'investissement (INV)

L'action la plus créatrice de richesse d'une nation est sans aucun doute l'investissement. La notion d'investissement public ne peut manquer de faire référence à la mesure publique, réalisée par les Etats, de l'ensemble des investissements réalisés chaque année dans un pays ou depuis un pays. Cette variable est intégrée dans notre étude puisqu'elle représente une part importante du PIB.

1.1.3. Le produit intérieur brut (PIB)

Depuis des années, le produit intérieur brut (PIB), est reconnu comme le meilleur indicateur de l'activité économique, si bien que ce sont ses évolutions que l'on suit pour surveiller l'état de santé de l'économie, mesurer sa croissance ou détecter les récessions.

La contribution du pétrole autour de 48% au PIB, est la raison pour laquelle nous avons opté pour le choix de ce dernier dans notre étude.

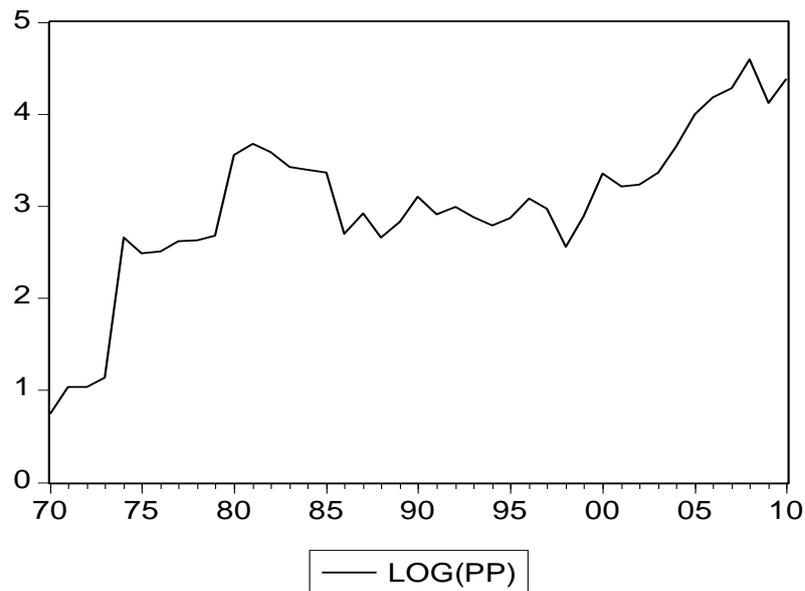
1.2. Analyse graphique des séries

1.2.1. Analyse graphique de la série prix du pétrole (PP)

Le graphique ci-après, illustre l'évolution des prix du pétrole (PP) durant la période 1970-2010.

⁹² Les données sont exprimées en dollar constant de 1995.

Figure n°17 : Evolution des prix du pétrole (PP)



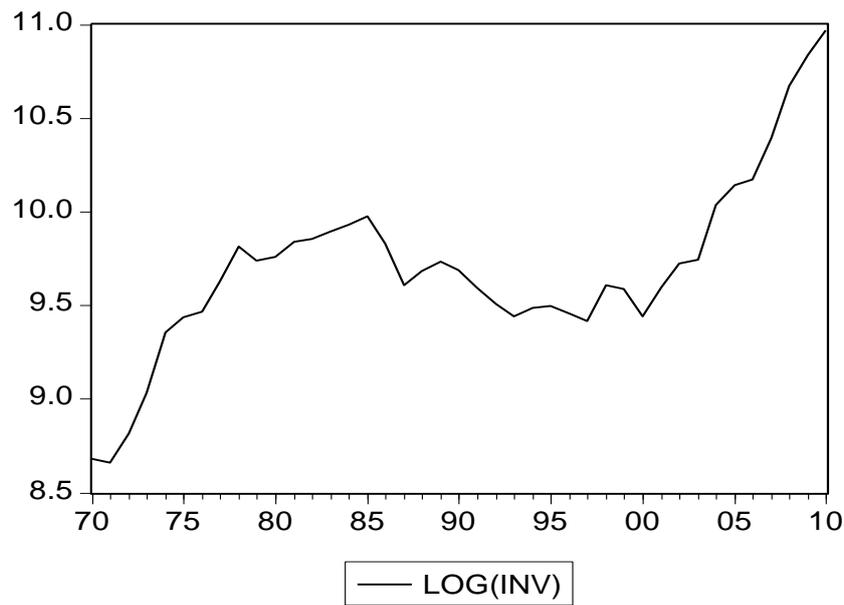
Source : Résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.1

Les prix du pétrole ont connu une tendance à la hausse pendant la période 1970-2008. En effet, les prix ne cessent d'augmenter en réalisant un pic dépassant 145 dollars en juillet 2008 avant de retomber au dessous de 100 dollars en octobre 2008. Cette diminution du cours se poursuit jusqu'à atteindre des valeurs inférieures à 40 dollars au début de 2009. Après 2009, les prix ont connu une augmentation continue. Ainsi, le graphique de la série prix de pétrole fait ressortir une tendance globale à la hausse, ce qui laisse présager la non stationnarité de cette série.

1.2.2. Analyse graphique de la série investissement (INV)

Le graphique ci-dessous, montre l'évolution des investissements pendant la période 1970-2010.

Figure n°18 : Evolution de l'investissement (INV)



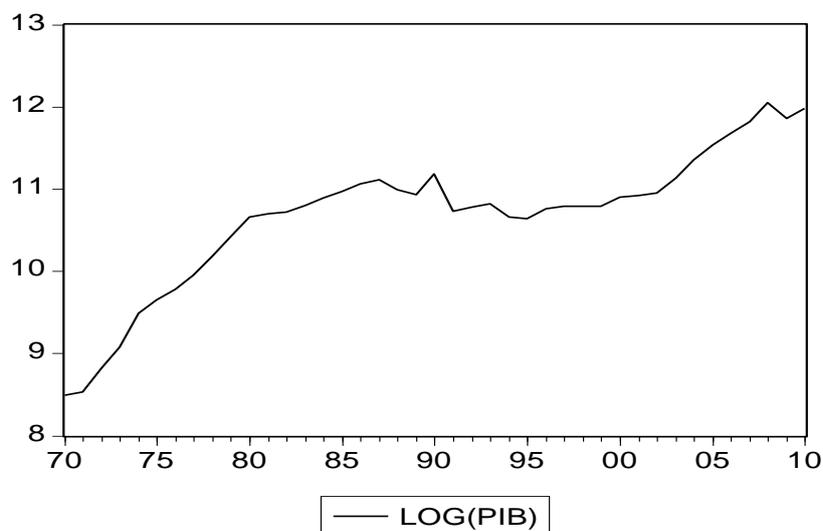
Source : Résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.1

La période 1970-2010 a été marquée par une évolution progressive des investissements, notamment à partir de 2000 où on remarque une augmentation très considérable et jamais connue dans les décennies précédentes, et cette série semble donc non stationnaire.

1.2.3. Analyse graphique de la série produit intérieur brut (PIB)

Le graphique ci-après, décrit l'évolution du produit intérieur brut entre 1970 et 2010.

Figure n°19 : Evolution du produit intérieur brut (PIB)



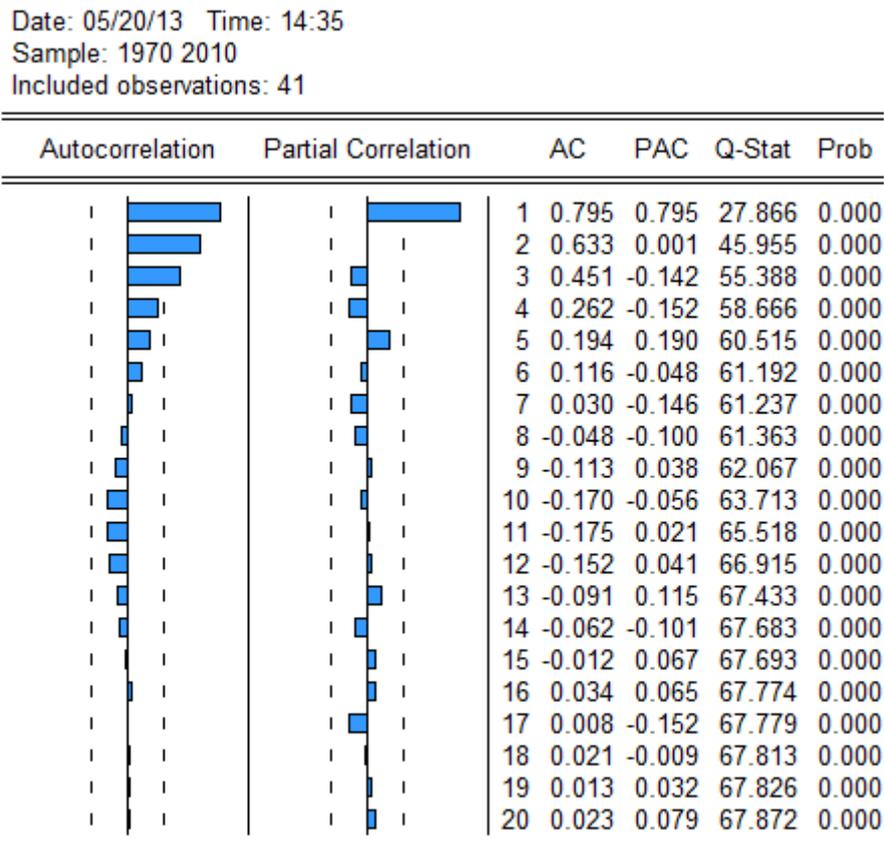
Source : Résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.1

A partir de ce graphique, nous constatons que le PIB tende vers la hausse, malgré une chute en 2008. Il nous semble donc que la série produit intérieur brut soit non stationnaire comme les deux précédentes.

1.3. Analyse statistiques des séries

1.3.1. Analyse statistique de la série prix du pétrole (PP)

Figure n°20: Corrélogramme prix du pétrole (PP)



Source : Résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.1

D'après le corrélogramme de la série prix du pétrole, nous remarquons que les coefficients d'ordre 1 à 3 sortent de l'intervalle de confiance, c'est-à-dire qu'ils sont significativement différents de zéro. Ce qui laisse prédire que la série n'est pas stationnaire.

1.3.2. Analyse statistique de la série investissement (INV)

Figure n°21 : Corrélogramme log(INV)

Date: 05/20/13 Time: 14:39
 Sample: 1970 2010
 Included observations: 41

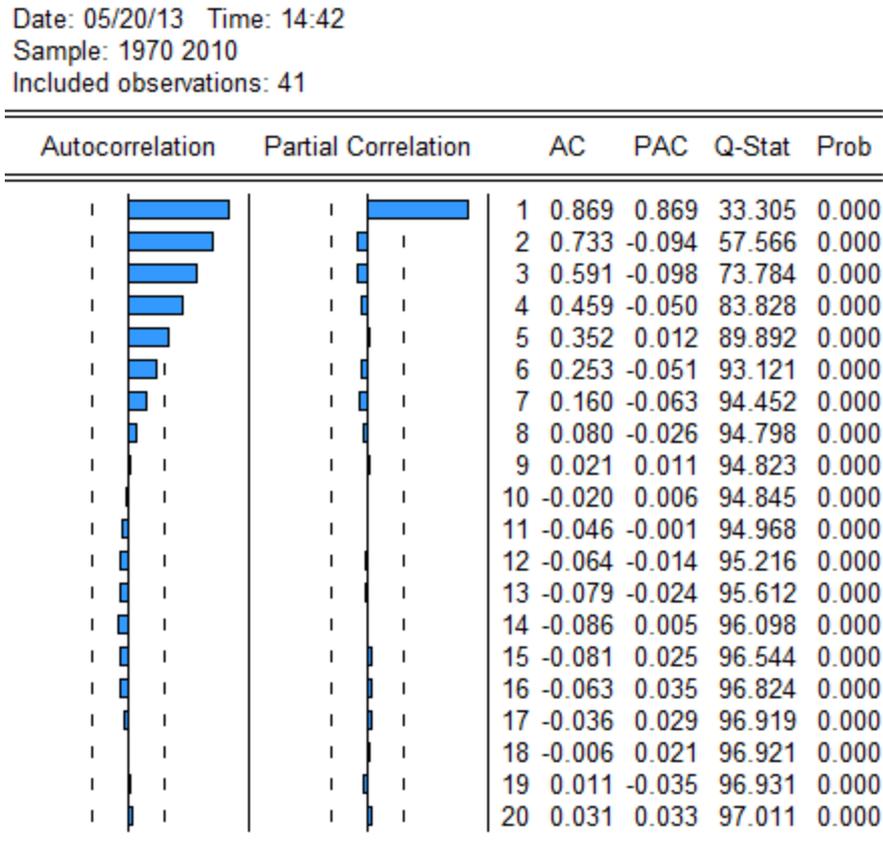
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.815	0.815	29.273	0.000
		2	0.608	-0.168	45.976	0.000
		3	0.426	-0.050	54.377	0.000
		4	0.273	-0.045	57.926	0.000
		5	0.161	-0.003	59.198	0.000
		6	0.048	-0.118	59.312	0.000
		7	-0.067	-0.106	59.546	0.000
		8	-0.132	0.037	60.475	0.000
		9	-0.173	-0.043	62.133	0.000
		10	-0.205	-0.061	64.522	0.000
		11	-0.215	-0.009	67.244	0.000
		12	-0.232	-0.071	70.520	0.000
		13	-0.239	-0.034	74.106	0.000
		14	-0.205	0.053	76.850	0.000
		15	-0.162	-0.001	78.632	0.000
		16	-0.107	0.025	79.441	0.000
		17	-0.062	-0.023	79.727	0.000
		18	-0.022	0.024	79.765	0.000
		19	0.034	0.056	79.855	0.000
		20	0.092	0.032	80.561	0.000

Source : Résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.1

L'examen du corrélogramme de la fonction d'autocorrélation, indique que les coefficients d'ordre 1 à 3 sortent de l'intervalle de confiance. Ce qui laisse présager que la série de l'investissement n'est pas stationnaire.

1.3.3. Analyse statistique de la série produit intérieur brut (PIB)

Figure n°21 : Corrélogramme (PIB)



Source : Résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.1

L'analyse du corrélogramme de la série produit intérieur brut, fait ressortir que les coefficients d'ordre 1 à 5 sortent de l'intervalle de confiance, c'est-à-dire qu'ils sont significativement différents de zéro. Ce qui laisse prédire que la série n'est pas stationnaire.

Section II : Modélisation vectorielle

Les modèles VAR permettent de modéliser simultanément les comportements dynamiques d'un petit nombre de séries, et sont utilisés notamment pour faire de la prévision, pour évaluer l'impact des chocs sur les différentes variables et d'en dériver les effets sur les variables agrégées.

Cette section résume les résultats de notre recherche économétrique : test de stationnarité, test de causalité, l'analyse de l'impulsion et la décomposition de la variance.

2.1. Etude de la stationnarité

Avant toute étude statistique, nous devons vérifier les caractéristiques stochastiques des séries. Commencant tout d'abord par la détermination du nombre de retard, puis nous appliquons le test de Dickey- Fuller augmenté (ADF).

2.1.1. Détermination du nombre de retard

Pour déterminer le nombre de retard, en se basant sur les critères d'Akaike et de Schwarz et ce à travers l'estimation d'un certain nombre de processus autorégressif.

Tableau n°15 : Détermination du nombre de retard

Nombre de retard	AIK*	SC**
1	-1.88	-1.38
2	-1.35	-0.45
3	-0.93	-0.35
4	-0.43	1.26

*critère de Akaike, **critère de Schwarz.

Source : Etabli par nous-mêmes à partir de l'annexe n°1.

A partir de ce tableau et selon le principe de Parcimonie (le choix de l'ordre qui minimise les critères), il s'avère que le nombre de retard du groupe de séries est égale à un.

2.1.2. Test de racine unitaire

Dans une économie en croissance, la plupart des séries macroéconomiques possèdent un trend temporel. Elles sont dites « non stationnaires » car leur moyenne n'est pas constante dans le temps, d'où la nécessité de procéder à leur « stationnarité ». Nous testerons donc ci-après et ce en faisant référence aux trois modèles de base constituant le test de Dickey- Fuller la non stationnarité des séries (voir l'annexe n°2).

Tableau n°16 : Test de Dickey- Fuller augmenté (ADF)

Test	Modèle	En niveau		En différence	
		$\alpha=5\%$	Test ADF	$\alpha=5\%$	Test ADF
Log(PP)	[3]	-3.52	-2.46	-3.53	-4.85
	[2]	-2.93	-2.17	-2.93	-4.82
	[1]	-1.94	1.002	-1.95	-4.41
Log(INV)	[3]	-3.52	-1.41	-3.53	-3.59
	[2]	-2.93	-0.94	-2.94	-3.60
	[1]	-1.94	1.81	-1.94	-3.08
Log(PIB)	[3]	-3.52	-2.84	//	//
	[2]	-2.93	-2.95	//	//
	[1]	-1.94	2.39	//	//

Source : Etabli par nous-mêmes à partir de l'annexe n°2.

A partir de l'analyse de ce tableau, nous pouvons constater que les deux séries (PP et INV) ne sont pas stationnaires en niveau, mais stationnaire en différence première, sauf pour la série (PIB) qui est stationnaire en niveau. Il est à noter que la série prix du pétrole est issue d'un processus DS avec dérive, et celle de l'investissement est issue d'un processus DS sans dérive.

2.2. L'estimation du modèle VAR(1)

Notre modèle économétrique pour les trois variables : (PP), (INV) et (PIB) est de type log- linéaire (voir annexe n°3), il se résume comme suit :

DLOG(PP) = - 0.1999838737*DLOG(PP(-1)) + 0.6051046158*DLOG(INV(-1))	
[-1.21505]	[1.29993]
- 0.1165739688*LOG(PIB(-1)) + 1.315629987	
[-1.55883]	
DLOG(INV) = 0.03480856213*DLOG(PP(-1)) + 0.3453928498*DLOG(INV(-1))	
[0.62318]	[2.18639]
- 0.01834612399*LOG(PIB(-1)) + 0.2331647579	
[-0.72288]	
LOG(PIB) = - 0.04143911025*DLOG(PP(-1)) + 0.408895393*DLOG(INV(-1))	
[-0.66951]	[2.33588]
+ 0.909296551*LOG(PIB(-1)) + 1.038707048	
[32.3336]	

L'observation de nos résultats d'estimation VAR nous a conduits à dégager les remarques suivantes :

- La comparaison du t-statistique associé aux coefficients des variables montre que le prix du pétrole ne dépend ni de ses propres valeurs passées ni de celles des autres variables au seuil de 5% ;
- En revanche, la variable investissement dépend uniquement de ses propres valeurs passées (2.18639 > 1.96) et elle est indépendante de celles des autres variables car le t-statistique associé aux coefficients de ces dernières est inférieur à la statistique lue dans la table de Student (soit 1.96) ;

- Et pour ce qui concerne le produit intérieur brut, il est dépendant d'une part de ses propres valeurs passées ($32.3336 > 1.96$) et d'autre part de celles de la variable investissement ($2.33588 > 1.96$), mais il n'est pas dépendant des valeurs passées du prix du pétrole.

2.3. Test de causalité de Granger

Nous nous proposons d'illustrer la notion de causalité au sens de Granger en procédant à un test de non causalité (voir annexe n°4). Les résultats obtenus, pour un nombre de retards p qui est égal à 1, sont donnés dans le tableau suivant.

Tableau n°17 : Le test de non causalité de Granger

Hypothèse nulle	Obs	F-statistique*	Probabilité
Dlog(INV) ne cause pas au sens de granger Dlog(PP)	39	1.73024	0.19670
Dlog(PP) ne cause pas au sens de granger Dlog(INV)		0.58321	0.45003
Log(PIB) ne cause pas au sens de granger Dlog(PP)	39	2.49139	0.12322
Dlog(PP) ne cause pas au sens de granger log(PIB)		0.03510	0.85244
Log(PIB) ne cause pas au sens de granger Dlog(INV)	39	0.72195	0.40112
Dlog(INV) ne cause pas au sens de granger log(PIB)		5.12610	0.02969

*La statistique de Fisher.

Source : Résultats obtenus à partir du logiciel Eviews 4.1

D'après ce tableau, six hypothèses ont été testées simultanément, à savoir la causalité entre les trois variables (PP, INV et PIB) prises deux à deux. Nous avons ainsi testé l'hypothèse de connaître si l'investissement ne cause pas les prix du pétrole et vice versa. Les mêmes hypothèses ont été reprises entre le Produit Intérieur Brut et les prix du pétrole ainsi qu'entre le Produit Intérieur Brut et l'investissement.

Nous constatons qu'au seuil de 5%, le test de Granger laisse présager d'un lien de causalité unidirectionnelle entre l'investissement et le produit intérieur brut (la probabilité associée est 0.02969 qui est inférieur à 0.05). Autrement dit, c'est l'investissement qui cause le produit intérieur brut et non l'inverse. Pour les autres variables, ce test élimine toute relation de causalité, car toutes les hypothèses nulles de non causalité sont acceptées (toutes les probabilités associées sont supérieures au seuil de 5%).

2.4. Analyse des fonctions de réponse impulsionnelle entre les variables

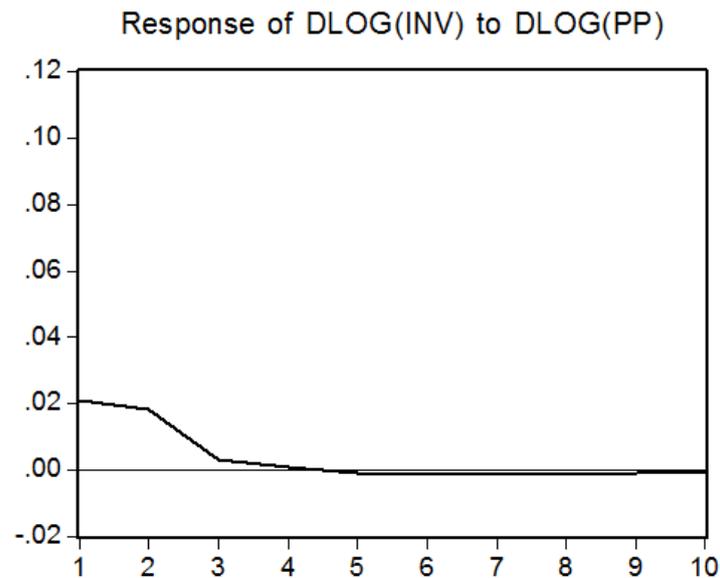
L'objectif de l'analyse de l'impulsion est de faire apparaître l'impact d'un choc à une variable du système aux autres variables puisqu'il y a une structure dynamique dans la

composition d'un VAR, c'est-à-dire de représenter l'effet d'un choc d'une innovation sur les autres variables. Nous intéressons aux effets du choc sur dix périodes.

2.4.1. Analyse de la fonction de réponse impulsionnelle (INV)

Le graphique ci-après, représente les résultats obtenus concernant les réponses de $D\log(INV)$ à un choc sur les prix du pétrole ;

Figure n°23 : Fonction de réponse impulsionnelle (INV)



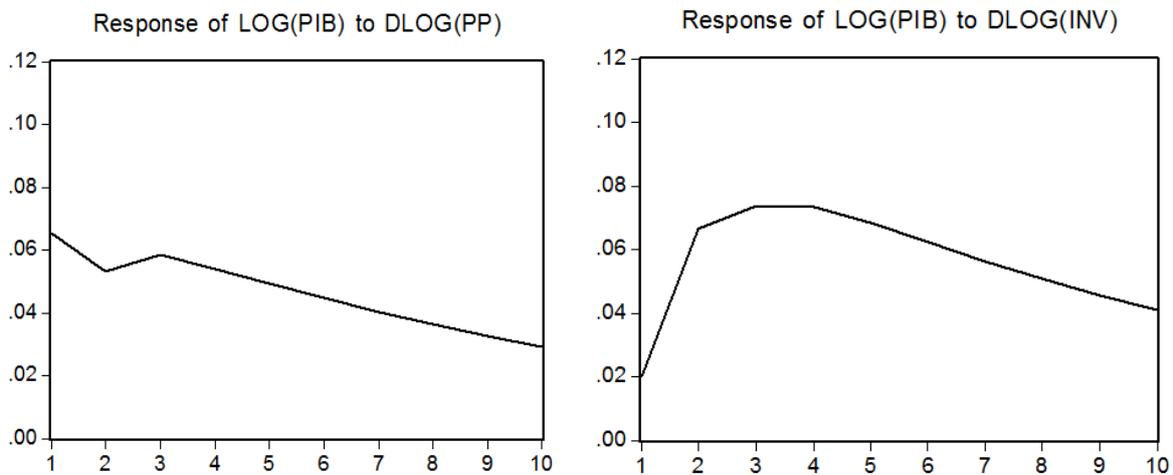
Source : Résultats obtenus à partir du logiciel Eviews 4.1

A partir de la fonction impulsionnelle de la série (INV), nous constatons que la réponse de cette variable au choc sur la série (PP) est immédiate. Les conséquences de ce choc s'amortissent pour disparaître complètement au bout de la 4^{ème} période.

2.4.2. Analyse de la fonction de réponse impulsionnelle (PIB)

Les deux graphes qui suivent, retracent les fonctions de réponse impulsionnelle de (PIB) ;

Figure n°24 : Fonction de réponse impulsionnelle (PIB)



Source : Résultats obtenus à partir du logiciel Eviews 4.1

Nous constatons que l'effet d'une augmentation des prix du pétrole est certes positif sur le Produit Intérieur Brut. Cet effet baisse pendant la 2^{ème} période, puis il augmente en 3^{ème} période. Mais, il connaît un décroissement continu au fur et à mesure qu'on avance dans la période. En comparaison avec l'investissement, l'intensité du choc sur cette variable est moindre par rapport au (PIB).

Par ailleurs, le choc sur la série (INV) se répercute d'une manière instantanée sur la série (PIB). Cependant, dès la troisième période, les conséquences du choc s'amenuisent.

2.5. Décomposition de la variance

L'étude basée sur les fonctions de réponse impulsionnelle peut être complétée par une analyse de la décomposition de la variance. Cette dernière va nous permettre de voir dans quelle mesure les variables ont une interaction entre elles, et dans quel sens l'impact du choc est le plus important. La décomposition de la variance permet aussi d'expliquer la part de l'innovation de la variable étudiée elle-même et les innovations des autres variables.

2.5.1. La décomposition de la variance de l'erreur de prévision de (PP)

Les résultats de la décomposition de la variance de la série (PP) obtenus à l'aide de logiciel Eviews 4.1 sont représentés dans le tableau suivant.

Tableau n°18 : Décomposition de la variance de (PP)

Period	S.E.	DLOG(PP)	DLOG(INV)	LOG(PIB)
1	0.351370	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.364171	96.30945	3.559451	0.131097
3	0.364774	96.23098	3.553777	0.215241
4	0.365029	96.15193	3.548828	0.299245
5	0.365230	96.05936	3.573136	0.367507
6	0.365438	95.97344	3.602814	0.423747
7	0.365618	95.89696	3.633834	0.469207
8	0.365771	95.83322	3.660869	0.505911
9	0.365895	95.78098	3.683541	0.535483
10	0.365996	95.73861	3.702089	0.559301

Cholesky Ordering: DLOG(PP) DLOG(INV) LOG(PIB)

Nous constatons que la contribution de la variance de l'erreur de prévision de (INV) dans la composition de la variance de l'erreur de (PP) est faible, mais la plus importante source de la variation de (PP) provient d'elle-même. Elle dépasse les 96% sur l'ensemble de la période considérée. Le prix du pétrole est donc bien la variable la plus exogène parmi les variables spécifiées, ce qui justifie le choix de celle-ci pour identifier le choc.

2.5.2. La décomposition de la variance de l'erreur de prévision de (INV)

Les résultats ci-dessous, calculés par le logiciel Eviews 4.1, présentent la décomposition de la variance de l'erreur de prévision de (INV).

Tableau n°19 : Décomposition de la variance de (INV)

Period	S.E.	DLOG(PP)	DLOG(INV)	LOG(PIB)
1	0.351370	3.034904	96.96510	0.000000
2	0.364171	4.719072	95.25430	0.026630
3	0.364774	4.704790	95.21184	0.083371
4	0.365029	4.699582	95.15731	0.143106
5	0.365230	4.703770	95.09877	0.197459
6	0.365438	4.712788	95.04390	0.243308
7	0.365618	4.723152	94.99586	0.280987
8	0.365771	4.732526	94.95590	0.311579
9	0.365895	4.740491	94.92321	0.336300
10	0.365996	4.747048	94.89671	0.356238

Cholesky Ordering: DLOG(PP) DLOG(INV) LOG(PIB)

Les innovations de la variable « investissement » proviennent de la variable elle-même (95.25%) pour la période considérée. Nous constatons aussi la contribution à un moindre degré de la variable prix du pétrole, et cela pour toute la période considérée (4.55%).

2.5.3. La décomposition de la variance de l'erreur de prévision du (PIB)

Le logiciel Eviews 4.1 fournit les résultats suivants relatifs à la décomposition de la variance de l'erreur de prévision du (PIB).

Tableau n°20 : Décomposition de la variance du (PIB)

Period	S.E.	DLOG(PP)	DLOG(INV)	LOG(PIB)
1	0.351370	24.40296	2.319327	73.27771
2	0.364171	20.12822	13.61358	66.25821
3	0.364774	19.93034	19.41191	60.65775
4	0.365029	19.70101	22.91909	57.37990
5	0.365230	19.61385	25.03918	55.34697
6	0.365438	19.55629	26.40989	54.03381
7	0.365618	19.52015	27.33377	53.14608
8	0.365771	19.49506	27.98118	52.52376
9	0.365895	19.47715	28.44853	52.07432
10	0.365996	19.46396	28.79401	51.74204

Cholesky Ordering: DLOG(PP) DLOG(INV) LOG(PIB)

Nous remarquons que dès la troisième période, la variance de l'erreur de prévision du (PIB) est engendré à environ 40% par les variances des erreurs de prévision de (PP) et de (INV). Cette intervention s'accroît pour atteindre presque 50% au bout de la dixième période. Ainsi la variance de l'erreur de prévision du (PIB) est due en moyenne pour 57% à ses propres innovations, pour 20% à celles de (PP) et pour 23% aux innovations de (INV).

Conclusion

Afin d'étudier les liaisons entre le prix du pétrole (PP), l'investissement (INV) et le produit intérieur brut (PIB), nous avons utilisé l'approche des vecteurs autorégressifs (VAR) pour nos différents tests : stationnarité, causalité, fonction de réponse d'impulsion, et décomposition de la variance. A partir de ces tests, nous sommes parvenus aux différents résultats.

Le test de stationnarité a révélé que les deux variables (PP) et (INV) ne sont pas stationnaires en niveau et ont dû être différenciées pour être stationnaires sauf pour la série (PIB) qui est stationnaire en niveau.

Après avoir procéder à la stationnarité des différentes séries, nous avons opté pour l'estimation du modèle puis l'analyse de la causalité au sens de Granger entre ces séries.

Cependant, l'estimation du modèle VAR avec les trois variables « prix du pétrole », «investissement» et « produit intérieur brut » nous a conduit à conclure que le produit

intérieur brut dépend des investissements et ne dépend pas des prix du pétrole ce qui n'est pas compatible avec la réalité de l'économie algérienne.

L'application du test de causalité au sens de Granger à ces variables prises deux à deux pour un retard optimal d'une période, indique que l'investissement cause le produit intérieur brut. Par ailleurs, nous ne notons aucune relation de causalité au sens de Granger entre les autres variables.

La contagion de la crise financière internationale reste désormais un sujet de grand débat où plusieurs travaux ont été effectués, ayant pour objectif de rechercher les causes et les défaillances à l'origine de ce phénomène.

En outre, ce phénomène a été présent dans toutes les crises à l'instar de la crise financière internationale de 2007. Ainsi, la mondialisation et l'interdépendance des économies ont accéléré ce phénomène de contagion à travers plusieurs canaux de transmission (canal commercial, financier et budgétaire).

Toutefois, s'il est difficile de parler d'une véritable contagion financière aux pays du Maghreb vu le degré limité de l'intégration aux marchés financiers internationaux, les canaux de transmission de la crise internationale de 2007 comme démontré tout au long du troisième chapitre de notre travail sont plutôt réels. De plus, les effets de cette crise se sont propagés en raison de la vulnérabilité des économies maghrébines qui ne disposent que d'une faible capacité d'absorption des chocs externes.

Nous avons vu à travers notre travail, que les trois pays du Maghreb ont été différemment touchés par la crise financière internationale. Ainsi, l'Algérie, à travers les hydrocarbures qui constituent la principale source de richesse, a connu une chute très importante du prix du baril qui a atteint un seuil de 35 dollars vers la fin décembre 2008 alors qu'il était à plus de 140 dollars en juillet 2008. Cette chute avait eu comme conséquences la détérioration de l'excédent commercial de 85% et la baisse des recettes budgétaires en 2009. Le Maroc a été impacté à travers la chute des recettes touristiques, des transferts des marocains résidents à l'étranger et des prix du phosphate. Les répercussions de ces effets se sont traduites par la dégradation du solde budgétaire qui est devenu déficitaire en 2009. Et la Tunisie a été touchée à son tour par la dégradation de ses recettes du tourisme ainsi que ses investissements directs étrangers.

Dans notre mémoire, nous avons pu aussi montrer comment chaque pays du Maghreb est intervenu pour faire face à la crise financière internationale par la prise des mesures économiques, financières et monétaires mais aussi réglementaires : Au Maroc, un comité de veille stratégique a été institué pour suivre le développement de la crise, ainsi Bank El Maghrib a recommandé aux banques d'assouplir les conditions d'octroi des crédits aux opérateurs économiques, en particuliers à l'égard des secteurs les plus touchés par la crise.

Concernant l'Algérie, elle a annoncé plusieurs mesures protectionnistes dans sa nouvelle loi de finance 2009 :

- Imposition du crédit documentaire pour toute importation quelque soit le montant et suppression de tout autre moyen de paiement vis-à-vis de l'étranger ;

- Suppression du crédit à la consommation à l'exception du crédit immobilier.

Les mesures prises par la Tunisie concernent la constitution d'une commission nationale en vue de surveiller de près le déroulement de la crise et la réduction du taux du marché monétaire de 75 points de base.

De plus, à toutes ces mesures s'ajoutent les recommandations suivantes :

- Développer le commerce entre les pays maghrébins ;
- Diversifier leurs économies pour ne plus dépendre des exportations des produits de base ;
- Renforcer l'intégration économique du Maghreb pour résister à la concurrence.

Enfin, notre analyse macroéconomique a été complétée par une modélisation économétrique en vue d'évaluer l'impact de la crise financière sur l'Algérie à travers les prix du pétrole, en choisissant comme autres variables l'investissement et le produit intérieur brut. L'estimation du modèle VAR nous a conduits à conclure que le produit intérieur brut dépend de l'investissement budgétaire, mais il ne dépend pas des prix de pétrole, ce qui n'est compatible avec la réalité de l'économie algérienne.

Il est à noter qu'un travail similaire à notre travail, a obtenu des résultats différents de ceux dégagés par le notre, cela peut être dû à la divergence des sources de données utilisées ou bien la nécessité d'application d'un autre modèle (Vector Error Correction Model), c'est ce que nous souhaitons trouver dans les travaux prochains.

Bibliographie

Ouvrages

- ATTALI, J : « La crise et après ? », édition Fayad, Paris, 2009 ;
- BEZBAKH, P, GHERARDI, S : « Dictionnaire de l'économie A-Z », Larousse, le monde, Montréal, 2004;
- KLEIN, L : « La crise des subprime : Origines de l'excès de risque et mécanismes de propagation », édition d'Organisation, Paris, 2008 ;
- MOUHOUBI, S : « La face cachée de la crise financière mondiale », édition Harmattan, Paris, 2009.

Articles et revues

- ACHOUCHE, M et BELAHBIB, R : « Développement des systèmes financiers des pays du Maghreb (Algérie, Maroc et Tunisie) et financement des PME : Une analyse comparative », Université de Bejaia, 2007;
- AGHEVLI, B : « La crise asiatique Causes et remèdes, Finances & Développement », Juin 1999;
- AGLIETTA, M : « Comment réguler les crises financières internationales? », Sciences Humaines, Hors série, 22(sept.-oct.), 1998;
- AGLIETTA, M : « Origines du déséquilibre mondial entre l'offre et la demande sur le marché des biens et services », 2007;
- AHLUWALIA : « Discriminating contagion: an alternative explanation of contagious crises in emerging markets », IMF/WP/00/14, février 2000;
- AKKI ALOUANI, A : Colloque international sur le thème : « Crise financière internationale, Ralentissement économique mondial et Effets sur les économies euromaghrébines.», 10 et 11 octobre 2009;
- BOUADAM, K et ZAIDI, A : « Incidences de la crise financière mondiale sur les économies maghrébines », 20 et 21 octobre 2009 ;
- BOUZAR, C, conférence sur le thème : « Les conséquences de la crise financière sur les pays du Maghreb », 2009;
- CALVO, S and REINHART, C : “Capital flows to emerging countries: Is there evidence of contagion effects?” Institute for International Economics, 1996;
- CHABANE, M : « Conséquences de la Crise internationale sur les économies Maghrébines : Le cas de l'Algérie », 2009;

- CHAFIKI, M : "Crise financière internationale: Quel impact pour l'économie nationale", 2008;
- CHARI, V and KEHOE, P : "Hot money" Journal of Political Economy 111, 2003;
- DEGERINE, S : « Cours de série chronologiques », université PIERRE MENDES France, janvier 2005;
- DEHOVE, M : « Crises financières deux ou trois choses que nous savons d'elles », Document de travail, Conseil d'Analyse Economique, 2000;
- DORNBUSH, R , CHUL PARK, Y et CLAESSENS, S : “Contagion: how it spreads and how it can be stopped”, Forthcoming World Bank Research Observer, 2000;
- EE K, O et XIONG, K : « Crise du crédit à risque, une perspective asiatique », Finances et développement, 2008;
- ELKHALDI, A et INOUBLI, C : « Réflexions sur le management de la crise financière dans les pays émergents : Cas de la Tunisie », 2010;
- FORBES, K et RIGOBON, R: “Contagion in Latin America: definitions, measurements and policy implications”, NBER Working Paper, n° 7885, 2000;
- FUKASAKU, K, KAWAI, M, PLUMMER, G et TRZECIAK-DUVAL, A : « La cohérence des politiques des pays de l'OCDE à l'égard de l'Asie de l'Est : Enjeu pour le développement », in Cahier de Politique Economique, Centre de Développement de l'OCDE, n° 26, 2005;
- HAJOUB, M : « Le financement du déficit budgétaire au Maroc », Rabat, 19 Octobre 2010;
- HAMDAD, T : Communication sur « Politique budgétaire et croissance : Référence au cas d'un pays rentier », Université de Tizi Ouzou, 2010;
- HAUT COMMISSARIAT DU PLAN, « impact de la crise mondiale sur l'économie marocaine », Rabat, le 30 juin 2010;
- JOUAHRI, A : « Le Maroc face à la crise et à l'après-crise », Université Hassan II, Casablanca, 26 novembre 2009;
- KAMINSKY, G and REINHART, C: “On crisis, contagion, and confusion”, Journal of International Economics, Vol. 51(1), 2000;
- KERZABI, A, CHELIL, A et SAIDANI, M : « Crise financière et son impact sur les économies maghrébines », Faculté des sciences économiques et de gestion Université de Tlemcen Algérie, 2010;

- LAKSACI, M : Séminaire, Impact de la crise financière mondiale sur l'économie algérienne. Ecole Supérieure des Banques, Alger, juin 2009;
- MASSON, P: "Contagion : monsoonal effect, spillovers and jumps between multiple equilibria" FMI, IMF working paper 98/142, September 1998;
- MASSON, P: "Contagion: macroeconomic models with multiple equilibria", Journal of International Money and Finance, Vol. 18, 1999;
- MICHEL, F : « De la crise des subprimes à la crise financière », in les cahiers N°35, Avril 2008;
- NICOLAS, F : « Le regard de l'économiste : une crise aux multiples facettes, in Richer P. (dir) Crises en Asie du Sud-Est », Paris, Presses de Sciences Po, 1999;
- OMRI, A et FRIKHA, M : « Enjeux et conséquences de la crise économique et financière états-uniennes sur les économies africaines : cas de l'économie tunisienne », 2010;
- OTMANI, A et BOUTERF, M : « Les canaux de transmission de la crise Financière vers les pays du Maghreb », 2008;
- OUKACI, K : « Les effets d'un choc pétrolier sur l'économie algérienne : une approche par les modèles VAR. les cahiers de CEDIMES : publication trimestrielle Vol. 4-N°1-printemps 2010.
- RIGOBON, R, "Informational Speculative Attacks: Good News is No News," Federal Reserve Board IF Seminar Paper, 1998;
- ROMÉY, C et DRUT, B : « Une analyse de la notation sur le marché des RMBS "subprime" aux États-Unis », AMF, Risque et Tendances, n°4, janvier 2008;
- TAHARI : « Impact de la crise financière sur les pays du Maghreb- Rôle de l'intégration régionale », Union des Banques Maghrébines, 12^{ème} conférences des présidents des banques maghrébines, « Stratégies bancaires et financières » Tunis, le 18 juin 2009;
- TOUNA MAMA : « L'impact de la crise mondiale au Cameroun et la détection des signaux de crise au sein des entreprises », Séminaire organisé à Kribi les 21 et 22, Avril 2009;

Rapports

- La Banque Africaine de Développement et l'Organisation de Coopération et de Développement Economique : « Perspectives économiques en Afrique : Algérie », 2008 ;

- La Banque Africaine de Développement et l'Organisation de Coopération et de Développement Economique : « Perspectives économiques en Afrique : Maroc », 2008 ;
- La Banque Africaine de Développement et l'Organisation de Coopération et de Développement Economique : « Perspectives économiques en Afrique : Tunisie », 2008 ;
- La Banque Africaine de Développement : « Tunisie : Document de stratégie pays 2007-2011 », 2007;
- La Banque Centrale de la Tunisie : « Dette extérieure de la Tunisie 2011 », Décembre 2012;
- La Banque Mondiale : « Intégration mondiale de la Tunisie : une nouvelle génération de réformes pour booster la croissance et l'emploi », août 2008;
- Le FMI : « Rapport sur la stabilité financière dans le Monde », 8 avril 2008;
- Le Fonds Monétaire International (FMI) : « Rapport sur les économies nationales n° 09/108 », Avril 2009;
- Organisation Internationale du Travail : « Tunisie : Un nouveau contrat social pour une croissance juste et équitable », première édition 2011;
- Banque d'Algérie : « Rapport annuel sur l'évolution économique et Monétaire en Algérie en 2009 », Chapitre IV, 2010.

Thèses et mémoires

- HAOUA, K : « L'impact des fluctuations du prix de pétrole sur les indicateurs économiques », mémoire de magistère, Université MMTO, 2012 ;
- MAKHMOUKH, S : « Etude comparative des systèmes fiscaux d'attraction de l'investissement direct étranger dans les pays du Maghreb (Algérie, Maroc, Tunisie) », mémoire de magistère, Université A. Mira de Bejaia, 2010.

Sites internet

- <http://www.conjoncture.ma>
- <http://www.aujourd'hui.ma>
- <http://www.douane.gov.dz>
- <http://www.glossaire-international.com>
- <http://www.imf.org>
- <http://www.ins.nat.tn>
- <http://www.ons.dz>
- <http://www.toupie.org>
- <http://www.trader-finance.fr>

Annexe n°1 : Détermination du nombre de retard

Estimation du modèle VAR (1)

Vector Autoregression Estimates

Date: 05/20/13 Time: 14:44

Sample (adjusted): 1971 2010

Included observations: 40 after adjusting endpoints

Standard errors in () & t-statistics in []

	LOG(PP)	LOG(INV)	LOG(PIB)
LOG(PP(-1))	0.476240 (0.17668) [2.69557]	0.085649 (0.06858) [1.24886]	-0.013214 (0.07319) [-0.18055]
LOG(INV(-1))	0.604486 (0.28046) [2.15537]	1.020565 (0.10887) [9.37440]	0.269278 (0.11618) [2.31777]
LOG(PIB(-1))	0.104918 (0.15648) [0.67048]	-0.102926 (0.06074) [-1.69443]	0.817557 (0.06482) [12.6121]
C	-5.315822 (2.33957) [-2.27214]	0.698863 (0.90817) [0.76953]	-0.537203 (0.96917) [-0.55429]
R-squared	0.850828	0.931123	0.974076
Adj. R-squared	0.838397	0.925384	0.971915
Sum sq. resids	3.696231	0.556959	0.634288
S.E. equation	0.320426	0.124383	0.132737
F-statistic	68.44424	162.2247	450.8852
Log likelihood	-9.126226	28.72534	26.12508
Akaike AIC	0.656311	-1.236267	-1.106254
Schwarz SC	0.825199	-1.067379	-0.937366
Mean dependent	3.055900	9.725391	10.71953
S.D. dependent	0.797084	0.455348	0.792058
Determinant Residual Covariance		1.67E-05	
Log Likelihood (d.f. adjusted)		49.78878	
Akaike Information Criteria		-1.889439	
Schwarz Criteria		-1.382775	

Estimation du modèle VAR (2)

Vector Autoregression Estimates

Date: 05/20/13 Time: 14:47

Sample(adjusted): 1972 2010

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Standard errors in () & t-statistics in []

	LOG(PP)	LOG(INV)	LOG(PIB)
LOG(PP(-1))	0.475843 (0.21150) [2.24980]	0.043473 (0.07743) [0.56144]	-0.022036 (0.08478) [-0.25992]
LOG(PP(-2))	-0.094356 (0.22147) [-0.42604]	0.041821 (0.08108) [0.51580]	-0.001797 (0.08878) [-0.02025]

LOG(INV(-1))	0.957734 (0.48325) [1.98186]	1.251922 (0.17691) [7.07645]	0.439440 (0.19371) [2.26855]
LOG(INV(-2))	-0.431706 (0.55551) [-0.77713]	-0.381279 (0.20337) [-1.87482]	-0.223327 (0.22268) [-1.00293]
LOG(PIB(-1))	0.307935 (0.51361) [0.59955]	0.112439 (0.18803) [0.59798]	0.744211 (0.20588) [3.61477]
LOG(PIB(-2))	-0.079566 (0.45158) [-0.17619]	-0.147607 (0.16532) [-0.89285]	0.086087 (0.18102) [0.47558]
C	-5.623605 (3.15303) [-1.78356]	1.401051 (1.15430) [1.21377]	-0.125937 (1.26388) [-0.09964]
R-squared	0.828957	0.931849	0.971104
Adj. R-squared	0.796887	0.919071	0.965686
Sum sq. resids	3.517888	0.471479	0.565249
S.E. equation	0.331563	0.121383	0.132906
F-statistic	25.84792	72.92439	179.2340
Log likelihood	-8.427437	30.76252	27.22538
Akaike AIC	0.791151	-1.218591	-1.037199
Schwarz SC	1.089739	-0.920003	-0.738611
Mean dependent	3.107856	9.752756	10.77561
S.D. dependent	0.735693	0.426681	0.717474
Determinant Residual Covariance		1.76E-05	
Log Likelihood (d.f. adjusted)		47.42874	
Akaike Information Criteria		-1.355320	
Schwarz Criteria		-0.459556	

Estimation du modèle VAR (3)

Vector Autoregression Estimates

Date: 05/20/13 Time: 14:48

Sample(adjusted): 1973 2010

Included observations: 38 after adjusting endpoints

Standard errors in () & t-statistics in []

	LOG(PP)	LOG(INV)	LOG(PIB)
LOG(PP(-1))	0.470280 (0.21194) [2.21897]	0.027738 (0.07873) [0.35231]	-0.011405 (0.08631) [-0.13215]
LOG(PP(-2))	-0.161164 (0.23807) [-0.67696]	0.026469 (0.08844) [0.29928]	-0.042091 (0.09695) [-0.43416]
LOG(PP(-3))	0.184453 (0.22290) [0.82752]	0.053747 (0.08280) [0.64909]	0.140798 (0.09077) [1.55114]
LOG(INV(-1))	0.463940 (0.52671)	1.215447 (0.19567)	0.324733 (0.21449)

	[0.88083]	[6.21185]	[1.51397]
LOG(INV(-2))	0.381280 (0.76159) [0.50063]	-0.579972 (0.28292) [-2.04994]	0.027966 (0.31014) [0.09017]
LOG(INV(-3))	-0.910932 (0.58384) [-1.56023]	0.165009 (0.21689) [0.76079]	-0.375903 (0.23776) [-1.58104]
LOG(PIB(-1))	0.284910 (0.53642) [0.53113]	0.231499 (0.19927) [1.16171]	0.732559 (0.21845) [3.35350]
LOG(PIB(-2))	0.728115 (0.64918) [1.12159]	0.075901 (0.24116) [0.31473]	0.185854 (0.26436) [0.70302]
LOG(PIB(-3))	-0.653028 (0.50558) [-1.29165]	-0.308816 (0.18781) [-1.64426]	-0.087276 (0.20588) [-0.42391]
C	-1.696004 (3.99427) [-0.42461]	1.626998 (1.48382) [1.09649]	1.837693 (1.62658) [1.12979]
R-squared	0.815900	0.931872	0.968489
Adj. R-squared	0.756725	0.909974	0.958361
Sum sq. resids	2.970375	0.409918	0.492590
S.E. equation	0.325707	0.120996	0.132637
F-statistic	13.78790	42.55482	95.62008
Log likelihood	-5.490599	32.13862	28.64798
Akaike AIC	0.815295	-1.165190	-0.981472
Schwarz SC	1.246238	-0.734247	-0.550529
Mean dependent	3.162547	9.777416	10.82709
S.D. dependent	0.660355	0.403261	0.649997
Determinant Residual Covariance		1.62E-05	
Log Likelihood (d.f. adjusted)		47.80114	
Akaike Information Criteria		-0.936902	
Schwarz Criteria		0.355929	

Estimation du modèle VAR (4)

Vector Autoregression Estimates

Date: 05/20/13 Time: 14:49

Sample(adjusted): 1974 2010

Included observations: 37 after adjusting endpoints

Standard errors in () & t-statistics in []

	LOG(PP)	LOG(INV)	LOG(PIB)
LOG(PP(-1))	0.341139 (0.23866) [1.42937]	0.010337 (0.08314) [0.12432]	-0.040316 (0.09668) [-0.41699]
LOG(PP(-2))	-0.117255 (0.25291) [-0.46363]	0.001288 (0.08811) [0.01462]	-0.033735 (0.10245) [-0.32927]

LOG(PP(-3))	0.185488 (0.25009) [0.74168]	0.087206 (0.08712) [1.00095]	0.125968 (0.10131) [1.24338]
LOG(PP(-4))	-0.127861 (0.24678) [-0.51812]	-0.031521 (0.08597) [-0.36665]	0.074633 (0.09997) [0.74655]
LOG(INV(-1))	0.611350 (0.62143) [0.98377]	1.296221 (0.21649) [5.98751]	0.237912 (0.25174) [0.94507]
LOG(INV(-2))	0.083991 (0.84842) [0.09900]	-0.705574 (0.29556) [-2.38723]	-0.003555 (0.34369) [-0.01034]
LOG(INV(-3))	-0.460838 (0.91386) [-0.50427]	0.580021 (0.31836) [1.82189]	-0.344877 (0.37020) [-0.93159]
LOG(INV(-4))	-0.243390 (0.67811) [-0.35892]	-0.434620 (0.23623) [-1.83980]	-0.130745 (0.27470) [-0.47595]
LOG(PIB(-1))	0.466065 (0.59938) [0.77758]	0.164300 (0.20881) [0.78686]	0.750220 (0.24281) [3.08978]
LOG(PIB(-2))	0.486353 (0.72190) [0.67371]	0.128049 (0.25149) [0.50917]	0.300817 (0.29244) [1.02864]
LOG(PIB(-3))	-0.293484 (0.70029) [-0.41909]	-0.230397 (0.24396) [-0.94441]	0.179053 (0.28369) [0.63117]
LOG(PIB(-4))	-0.158897 (0.58080) [-0.27358]	0.013513 (0.20233) [0.06678]	-0.329802 (0.23528) [-1.40175]
C	-3.125002 (5.16336) [-0.60523]	1.536764 (1.79875) [0.85435]	3.060799 (2.09166) [1.46334]
R-squared	0.771286	0.939384	0.964195
Adj. R-squared	0.656930	0.909075	0.946293
Sum sq. resids	2.721121	0.330237	0.446546
S.E. equation	0.336720	0.117302	0.136404
F-statistic	6.744562	30.99439	53.85838
Log likelihood	-4.218058	34.79825	29.21620
Akaike AIC	0.930706	-1.178284	-0.876552
Schwarz SC	1.496704	-0.612285	-0.310553
Mean dependent	3.217443	9.797532	10.87451
S.D. dependent	0.574879	0.389015	0.588587
Determinant Residual Covariance		1.58E-05	
Log Likelihood (d.f. adjusted)		46.98320	
Akaike Information Criteria		-0.431524	
Schwarz Criteria		1.266470	

Annexe n°2: Tests de racine unitaire pour les différentes séries (P = 1)

• Test ADF : modèle (3) pour la série Log(PP)

ADF Test Statistic	-2.460295	1% Critical Value*	-4.2092
		5% Critical Value	-3.5279
		10% Critical Value	-3.1949

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(PP))

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 19:00

Sample(adjusted): 1972 2010

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PP(-1))	-0.254304	0.103363	-2.460295	0.0190
D(LOG(PP(-1)))	-0.038665	0.159407	-0.242554	0.8098
C	0.663155	0.233907	2.835126	0.0076
@TREND(1970)	0.009267	0.007106	1.304178	0.2007
R-squared	0.167423	Mean dependent var		0.085927
Adjusted R-squared	0.096060	S.D. dependent var		0.359192
S.E. of regression	0.341505	Akaike info criterion		0.786006
Sum squared resid	4.081897	Schwarz criterion		0.956627
Log likelihood	-11.32711	F-statistic		2.346055
Durbin-Watson stat	1.983503	Prob(F-statistic)		0.089576

• Test ADF : modèle (2) pour la série Log(PP)

ADF Test Statistic	-2.176015	1% Critical Value*	-3.6067
		5% Critical Value	-2.9378
		10% Critical Value	-2.6069

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(PP))

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 19:03

Sample(adjusted): 1972 2010

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PP(-1))	-0.156775	0.072047	-2.176015	0.0362
D(LOG(PP(-1)))	-0.090945	0.155779	-0.583807	0.5630
C	0.567581	0.224282	2.530653	0.0159
R-squared	0.126963	Mean dependent var		0.085927
Adjusted R-squared	0.078461	S.D. dependent var		0.359192
S.E. of regression	0.344813	Akaike info criterion		0.782176
Sum squared resid	4.280263	Schwarz criterion		0.910142
Log likelihood	-12.25243	F-statistic		2.617680
Durbin-Watson stat	1.987006	Prob(F-statistic)		0.086814

• **Test ADF : modèle (1) pour la série Log(PP)**

ADF Test Statistic	1.002653	1% Critical Value*	-2.6227
		5% Critical Value	-1.9495
		10% Critical Value	-1.6202

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(PP))

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 19:04

Sample(adjusted): 1972 2010

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PP(-1))	0.019598	0.019547	1.002653	0.3225
D(LOG(PP(-1)))	-0.088717	0.166766	-0.531987	0.5979
R-squared	-0.028346	Mean dependent var		0.085927
Adjusted R-squared	-0.056139	S.D. dependent var		0.359192
S.E. of regression	0.369137	Akaike info criterion		0.894623
Sum squared resid	5.041699	Schwarz criterion		0.979934
Log likelihood	-15.44514	Durbin-Watson stat		2.008911

• **Test ADF : modèle (3) pour la série Dlog(PP)**

ADF Test Statistic	-4.856016	1% Critical Value*	-4.2165
		5% Critical Value	-3.5312
		10% Critical Value	-3.1968

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(PP),2)

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 19:06

Sample(adjusted): 1973 2010

Included observations: 38 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(PP(-1)))	-1.246974	0.256790	-4.856016	0.0000
D(LOG(PP(-1)),2)	0.114334	0.175121	0.652884	0.5182
C	0.200984	0.138892	1.447059	0.1570
@TREND(1970)	-0.004204	0.005565	-0.755579	0.4551
R-squared	0.564229	Mean dependent var		0.006845
Adjusted R-squared	0.525778	S.D. dependent var		0.540568
S.E. of regression	0.372255	Akaike info criterion		0.960826
Sum squared resid	4.711511	Schwarz criterion		1.133203
Log likelihood	-14.25569	F-statistic		14.67420
Durbin-Watson stat	1.974688	Prob(F-statistic)		0.000003

• **Test ADF : modèle (2) pour la série Dlog(PP)**

ADF Test Statistic	-4.827161	1% Critical Value*	-3.6117
		5% Critical Value	-2.9399
		10% Critical Value	-2.6080

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(PP),2)

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 19:07

Sample(adjusted): 1973 2010

Included observations: 38 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(PP(-1)))	-1.219800	0.252695	-4.827161	0.0000
D(LOG(PP(-1)),2)	0.103203	0.173427	0.595082	0.5556
C	0.108153	0.064378	1.679959	0.1019
R-squared	0.556912	Mean dependent var		0.006845
Adjusted R-squared	0.531592	S.D. dependent var		0.540568
S.E. of regression	0.369966	Akaike info criterion		0.924846
Sum squared resid	4.790622	Schwarz criterion		1.054129
Log likelihood	-14.57207	F-statistic		21.99552
Durbin-Watson stat	1.975424	Prob(F-statistic)		0.000001

• **Test ADF : modèle (1) pour la série Dlog(PP)**

ADF Test Statistic	-4.415451	1% Critical Value*	-2.6243
		5% Critical Value	-1.9498
		10% Critical Value	-1.6204

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(PP),2)

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 19:08

Sample(adjusted): 1973 2010

Included observations: 38 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(PP(-1)))	-1.066964	0.241643	-4.415451	0.0001
D(LOG(PP(-1)),2)	0.017730	0.169941	0.104333	0.9175
R-squared	0.521183	Mean dependent var		0.006845
Adjusted R-squared	0.507882	S.D. dependent var		0.540568
S.E. of regression	0.379214	Akaike info criterion		0.949764
Sum squared resid	5.176919	Schwarz criterion		1.035953
Log likelihood	-16.04552	Durbin-Watson stat		1.981139

• **Test ADF : modèle (3) pour la série Log(INV)**

ADF Test Statistic	-1.411954	1% Critical Value*	-4.2092
		5% Critical Value	-3.5279
		10% Critical Value	-3.1949

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(INV))

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 19:29

Sample(adjusted): 1972 2010

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(INV(-1))	-0.085634	0.060649	-1.411954	0.1668
D(LOG(INV(-1)))	0.430894	0.158438	2.719642	0.0101
C	0.816986	0.559310	1.460703	0.1530
@TREND(1970)	0.002309	0.002134	1.081804	0.2867
R-squared	0.187584	Mean dependent var		0.059237
Adjusted R-squared	0.117948	S.D. dependent var		0.125301
S.E. of regression	0.117680	Akaike info criterion		-1.344781
Sum squared resid	0.484700	Schwarz criterion		-1.174159
Log likelihood	30.22322	F-statistic		2.693790
Durbin-Watson stat	1.905304	Prob(F-statistic)		0.060944

• **Test ADF : modèle (2) pour la série Log(INV)**

ADF Test Statistic	-0.943314	1% Critical Value*	-3.6067
		5% Critical Value	-2.9378
		10% Critical Value	-2.6069

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(INV))

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 19:32

Sample(adjusted): 1972 2010

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(INV(-1))	-0.045080	0.047789	-0.943314	0.3518
D(LOG(INV(-1)))	0.410996	0.157738	2.605555	0.0133
C	0.473466	0.461515	1.025894	0.3118
R-squared	0.160419	Mean dependent var		0.059237
Adjusted R-squared	0.113776	S.D. dependent var		0.125301
S.E. of regression	0.117958	Akaike info criterion		-1.363173
Sum squared resid	0.500907	Schwarz criterion		-1.235206
Log likelihood	29.58186	F-statistic		3.439267
Durbin-Watson stat	1.884329	Prob(F-statistic)		0.042966

• **Test ADF : modèle (1) pour la série Log(INV)**

ADF Test Statistic	1.817411	1% Critical Value*	-2.6227
		5% Critical Value	-1.9495
		10% Critical Value	-1.6202

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(INV))

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 19:33

Sample(adjusted): 1972 2010

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(INV(-1))	0.003897	0.002144	1.817411	0.0773
D(LOG(INV(-1)))	0.373317	0.153512	2.431851	0.0200
R-squared	0.135874	Mean dependent var		0.059237
Adjusted R-squared	0.112519	S.D. dependent var		0.125301
S.E. of regression	0.118042	Akaike info criterion		-1.385639
Sum squared resid	0.515551	Schwarz criterion		-1.300328
Log likelihood	29.01996	Durbin-Watson stat		1.857971

• **Test ADF : modèle (3) pour la série Dlog(INV)**

ADF Test Statistic	-3.594780	1% Critical Value*	-4.2165
		5% Critical Value	-3.5312
		10% Critical Value	-3.1968

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(INV),2)

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 19:35

Sample(adjusted): 1973 2010

Included observations: 38 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(INV(-1)))	-0.679654	0.189067	-3.594780	0.0010
D(LOG(INV(-1)),2)	0.103498	0.168183	0.615391	0.5424
C	0.015726	0.043624	0.360500	0.7207
@TREND(1970)	0.001026	0.001772	0.579204	0.5663
R-squared	0.321019	Mean dependent var		-0.000660
Adjusted R-squared	0.261109	S.D. dependent var		0.139196
S.E. of regression	0.119651	Akaike info criterion		-1.309174
Sum squared resid	0.486757	Schwarz criterion		-1.136797
Log likelihood	28.87431	F-statistic		5.358346
Durbin-Watson stat	1.948651	Prob(F-statistic)		0.003940

• **Test ADF : modèle (2) pour la série Dlog(INV)**

ADF Test Statistic	-3.608720	1% Critical Value*	-3.6117
		5% Critical Value	-2.9399
		10% Critical Value	-2.6080

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(INV),2)

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 20:17

Sample(adjusted): 1973 2010

Included observations: 38 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(INV(-1)))	-0.675230	0.187111	-3.608720	0.0010
D(LOG(INV(-1)),2)	0.102246	0.166565	0.613851	0.5433
C	0.037541	0.021804	1.721769	0.0939
R-squared	0.314319	Mean dependent var		-0.000660
Adjusted R-squared	0.275138	S.D. dependent var		0.139196
S.E. of regression	0.118510	Akaike info criterion		-1.351987
Sum squared resid	0.491559	Schwarz criterion		-1.222704
Log likelihood	28.68775	F-statistic		8.022091
Durbin-Watson stat	1.937016	Prob(F-statistic)		0.001356

• **Test ADF : modèle (1) pour la série Dlog(INV)**

ADF Test Statistic	-3.088452	1% Critical Value*	-2.6243
		5% Critical Value	-1.9498
		10% Critical Value	-1.6204

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(INV),2)

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 20:18

Sample(adjusted): 1973 2010

Included observations: 38 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(INV(-1)))	-0.523567	0.169524	-3.088452	0.0039
D(LOG(INV(-1)),2)	0.032940	0.165979	0.198458	0.8438
R-squared	0.256243	Mean dependent var		-0.000660
Adjusted R-squared	0.235583	S.D. dependent var		0.139196
S.E. of regression	0.121700	Akaike info criterion		-1.323315
Sum squared resid	0.533194	Schwarz criterion		-1.237127
Log likelihood	27.14299	Durbin-Watson stat		2.013307

• **Test ADF : modèle (3) pour la série Log(PIB)**

ADF Test Statistic	-2.840924	1% Critical Value*	-4.2092
		5% Critical Value	-3.5279
		10% Critical Value	-3.1949

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(PIB))

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 20:20

Sample(adjusted): 1972 2010

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB(-1))	-0.150510	0.052979	-2.840924	0.0074
D(LOG(PIB(-1)))	0.065470	0.151849	0.431153	0.6690
C	1.584959	0.506584	3.128720	0.0035
@TREND(1970)	0.005063	0.003628	1.395466	0.1717
R-squared	0.255426	Mean dependent var		0.088381
Adjusted R-squared	0.191606	S.D. dependent var		0.153716
S.E. of regression	0.138208	Akaike info criterion		-1.023205
Sum squared resid	0.668547	Schwarz criterion		-0.852583
Log likelihood	23.95249	F-statistic		4.002256
Durbin-Watson stat	2.025756	Prob(F-statistic)		0.014999

• **Test ADF : modèle (2) pour la série Log(PIB)**

ADF Test Statistic	-2.955168	1% Critical Value*	-3.6067
		5% Critical Value	-2.9378
		10% Critical Value	-2.6069

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(PIB))

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 20:21

Sample(adjusted): 1972 2010

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB(-1))	-0.089462	0.030273	-2.955168	0.0055
D(LOG(PIB(-1)))	0.039117	0.152640	0.256268	0.7992
C	1.041109	0.327867	3.175404	0.0031
R-squared	0.214000	Mean dependent var		0.088381
Adjusted R-squared	0.170333	S.D. dependent var		0.153716
S.E. of regression	0.140014	Akaike info criterion		-1.020341
Sum squared resid	0.705744	Schwarz criterion		-0.892375
Log likelihood	22.89666	F-statistic		4.900760
Durbin-Watson stat	1.977626	Prob(F-statistic)		0.013110

• **Test ADF : modèle (1) pour la série Log(PIB)**

ADF Test Statistic	2.396892	1% Critical Value*	-2.6227
		5% Critical Value	-1.9495
		10% Critical Value	-1.6202

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(PIB))

Method: Least Squares

Date: 05/20/13 Time: 20:22

Sample(adjusted): 1972 2010

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB(-1))	0.006369	0.002657	2.396892	0.0217
D(LOG(PIB(-1)))	0.179014	0.163098	1.097580	0.2795
R-squared	-0.006150	Mean dependent var		0.088381
Adjusted R-squared	-0.033343	S.D. dependent var		0.153716
S.E. of regression	0.156258	Akaike info criterion		-0.824694
Sum squared resid	0.903415	Schwarz criterion		-0.739383
Log likelihood	18.08154	Durbin-Watson stat		2.001961

Annexe n°3 : Estimation du modèle Var(1)

Vector Autoregression Estimates

Date: 05/20/13 Time: 20:38

Sample(adjusted): 1972 2010

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Standard errors in () & t-statistics in []

	DLOG(PP)	DLOG(INV)	LOG(PIB)
DLOG(PP(-1))	-0.199984 (0.16459) [-1.21505]	0.034809 (0.05586) [0.62318]	-0.041439 (0.06189) [-0.66951]
DLOG(INV(-1))	0.605105 (0.46549) [1.29993]	0.345393 (0.15797) [2.18639]	0.408895 (0.17505) [2.33588]
LOG(PIB(-1))	-0.116574 (0.07478) [-1.55883]	-0.018346 (0.02538) [-0.72288]	0.909297 (0.02812) [32.3336]
C	1.315630 (0.80476) [1.63481]	0.233165 (0.27311) [0.85373]	1.038707 (0.30263) [3.43224]
R-squared	0.118627	0.165836	0.968761
Adj. R-squared	0.043080	0.094336	0.966083
Sum sq. resids	4.321134	0.497675	0.611078
S.E. equation	0.351370	0.119245	0.132134
F-statistic	1.570251	2.319394	361.7950
Log likelihood	-12.43775	29.70809	25.70519
Akaike AIC	0.842961	-1.318364	-1.113087
Schwarz SC	1.013583	-1.147742	-0.942465
Mean dependent	0.085927	0.059237	10.77561

S.D. dependent	0.359192	0.125301	0.717474
Determinant Residual Covariance	2.18E-05		
Log Likelihood (d.f. adjusted)	43.30882		
Akaike Information Criteria	-1.605581		
Schwarz Criteria	-1.093716		

Annexe n°4 : Test de causalité de Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 05/20/13 Time: 20:28

Sample: 1970 2010

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
DLOG(INV) does not Granger Cause DLOG(PP)	39	1.73024	0.19670
DLOG(PP) does not Granger Cause DLOG(INV)		0.58321	0.45003
LOG(PIB) does not Granger Cause DLOG(PP)	39	2.49139	0.12322
DLOG(PP) does not Granger Cause LOG(PIB)		0.03510	0.85244
LOG(PIB) does not Granger Cause DLOG(INV)	39	0.72195	0.40112
DLOG(INV) does not Granger Cause LOG(PIB)		5.12610	0.02969

Sommaire

Liste des abréviations

Liste des figures

Liste des tableaux

Introduction générale	01
Chapitre I : Revue de la littérature sur les crises économiques	04
Section 1 : Bref aperçu sur les crises économiques	04
1.1. Définition de la crise.....	05
1.1.1. La crise économique.....	05
1.1.2. La crise financière	05
1.2. Typologie des crises financières	05
1.2.1. Définition de la crise de change	05
1.2.2. Définition de la crise bancaire.....	06
1.2.3. Définition de la crise boursière	06
1.2.4. Définition des crises jumelles	06
1.3. Les crises économiques dans l’Histoire.....	07
1.3.1. Les crises importantes avant 1944	07
1.3.2. Pendant les accords de Bretton Woods	08
1.3.3. Les crises importantes après 1973.....	08
Section 2 : La crise Sud Est asiatique 1997	10
2.1. Origine et développement de la crise asiatique	10
2.1.1. Origine de la crise	10
2.1.2. La propagation de la crise	11
2.2. Les conséquences de la crise	12
2.2.1. Les conséquences sur les pays asiatiques.....	12
2.2.2. Les conséquences sur les pays développés	13
2.2.3. Les conséquences sur les pays en voie de développement.....	14
2.3. La gestion de la crise	15
2.3.1. Le financement	15
2.3.2. La politique monétaire	15
2.3.3. La politique budgétaire.....	16
2.3.4. Les réformes structurelles	16

Section 3 : La crise financière internationale de 2007	17
3.1. Origine de la crise	17
3.2. Définitions	18
3.2.1. Le prêt hypothécaire subprime	18
3.2.2. Définition de la crise des Subprimes.....	19
3.3. Les acteurs de la crise	19
3.3.1. Les institutions financières	19
3.3.2. Les Banques Centrales	20
3.3.3. Les agences de notation.....	20
3.3.4. Le contrôle externe : Les commissaires aux comptes ou auditeurs	21
3.4. Les facteurs déclencheurs de la crise	21
3.4.1. Facteurs financiers	21
3.4.2. Facteurs économiques	23
3.4.3. Facteurs politiques	24
3.5. La taille du marché et son expansion.....	25
3.6. La mutation de la crise financière en une crise économique et ses conséquences sur l'économie mondiale	26
3.6.1. La mutation	26
3.6.2. Les conséquences de la crise sur l'économie mondiale	26
3.7. La gestion et le traitement de la crise	29
3.7.1. Les pouvoirs publics.....	29
3.7.2. Les banques centrales.....	29
Chapitre II : Présentation des économies du Maghreb	31
Section 1 : Présentation de l'économie algérienne	31
1.1. Présentation du système financier algérien.....	32
1.2. Evolution du commerce extérieur en Algérie	32
1.3. Evolution des réserves de change	33
1.4. Le produit intérieur brut, l'inflation et le Chômage en Algérie.....	34
1.5. Les investissements directs étrangers en Algérie	35
1.6. Le budget de l'Etat.....	35
Section 2 : Présentation de l'économie marocaine	36
2.1. Présentation du système financier marocain.....	37
2.2. Evolution du commerce extérieur au Maroc.....	37

2.3. Le tourisme au Maroc	38
2.4. Le produit intérieur brut, l'inflation et le Chômage au Maroc	39
2.5. Les investissements directs étrangers au Maroc	40
2.6. Le budget de l'Etat.....	41
Section 3 : Présentation de l'économie tunisienne	42
3.1. Présentation du système financier tunisien.....	42
3.2. Evolution du commerce extérieur en Tunisie	43
3.3. Le tourisme en Tunisie	44
3.4. Le produit intérieur brut, l'inflation et le Chômage en Tunisie.....	45
3.5. Les investissements directs étrangers en Tunisie.....	46
3.6. Le budget de l'Etat.....	46
Chapitre III : La région du Maghreb et les phénomènes de contagion des crises	49
Section 1: La contagion des crises financières	49
1.1. Définition et formes de la contagion	49
1.2. Les théories de la contagion	51
1.2.1. Les théories non contingentes aux crises	51
1.2.2. Les théories contingentes aux crises	52
Section 2 : L'impact et canaux de transmission de la crise financière vers les pays du Maghreb	54
2.1. L'impact de la crise sur les pays du Maghreb	54
2.1.1. L'impact de la crise sur le Maroc.....	54
2.1.2. L'impact de la crise sur l'Algérie	60
2.1.3. L'impact de la crise sur la Tunisie	65
2.2. Les canaux de transmission de la crise en pays maghrébins	69
2.2.1. Les canaux de transmission de la crise au Maroc	69
2.2.2. Les canaux de transmission de la crise en Algérie.....	70
2.2.3. Les canaux de transmission de la crise en Tunisie.....	70
Section 3 : La gestion de la crise dans les pays du Maghreb.....	71
3.1. Les mesures prises par chaque pays du Maghreb	71
3.1.1. Les mesures prises par le Maroc	71
3.1.2. Les mesures prises par l'Algérie	73
3.1.3. Les mesures prises par la Tunisie	74

3.2. Les solutions régionales envisagées	74
Chapitre IV : Application du modèle VAR aux données algériennes	77
Section 1 : Présentation des données et analyse des variables	77
1.1. Le choix des variables	77
1.1.1. Les prix du pétrole (PP)	78
1.1.2. L'investissement (INV).....	78
1.1.3. Le produit intérieur brut (PIB)	78
1.2. Analyse graphique des séries.....	78
1.2.1. Analyse graphique de la série prix du pétrole (PP).....	78
1.2.2. Analyse graphique de la série investissement (INV)	79
1.2.3. Analyse graphique de la série produit intérieur brut (PIB)	80
1.3. Analyse statistiques des séries	81
1.3.1. Analyse statistique de la série prix du pétrole (PP).....	81
1.3.2. Analyse statistique de la série investissement (INV)	82
1.3.3. Analyse statistique de la série produit intérieur brut (PIB).....	83
Section 2 : Modélisation vectorielle	83
2.1. Etude de la stationnarité.....	84
2.1.1. Détermination du nombre de retard	84
2.1.2. Test de racine unitaire	84
2.2. L'estimation du modèle VAR(1)	85
2.3. Test de causalité de Granger	86
2.4. Analyse des fonctions de réponse impulsionnelle entre les variables	86
2.4.1. Analyse de la fonction de réponse impulsionnelle (INV).....	87
2.4.2. Analyse de la fonction de réponse impulsionnelle (PIB).....	87
2.5. Décomposition de la variance	88
2.5.1. La décomposition de la variance de l'erreur de prévision du (PP)	88
2.5.2. La décomposition de la variance de l'erreur de prévision de (INV).....	89
2.5.3. La décomposition de la variance de l'erreur de prévision du (PIB).....	90
Conclusion générale	92
Bibliographie.....	94
Annexes	98

Résumé

La crise financière internationale a pris une grande ampleur à partir de l'été 2007 pour se transformer depuis octobre 2008 en la plus grave depuis celle de 1929. Le phénomène de contagion de la crise a des répercussions non seulement sur l'ensemble de l'économie américaine mais de plus en plus à l'échelle mondiale.

De plus, à l'instar des autres économies du monde, les pays du Maghreb n'ont pas été épargnés par les effets de cette crise, où chacun les a subit selon son type d'économie ; économie bien vulnérable et extrêmement sensible aux évolutions du marché mondial.

Par ailleurs, différentes politiques de gestion ont été menées par les pays maghrébins pour limiter les effets de cette crise et assurer la reprise.

Les résultats de l'estimation du modèle VAR nous a conduits à conclure que le produit intérieur brut dépend de l'investissement budgétaire, mais il ne dépend pas des prix du pétrole ce qui n'est pas compatible avec la réalité de l'économie algérienne.

Mots clés : Crise financière, contagion, Pays maghrébins, vulnérabilité, politique de gestion, prix de pétrole, modèle VAR.

Abstract

The international financial crisis has taken a large scale from summer of 2007 to become in October 2008 the worst one since 1929. The contagion of the crisis has in impact not only on the overall U.S. economy, but increasingly worldwide.

Furthermore, like other economies of the world, the Maghreb countries have not been spared by the effects of this crisis, where each country has suffered these effects depending on the type economy; high vulnerable economy and extremely sensitive to the changes of the world market.

In addition, different management policies have been carried out by the Maghreb countries to mitigate the effects of this crisis and ensure the recovery.

The estimation results of the VAR model has led us to conclude that the gross domestic product depends on investments, but it does not depend on oil prices, which is not compatible with the reality of the Algerian economy.

Keywords: Financial crisis, contagion, Maghreb countries, vulnerability, management policy, oil prices, VAR model.

INTRODUCTION GENERALE

Chapitre I

Revue de la littérature sur les crises économiques

Chapitre II

Présentation des économies maghrébines

Chapitre III

La région du Maghreb et les phénomènes de contagion des crises

Chapitre IV

Application du modèle VAR aux données algériennes

CONCLUSION GENERALE

BIBLIOGRAPHIE

ANNEXES