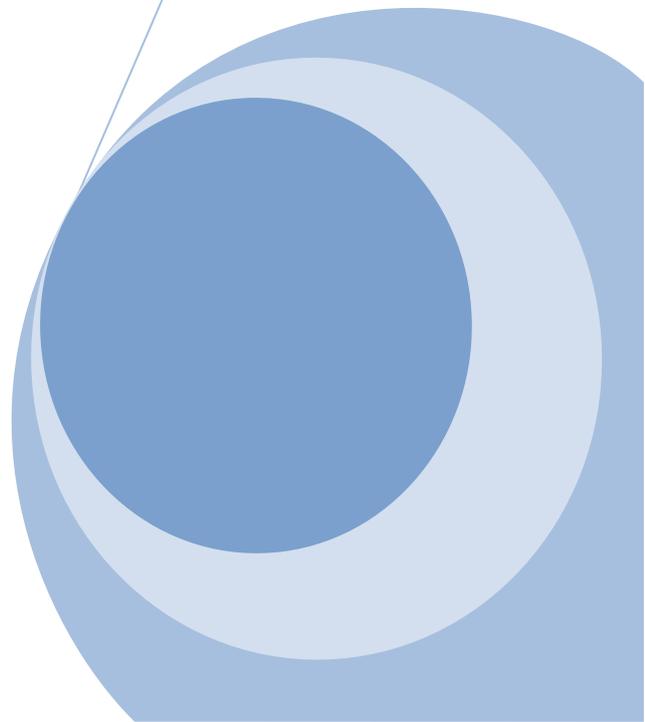
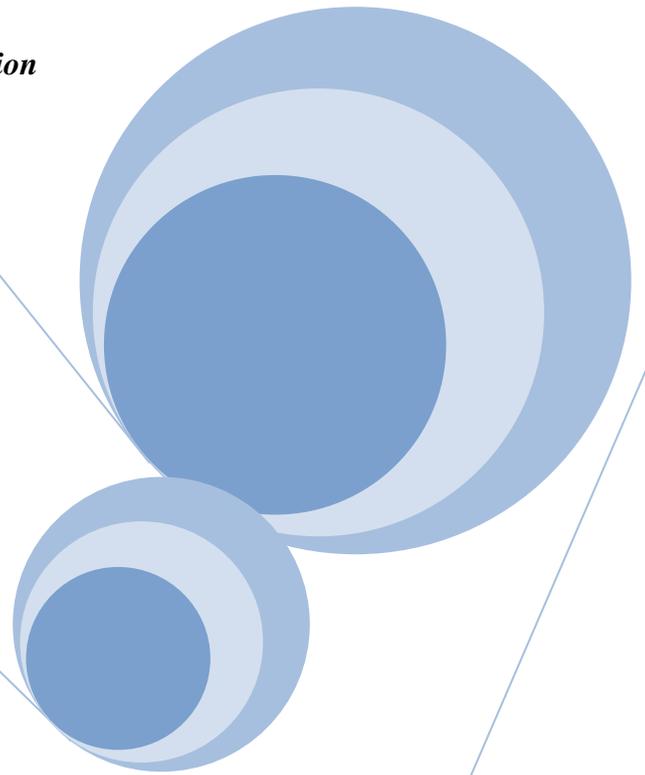


*Ecole Supérieure d'Informatique Appliquée à la Gestion*

**ATIFI HOSSEN**

# Finance Internationale



# Plan

## **INTRODUCTION:**

### ***Partie 1 : Environnement Financier International :***

#### Chapitre 1 : La balance des paiements

- I. Concepts et règles de construction :
  1. *Définition :*
  2. *Les principes généraux de comptabilisation :*
- II. Les comptes de la balance des paiements :
  1. *Le compte des transactions courantes :*
  1. *Le compte capital :*
  2. *Le capital financier :*
- III. Les soldes de la balance des paiements :
  1. *Le solde de la balance commerciale :*
  2. *Le solde de la balance des transactions courantes :*
  3. *Le solde de la balance de base :*
  4. *Le solde de la balance globale :*

#### Chapitre 2 : Marché de Change :

- I. Change et marché de change :
  1. *Le règlement des échanges*
  2. *Qu'est ce que le marché des changes :*
- II. Changes fixes et changes flottants :
  1. *Le système des changes fixes :*
  2. *Le système des changes flottants :*
- III. Risque de change et opération de change à terme :
  1. *Qu'est ce que le risque de change :*
  2. *Marché des changes au comptant et marché à terme :*

#### Chapitre 3 : Marché des Capitaux :

- I. Le financement de l'activité économique
  1. *les marchés de capitaux :*
  2. *La classification des agents économiques selon leur situation financière :*

## II. Une tendance qui accompagne la mondialisation des Economies :

1. *Le développement des échanges internationaux :*
2. *Le développement des investissements internationaux :*

### *Partie 2 : La globalisation financière*

#### Chapitre 1 : Globalisation et Vulnérabilité Financières:

##### I. Système Bretton Woods

1. *Présentation*
2. *Les limites*

##### II. La globalisation financière et vulnérabilité :

1. *Qu'entend-on par globalisation financière ?*
2. *La vulnérabilité Financière*

#### Chapitre 2 : Les crises financières :

##### I. Aperçue et causes de la crise de 1929 :

1. *Une croyance aveugle dans le système capitaliste.*
2. *Des pratiques financières imprudentes dans un système financier fragile.*
3. *La surproduction*
4. *Le krach boursier de 1929 : l'élément déclencheur de la crise.*

##### II. Les conséquences de la crise de 1929 :

1. *Crise boursière et bancaire*
2. *Chute de la production industrielle*
3. *Diffusion de la crise vers l'Europe et le reste du monde*

### *La crise des « Subprimes »*

##### I. Aperçu sur la crise des subprimes :

##### II. Les facteurs à l'origine de la crise :

1. *Les subprimes, symbole d'un capitalisme irresponsable et court-termiste*
2. *La titrisation à outrance, ou la victoire d'un modèle de marché déresponsabilisant sur le modèle bancaire traditionnel*
3. *crise de confiance et crise de liquidité*

##### III. Impacts de la crise des subprimes :

1. *Sur les Etats-Unis :*
2. *Les répercussions dans les autres pays développés et émergents*
3. *Le Maroc est-il épargné ?*
4. *Les prolongements de la crise financière*

## Chapitre 3 : Régulation Financière

- I. Les organismes de régulation :
  1. *FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL*
  2. *BANQUE MONDIALE*
- II. Les limites du système de régulation actuel
  1. *La multiplicité des autorités de régulation*
  2. *L'innovation financière et la crise*
  3. *Régulation des banques, politique économique et transfert des risques*
  4. *L'absence de régulation*
- III. Vers une nouvelle gouvernance mondiale ?

***CONCLUSION :***

***BIBLIOGRAPHIE***

## Introduction :

Finance et stratégie ; deux notions entretiennent des rapports étroits. D'une part, la mise en œuvre de la stratégie engage des choix financiers lourds. D'autre part, les choix de la politique financière ont une portée stratégique et la pertinence de la stratégie est jugée sur des critères financiers<sup>1</sup>.

La première organise le pouvoir dans l'entreprise entre ses pourvoyeurs de capitaux, et elle est jugée sur la rentabilité de ses résultats.

Inversement, la fonction financière doit assurer le financement des objectifs stratégiques, préparer la mobilisation des ressources, et anticiper les conséquences financières des choix stratégiques.

Actuellement, la plupart des entreprises est définie comme une entité privée qui opère dans plusieurs pays étranger via un réseau de filiales, de succursales ou de bureau de représentation. Les entreprises multinationales disposent de siège et de quartiers généraux dans le monde entier. Beaucoup d'entre elle sont détenues par des actionnaires à la fois nationaux et étrangers au pays de leur siège ; leur gestion s'effectue généralement dans la perspective d'un marché mondial...d'où vient le phénomène de la GLOBALISATION.

La globalisation désigne que le marché doit être appréhendé comme une totalité. Il doit donc de plus en plus débarrasser des différentes réglementations tenant à l'existence des Etats nation. Incontestablement, si les firmes et les groupes conçoivent désormais leurs projets de façon globale, c'est parce que la déréglementation, sous toutes ses formes s'est trouvée fortement atténuée. Désormais un groupe appréhendera les déterminants de ses implantations ou de ses placements par rapport à un marché mondial traité comme un tout, parce que celui-ci est de plus en plus unifié, intégré. Telle est la condition préalable de la globalisation<sup>2</sup>.

Transposé au plan de la finance, l'idée de la globalisation s'impose peut être d'avantage encore qu'a celui de l'industrie. Le produit est ici par nature plus mobile, plus ubiquiste, pourrait-on dire. Il se déplace avec des coûts de transfert extrêmement faible. En de nombreux cas , il est standardisé et bien identifié par les investisseurs, presque partout dans le monde. De plus, si le passage d'un produit financier à un autre implique des risques spécifique en particulier le risque de change ou celui tenant aux réglementations nationale, ceux-ci, se sont au cours des années récentes soit fortement atténués, soit sont devenus susceptibles d'être assurés par des procédés de plus en plus diverses.

La globalisation sur le plan financier, plus encore que pour les groupes industriels, implique que la situation dans tel ou tel pays, d'une banque universelle, d'une compagnie d'assurance ou même d'une société de bourse

---

<sup>1</sup> LAURNANT BATSCHE, Préface de PATRICK ARTUS, finance et stratégie, Edition ECONOMICA ;1999

<sup>2</sup> Bourguinat Henri, finance internationale, Edition PUF 1995

dépend, à l'évidence de sa position bilancielle et de sa solvabilité considérées d'une façon consolidées.

Dans ce rapport, pour traiter la finance internationale, nous allons commencer par la présentation des principales caractéristiques de l'environnement financier international, à savoir : la balance de paiement, le marché des capitaux et le marché de change.

Dans la deuxième partie, le point sera mis sur la situation financière internationale en terme de globalisation, passant par la vulnérabilité, à la présentation des crises financières antérieures et actuelles pour déboucher sur le système de régulation mis en place pour y faire face.

## Partie 1 : Environnement Financier International :

On ne saurait considérer que l'on peut vraiment étudier la finance internationalisée sans continuer à prendre en compte l'interface nation-monde, ou bien la relation d'un pays avec le reste du monde, la prise en considération de celle-ci conduit à considérer d'abord la balance des paiements, marchés de changes, et les marchés de capitaux.

7

### Chapitre 1 : La balance des paiements

#### I. Concepts et règles de construction :

##### 3. *Définition :*

La balance des paiements est document comptable qui retrace pour une période donnée (l'année en général), les opérations commerciales financières et monétaires entre un pays et le reste du monde.

Autrement dit la BDP constitue le cadre comptable qui couvre toutes les transactions d'échanges de biens et services entre résidents et non-résidents, mais aussi les mouvements de capitaux et toutes les autres variations d'avoirs et engagements extérieurs des résidents résultants d'opérations économiques.

##### 4. *Les principes généraux de comptabilisation :*

La balance des paiements obéit aux règles de la comptabilisation. Toute opération fait donc l'objet d'un double enregistrement en crédit et en débit, et la balance des paiements est par construction équilibrée.

#### II. Les comptes de la balance des paiements :

L'ensemble des opérations inscrites dans la balance des paiements est regroupé en comptes selon la nature.

Il y a trois grands comptes : le compte des transactions courantes, le compte capital et le compte financier.

##### 3. *Le compte des transactions courantes :*

Le compte des transactions courantes ou compte courant est lui-même subdivisé en balances : la balance commerciale, la balance des services, la balance des revenus et la balance de transfert.

- ✓ La balance commerciale : elle enregistre les flux de biens. On y recense, les opérations de ventes (exportations) et d'achats (importations) de marchandises entre un pays et le reste du monde.
- ✓ La balance des services : appelée aussi balance des invisibles, elle retrace les opérations portant sur les échanges qui ne sont pas matérialisées au passage des frontières : le négoce international et les services proprement dits.
- ✓ La balance des revenus : elle enregistre les échanges des revenus des facteurs : les revenus des salariés travaillant à l'étranger ; les revenus d'investissement et placements sous forme de dividendes et d'intérêts et les revenus de la propriété intellectuelle (droits d'auteurs).
- ✓ La balance de transferts courants : les transferts courants ou unilatéraux sont des opérations sans réciprocité.

#### **4. Le compte capital :**

Le compte capital regroupe deux catégories d'opérations :

- Les transferts en capital effectués par les migrants et les remises des dettes des administrations publiques et des autres secteurs au profit du secteur public.
- Les acquisitions d'actifs non financiers non produits concernent les avoirs incorporels tels que l'achat ou la vente de brevets, les marques.

#### **5. Le capital financier :**

Dans ce compte on enregistre les mouvements de capitaux qui retracent les flux des créances et des engagements entre les résidents et les non résidents.

Généralement on distingue cinq catégories de ce type de mouvements de capitaux :

- ✓ Les crédits commerciaux : il s'agit essentiellement des crédits liés au commerce extérieur et destinés à assurer le financement des exportations ou des importations.
- ✓ Les investissements directs à l'étranger (IDE) y compris les bénéfices réinvestis. Les investissements directs sont effectués par des nationaux à l'étranger, ou par des non résidents dans le pays.
- ✓ Investissements de portefeuille : sont des placements financiers sous la forme d'opérations d'achats et de ventes de valeurs mobilières et instrument du marché financier avec l'étranger.
- ✓ Autres investissements : ils concernent le secteur public et correspondent aux investissements qu'effectuent les gouvernements à l'étranger et leur participation au capital des organismes internationaux.

- ✓ Prêts et emprunts : ils prennent la forme de crédits à moyen et long terme et correspondent soit à des prêts accordés à l'étranger soit à des emprunts obtenus de l'étranger.

La balance comporte aussi un quatrième élément appelé « écart statistique » ou « erreurs ou omissions ». Il est destiné à équilibrer la balance des paiements en cas d'écarts inexplicables dus à des difficultés d'enregistrement ou à des données pouvant manquer de précision, voire qui n'ont pas été enregistrées du tout sur la balance.

### III. Les soldes de la balance des paiements :

#### 5. *Le solde de la balance commerciale :*

Appelé aussi solde commercial mesure la différence entre les exportations et les importations.

Le solde commerciale permet d'apprécier la place du pays dans la division internationale du travail, son degré de dépendance vis-à-vis de l'extérieur et son degré de compétitivité.

#### 6. *Le solde de la balance des transactions courantes :*

Il regroupe le solde commercial, les soldes des opérations des services, de revenus et de transferts courants.

Il est économiquement très significatif parce qu'il reflète la compétitivité d'une économie nationale et indique de façon simplifiée la position de ce pays vis-à-vis du reste du monde : un excédant de la balance des transactions courantes signifie que le pays produit plus qu'il consomme et investit.

#### 7. *Le solde de la balance de base :*

Le solde de la balance de base englobe en plus du solde du compte des transactions courantes le solde des mouvements de capitaux à long terme et des transferts en capital.

Son examen permet une appréciation réelle de la situation économique extérieure.

#### 8. *Le solde de la balance globale :*

Reprend le solde de la balance de base et y ajoute les flux de capitaux à court terme du secteur privé non bancaire.

Si la balance de base reflète la situation économique extérieure d'un pays, la balance globale mesure sa position financière nette.

## Chapitre 2 : Marché de Change :

### I. Change et marché de change :

#### 1. *Le règlement des échanges*

Chaque pays ayant sa propre monnaie, les échanges internationaux de biens et de services entraînent un échange de monnaie. Toute relation économique avec l'étranger exige une opération de change puisque la monnaie nationale doit être convertie dans la monnaie du pays avec lequel se réalise la transaction. Le taux de change, qui exprime la valeur d'une monnaie dans une autre, permet ainsi à un importateur de connaître la quantité d'euros qu'il devra fournir pour obtenir le montant en dollars, yens, etc. exigé par l'entreprise étrangère.

Depuis janvier 1999, tous les importateurs ou exportateurs français réalisent en effet leurs opérations en euros.

#### 2. *Qu'est ce que le marché des changes :*

Le **marché des changes** est un marché où s'achètent et se vendent les devises. C'est-à-dire, les monnaies étrangères convertibles. La confrontation de l'offre et de la demande de devises permet la détermination du prix d'une devise dans une autre (cours de change).

Le **marché des changes** fonctionne en continu, c'est-à-dire que les cours de change des différentes devises, qui sont toujours déterminés par rapport au dollar, peuvent se modifier constamment, en fonction des offres et des demandes qui apparaissent à un endroit de la planète. On peut donc observer sur le marché des changes une multitude de cours successifs.

### II. Changes fixes et changes flottants :

#### 1. *Le système des changes fixes :*

Certains pays peuvent s'entendre pour éviter que les fluctuations désordonnées de leurs monnaies n'entravent leurs relations commerciales. Ils vont donc instaurer des taux de change fixes et stables entre leurs monnaies. A la suite d'accords internationaux, qui définissent un système monétaire international, les taux de change sont déterminés par référence à un étalon

(chaque monnaie correspond, par exemple, à tel poids d'or), à une autre devise (le dollar).

La parité est ainsi la valeur officielle d'une monnaie par rapport à une autre. On tend cependant à utiliser la notion de parité comme synonyme de taux de change.

Les banques centrales des pays signataires d'un accord ont alors l'obligation d'intervenir sur le marché des changes fixés (il peut y avoir des fluctuations).

Lorsque la parité ne peut plus être maintenue, il faut procéder à une modification du taux de change fixé, par une dévaluation, ou une réévaluation de la valeur officielle de la monnaie.

## ***2. Le système des changes flottants :***

Dans un tel système, le taux de change d'une monnaie varie librement sur le marché des changes au gré à gré des efforts et des demandes pour cette monnaie. La banque centrale n'est donc pas obligée d'intervenir pour vendre ou pour acheter sa propre monnaie ou des devises. Plus une devise est demandée plus son taux de change par rapport aux autres augmente. Une devise est davantage demandée qu'offerte sur le marché des changes lorsque le pays émetteur de cette devise connaît des excédents commerciaux. Puisque les exportateurs désirent recevoir leur propre monnaie. A l'inverse, un pays dont la balance commerciale est déficitaire voit sa monnaie davantage offerte (par les importateurs qui cherchent des devises) que demandée.

Le dollar, l'euro, et le yen sont aujourd'hui des monnaies qui « flottent », c'est-à-dire que le taux de change (entre elles ou avec les autres devises) varient constamment.

La distinction entre changes fixes et changes flexibles permet de comprendre la différence entre dévaluation (ou réévaluation) et dépréciation (ou appréciation). C'est dans un système de changes flexibles qu'une monnaie se déprécie, lorsqu'elle perd de sa valeur par rapport à d'autres devises sur le marché des changes. Cela peut être un processus très lent, à la différence d'une dévaluation qui est une décision, prise à un instant donné par les autorités monétaires, laquelle consiste à diminuer la valeur de la monnaie par rapport à un étalon de référence. Dévaluation ou réévaluation ne peuvent se produire que dans un système de changes fixes.

## **III. Risque de change et opération de change à terme :**

### ***1. Qu'est ce que le risque de change :***

Les entreprises réalisent des transactions avec l'étranger sont parfois soumises à des risques particuliers, liés aux fluctuations des cours des monnaies, lorsqu'il existe un certain délai entre la facturation d'une opération et son règlement monétaire.

Prenons le cas d'un importateur français qui doit verser des dollars à son fournisseur étranger. Il connaît, au moment précis de la négociation, la quantité d'euros nécessaire à l'achat des dollars (grâce au cours du change en vigueur). Mais si le dollar voit sa valeur s'accroître par rapport à l'euro entre la négociation et le règlement définitif, l'importateur devra fournir davantage d'euros, ce qui réduira ses résultats. Le risque de perte est le risque de change.

Bien sûr, dans le cas inverse, c'est-à-dire si le dollar baisse, l'importateur pourra augmenter ses bénéfices.

L'importateur ne sait pourtant pas au départ comment va évoluer le cours de la demande de la monnaie de règlement. Il peut parier sur une baisse, ce qui représente une spéculation (espoir de gain si le pari est gagné). Il peut aussi chercher à limiter ou à éviter le risque de change. La couverture du risque de change correspond aux moyens lui permettant de se protéger des risques de variation des cours.

## ***2. Marché des changes au comptant et marché à terme :***

Sur le marché des changes au comptant, l'achat et la vente de devises se réalisent à un coût déterminé, le règlement intervenant immédiatement. Sur le marché des changes, on peut aussi réaliser des opérations des changes à terme. On parlera alors de marché des changes à terme pour ces opérations où le règlement intervient à une échéance plus au moins lointaine et à un coût déterminé au départ.

## Chapitre 3 : Marché des Capitaux :

La libéralisation des marchés de capitaux dans les années 80 s'est traduite par une explosion des volumes échangés sur les différents marchés financiers.

Ce mouvement, qui suit l'internationalisation des économies et l'accroissement des déséquilibres mondiaux se traduit par :

- Une déconnexion entre la sphère réelle et la sphère financière
- Une explosion des marchés de capitaux
- Une instabilité croissante du système financier international.

Après avoir revu l'organisation des marchés de capitaux, nous verrons comment ces marchés ont explosé depuis les années 80. Puis, nous tenterons d'appréhender les conséquences du développement des marchés de capitaux.

### I. Le financement de l'activité économique

Les différents acteurs de l'activité économique peuvent être regroupés en deux catégories :

- Ceux qui disposent d'excédent de financement.
- Ceux qui doivent financer des déficits de financement.

Les marchés financiers permettent à ces différents agents de se rencontrer afin que les agents économiques ayant des besoins de financement puissent trouver des ressources financières disponibles.

Ce rôle essentiel des marchés financiers permet alors de financer l'activité économique.

#### *1. les marchés de capitaux :*

les marchés de capitaux assurent le financement de l'activité économique que ce soit à court terme (marché monétaire) ou à long terme (marché financier)

On distingue deux types de marchés de capitaux :

#### **Le marché monétaire :**

**Définition :** marché des capitaux à court terme ou s'échanges des titres courts contre des liquidités.

Modalités de fonctionnement :

On distingue deux compartiments :

Ce marché est réservé aux investisseurs institutionnels, essentiellement les banques et les sociétés d'assurance, qui se prêtent des capitaux sur des échéances de courte durée

Le marché des titres des créances négociables : ou des entreprises peuvent émettre des billets de trésorerie ; ce marché permet aux intervenants de trouver

des sources de financement pour des besoins liés à des décalages de trésorerie à court terme

Dans le cas où le besoin de financement concerne une échéance plus longue, l'agent en déficit de financement s'adressera au marché financier

### ✚ **Le marché financier**

Définition : marché des capitaux à long terme

Modalités de fonctionnement :

Sont échangés sur ce marché les titres de valeur mobilière

On distingue deux compartiments :

Le marché primaire sur lequel sont cédés les titres nouvellement émis par les agents ayant des besoins de financement

Le marché secondaire (la bourse) sur lequel ces titres sont échangés entre agents économiques

Les agents économiques qui interviennent sur ce marché pour obtenir des capitaux peuvent soit émettre des actions (marché boursier) soit émettre des obligations (marché obligataire) : une action représente une part du capital d'une société, qui donne droit à un droit de vote et à une part du bénéfice de l'entreprise (dividende). Le marché obligataire pour sa part est le lieu où les agents économiques s'échangent des parts des emprunts émis par des agents économiques en déficit de financement. La détention d'une obligation donne droit à la perception d'un intérêt ; le prêteur récupère son capital lorsque l'obligation arrive à son échéance

## **2. La classification des agents économiques selon leur situation financière :**

*Une augmentation de la concurrence* : la loi bancaire de 24 janvier 1984 permet l'unification des statuts des établissements de crédit (principe d'universalité), assouplissement puis suppression de l'encadrement du crédit.

Cette transformation du système financier induit deux évolutions fondamentales :

Une titrisation de l'économie : la collecte de moyens financiers de fait de plus en plus au travers de la création de titres négociables de la part des agents économiques (actions, obligations, billets de trésorerie.....).

Une globalisation financière qui traduit l'intégration rapide des marchés financiers tant au niveau national qu'au niveau international. En effet les mutations qui touchent le système financier français au milieu des années 80 concernent de la même manière les autres pays développés.

### ✚ **Les innovations financières**

L'essor de la finance directe a été favorisé par les innovations financières qui ont contribué d'une part à accroître les modalités de financement des agents économiques, et d'autre part ont permis à un plus grand nombre d'acteurs d'obtenir des financements directement sur les marchés financiers ;

### ✚ **Les nouveaux produits financiers :**

La titrisation des marchés financiers s'est appuyée sur le développement des nouveaux titres qui ont multiplié les modes de financement des agents économiques

Exemple : création des actions à dividende prioritaire, des obligations à bon de souscription d'action ou des certificats d'investissement. Dans le même temps l'accès aux marchés financiers a été rendu plus facile aux agents ayant des excédents des financements : création des fonds communs de placement (FCP) ou des sociétés d'investissements à capital variable (SICAV), des plans d'épargne en action (PEA)

Le second marché a été créé en 1983 pour permettre un accès aux marchés financiers aux entreprises moyennes.

Le MATIF (marché à terme international de France) , marché dérivé ouvert en 1986 permet aux agents économiques de se couvrir contre les variations des taux d'intérêt.

Globalement, on peut estimer la situation financière des principales catégories d'agents économiques de la manière suivante :

Les agents économiques en excédent de financement :

Certains agents économiques se caractérisent généralement d'un point de vue macroéconomique par le fait qu'ils disposent de capacités de financement.

Les ménages : certains ménages ont des besoins de financement (acquisition de leur logement par exemple..) à mais d'un point de vue macroéconomique, les ménages disposent de capacités de financement puisqu'ils n'ont pas de besoins d'investissement ? Cette capacité de financement permet aux ménages d'épargner et de se constituer un patrimoine. Cette capacité de financement permet donc de financer les agents en situation de déficit de financement.

## II. Une tendance qui accompagne la mondialisation des économies :

L'essor des marchés financiers est lié en partie à l'augmentation des échanges internationaux et à l'internationalisation des firmes.

### 1. *Le développement des échanges internationaux :*

Depuis les années 50, les échanges internationaux augmentent à un rythme deux fois supérieur à celui de la croissance économique ce qui entraîne une ouverture croissante des économies et un fort développement des transactions sur le marché des changes.

Ce développement des échanges internationaux se traduit par une accentuation des déséquilibres économiques et financiers entre d'une part, le creusement des déficits de la balance des paiements de certains pays, et d'autre part, par l'accroissement des excédents de la balance des paiements d'autres pays.

Cet accroissement des déséquilibres entraîne une hausse des besoins de financement qui alimente l'essor des marchés financiers.

## ***2. Le développement des investissements internationaux :***

L'accroissement des marchés tient aussi en grande partie à un recours de plus en plus important au marché financier de la part des entreprises pour financer entre autre leurs investissements internationaux. L'internationalisation croissante des firmes s'est accompagnée notamment de l'émission de titres (actions) pour financer des opérations de croissance externe sans provoquer de déséquilibre des comptes financiers des entreprises.

## Partie 2 : La globalisation financière

### Chapitre 1 : Globalisation et Vulnérabilité :

Dans ce chapitre, nous allons présenter la notion de globalisation sous trois aspects : dans un premier temps nous allons exposer le système de Bretton Woods ainsi que ses limites, par la suite nous définissons la notion de globalisation pour finalement avoir la possibilité d'analyser la vulnérabilité financière ainsi que ses indicateurs adoptés par le FMI.

17

#### I. Système Bretton Woods

##### 1. Présentation

Pour éviter que ne se reproduisent les dérives monétaires de l'entre-deux guerres mondiales et la multiplication des dévaluations compétitives, les accords de Bretton Woods sont signés en 1944 afin de mettre en place un cadre monétaire stable à l'échelle internationale. Ces accords comprenaient, en premier lieu, la mise en place d'un système de taux de change fixe. Chaque pays voyait, alors, la parité de sa monnaie définie soit en or, soit en dollar. La cohérence du système est assurée par le lien direct entre l'or et le dollar, la parité entre les deux étalons étant fixée à 32 dollars l'once d'or (une once égale 28,349 grammes). La pérennité du système, quant à elle, reposait sur les interventions des banques centrales des pays adhérents lorsque la parité de leurs devises s'éloignait de plus ou moins 1% par rapport à la parité fixée vis-à-vis du dollar<sup>3</sup>.

Les accords de Bretton Woods scellent également la création du fonds monétaire international, le FMI. Celui-ci est le garant de la stabilité des changes. Ainsi, les Etats doivent demander l'autorisation au FMI pour des changements de parité dépassant 10 %. Enfin, cette institution peut venir en aide aux économies qui rencontreraient des difficultés pour équilibrer leur balance des paiements, le Fonds disposant de ressources émanant des pays adhérents, les quotes-parts.

#### Plus précisément quelles sont ces règles ?<sup>4</sup>

- ✓ **La première est relative au taux de change entre les monnaies** : il est fixe. On est au lendemain de la deuxième guerre mondiale, Le dollar

<sup>3</sup> JEAN LONGATE ET PASCAL VANHOVE, ECONOMIE GENERALE, Edition DUNOD, paris 2001

<sup>4</sup> [http://www.lafac.org/IMG/pdf/cycle\\_globalisation\\_financiere\\_support\\_cours.pdf](http://www.lafac.org/IMG/pdf/cycle_globalisation_financiere_support_cours.pdf)

américain devient la devise clé. Elle est la seule à pouvoir être convertie en or ; le prix de l'once d'or est ainsi fixé à 35 dollars. On parle du « gold exchange standard ». Toutes les autres monnaies sont convertibles en dollar sur la base d'un taux de change fixe. Ce sont les banques centrales des pays membres de cet accord qui sont garantes du respect des taux de change.

- ✓ **La seconde concerne les Intermédiaires financiers ;** c'est-à-dire ceux qui opèrent la transaction entre les emprunteurs et les prêteurs. Cette fonction est réservée aux banques et à elles seules. Les banques centrales et les « soeurs jumelles » veillent au grain !
- ✓ **La troisième est relative aux conditions dans lesquelles s'opèrent les transactions financières.** La plupart des institutions bancaires et financières sont sous le contrôle de l'Etat [en France, en 1984, les banques nationalisées contrôlent 87% des dépôts à vue et 76% des crédits distribués]. Le crédit est encadré et les taux d'intérêt « administrés ». Nous sommes dans une économie administrée par l'Etat.
- ✓ **La quatrième s'applique au marché des capitaux** Il est « compartimenté ». Chaque compartiment [court terme, long terme, comptant, à terme, etc.] n'est accessible qu'aux banques correspondantes et les compartiments sont étanches. On parlait de « cloisonnement ». Cette organisation ne permettait pas une confrontation globale de l'offre et de la demande de capitaux.
- ✓ **La cinquième concerne les mouvements de capitaux** qui sont strictement contrôlés. On peut comprendre que dans un système où les taux de change sont fixes, les taux d'intérêt aussi et dans lequel les balances des paiements se doivent d'être rigoureusement équilibrées – c'est d'ailleurs la fonction du FMI que d'y veiller – les mouvements internationaux de capitaux doivent eux aussi être strictement contrôlés.

La disparition progressive de ces règles entre 1971 et 1990 – qu'on appelle libéralisation de l'économie – va produire les conditions de la globalisation financière.

## 2. *Les limites*

Dès la fin des années cinquante, le système de change fixes va connaître des dysfonctionnements : la quantité de dollars en circulation dans l'économie mondiale s'accroît, causant progressivement la perte du système mis en place en 1944. Ce phénomène débute avec l'aide des ETATS-UNIS aux pays européens pour les soutenir dans leur reconstruction, mais aussi avec le développement des investissements des firmes américaines sur le vieux continent. Ce premier flux de dollar en dehors des Etats-Unis est suivi d'un second lié aux mutations des échanges commerciaux. En effets, à partir de la fin des années cinquante, les excédents commerciaux américains se réduisent considérablement ; l'Europe,

d'une part, le Japon, d'autre part, commencent à exporter vers les États-Unis. Enfin, dans les années soixante apparaissent les euro-dollars. Il s'agit de dollars déposés sur des comptes bancaires en dehors des États-Unis, qui permettaient, de ce fait, d'accorder des crédits libellés en dollars, provoquant une création de devises américaines en dehors du territoire des États-Unis. Le rapport entre la quantité de dollars en circulation et le stock d'or mondial s'est ainsi considérablement modifié. Or c'est sur lui que reposait la parité entre la devise américaine et le métal précieux et au-delà, la confiance des autres pays dans le système monétaire adopté.

Face à cette situation et devant le risque, notamment, de voir les autres pays demander la conversion de leurs dollars en or, le président Nixon, le 15 août 1971, décide unilatéralement la suspension de la convertibilité entre les deux étalons. Même si, durant une courte période, des tentatives vont être menées pour sauver le système monétaire, la conférence de Jamaïque, en 1974, entérine la fin des taux de changes fixes.

## II. La globalisation financière et vulnérabilité :

### 1. *Qu'entend-on par globalisation financière ?*

L'issue d'un processus dynamique qui va transformer radicalement les règles du système financier international.

Ce processus se déroule dans le temps sur une vingtaine d'années. On peut dire qu'il démarre au début des années 70 et trouve son aboutissement au début des années 90. Vous trouverez toujours d'excellentes raisons pour considérer qu'il a débuté avant et qu'il n'est pas aujourd'hui terminé. Mais l'essentiel des mutations qui caractérisent ce processus s'est opéré dans cette vingtaine d'années. Ce processus va transformer un système international caractérisé par des règles précises édictées et contrôlées par les États les plus puissants de la planète en un système dont la caractéristique principale est l'absence de règles – on parle de dérégulation financière – et dans lequel les États n'ont plus aucun pouvoir de contrôle. Ils subissent et/ou deviennent acteurs de ce système au même titre que nombre d'acteurs privés.

Cette globalisation serait la conséquence de quatre réalités dont les impacts continueront à se faire sentir pendant longtemps : la déréglementation, la désintermédiation, le décloisonnement des marchés financiers nationaux et enfin le développement des technologies et des communications. Quelques mots sur chacun de ces phénomènes <sup>5</sup>:

---

<sup>5</sup> Conférence internationale du 30<sup>e</sup> anniversaire de la

- ✚ **La déréglementation** : consiste à abolir les réglementations entravant la liberté dans les opérations financières internationales. La déréglementation s'inscrit dans le cadre de la vague de libéralisation des mouvements de capitaux qui s'est répandue dans l'ensemble des pays.
- ✚ **La désintermédiation** : traduit le développement de la finance directe par rapport à la finance indirecte, c'est-à-dire le recours de plus en plus important, pour toute opération de placement ou d'emprunt, aux marchés financiers internationaux, sans passer par les intermédiaires financiers et bancaires.
- ✚ **Le décloisonnement** : Ce phénomène réfère à plusieurs éléments :
  - Sur le plan interne : Peu de distinction entre le long terme et le court terme; frontières progressivement abolies entre les banques commerciales et les banques d'affaires, entre les lieux de services d'assurance et de services bancaires, entre les marchés de change et les marchés financiers, ...
  - Sur le plan externe : Essentiellement, on réfère à l'ouverture de la bourse et du marché des créances de l'État et des grandes firmes aux opérateurs étrangers. Ceci, c'est très sérieux. En France par exemple, le montant des achats des titres français à court terme par des étrangers est maintenant supérieur aux exportations de biens et services.
- ✚ **Technologies et communications** : Dans peu de temps, avec le développement des techniques de credit scoring et d'Internet, les opérations financières seront réalisées plus facilement.

## 2. *La vulnérabilité*

L'observation des conditions de survenance et de récurrence des crises financières et/ou monétaires survenues depuis plus de deux décennies permet de témoigner du basculement d'un système régi par les Autorités politiques et économiques domestiques à un système mû par les marchés internationaux de capitaux privés, autrement dit, simultanément et concordamment, la fin du « système de Bretton Woods » et l'avènement de la « globalisation financière ».

Plus précisément, l'instabilité du régime de financement interne conjuguée au recours massif à des financements de marché, lesquels substituent à une contrainte intertemporelle de développement économique de moyen terme une contrainte financière instantanée de gestion du « bas » de la balance des paiements, accroît la vulnérabilité aux chocs externes, notamment de liquidité,

des économies concernées. En outre, cet aspect de la globalisation financière et ses corollaires, en l'occurrence l'association de la mutilation de la souveraineté des Etats avec la soumission de l'évolution économique, sociale et politique à la contingence d'intérêts particuliers, ont augmenté les risques de marché, rendant les pays, notamment émergents, plus vulnérables aux aléas de la conjoncture et aux comportements privés, face auxquels les cadres nationaux de régulations étatiques (politiques, économiques, financiers et monétaires) se trouvent désarmés.

Cette évolution symbolise l'obsolescence de même que la répudiation de la philosophie générale des Accords de Bretton Woods, à savoir assurer les fonctions de financement des transactions internationales et la régulation des déséquilibres des balances courantes via un système cohérent de financements et de changes stables, transposant, au niveau mondial, les modes de régulation domestiques. Partant, la logique de marché était solidement encadrée par les interventions publiques à l'échelle nationale par l'intermédiaire de la politique économique et la fonction de prêteur en dernier ressort exercée par les Banques centrales. Conséquemment, la stabilité du Système Monétaire International (SMI) dans un contexte de mouvements de capitaux limités reposait, en l'absence de véritables instances de régulation et d'arbitrage supranationaux, sur le leadership assuré, et assumé, par les Etats-Unis, soit une « stabilité hégémonique » pour reprendre, au sein de laquelle la prééminence du Politique (la régulation publique) sur l'Economique (la régulation privée) était manifeste.

Avec l'avènement de la globalisation financière, l'Economique reprend le dessus sur le Politique, ce qui se traduit par un amoindrissement et un contournement des Etats souverains en charge de l'intérêt général (Varii auctores, 1998). Ce démantèlement des cadres étatiques de régulation associé à

la montée de la sphère financière privée (le mark-to-market), comme principale source de financement des balances des paiements (tant pour les besoins de liquidités que pour l'ajustement des parités), ont remis à l'ordre du jour les crises financières, éventuellement doublées de crises monétaires (twin crisis), favorisant la spécification d'une nouvelle taxinomie par laquelle les crises de première, seconde, puis troisième générations furent, initialement, constatées, puis théoriquement explicitées (Bastidon, 2002).

#### *a. Analyses de vulnérabilité par le FMI*

En réponse aux crises financières qui ont affecté plusieurs économies de marché émergentes au cours des années 90, le FMI a déployés de vastes efforts pour améliorer sa capacité d'analyser si, et dans quelle mesure, les pays sont vulnérables à de telles crises. Les économies de marché émergentes, dont la croissance économique est souvent lourdement tributaire de l'emprunt extérieur et d'autres entrées de capitaux, sont extrêmement vulnérables aux sautes

d'humeur des investisseurs. Le FMI attache donc une attention toute particulière à ce groupe de pays dans sa tâche d'analyse de la vulnérabilité.

Ses travaux sont en grande partie axés sur l'amélioration de la qualité et de la transparence des données. Des informations précises et diffusées en temps opportun sur les réserves internationales, la dette extérieure et les mouvements de capitaux permettent de détecter plus facilement les vulnérabilités, ce qui donne aux responsables de la politique économique le temps nécessaire pour mettre en place des mesures correctives. Ces efforts sont allés de pair avec ceux qu'il a déployés pour améliorer sa capacité d'analyser les données fondamentales, par exemple avec l'identification de niveaux critiques pour certains indicateurs, l'application de tests de résistance ou de modèles de systèmes d'alerte précoce.

*b. Indicateurs de vulnérabilité selon le FMI<sup>6</sup>*

Ces indicateurs couvrent les secteurs public, financier, des ménages et des entreprises. Lorsque des pressions s'exercent sur les économies, les difficultés dans un secteur se propagent souvent aux autres. Par exemple, les préoccupations engendrées par le déficit budgétaire d'un pays peuvent causer une chute brutale de la valeur de change de sa monnaie, ou saper la confiance envers les banques qui détiennent des créances sur l'État, et déclencher ainsi une crise bancaire.

Les indicateurs ci-après sont au nombre de ceux que le FMI suit de très près :

- **Les indicateurs de la dette extérieure et intérieure**, notamment le profil des échéances, le calendrier de remboursement, la sensibilité aux taux d'intérêt, et la composition en devises. Les ratios respectifs de la dette extérieure aux exportations et de la dette au PIB sont des indicateurs utiles parce qu'ils sont indicatifs des tendances de la capacité d'emprunt et de remboursement du pays concerné. Lorsque le volume d'emprunt du secteur public est substantiel, le ratio de la dette aux recettes fiscales est particulièrement important pour évaluer la capacité de remboursement du pays.
- **Les indicateurs d'adéquation des réserves** sont essentiels pour savoir dans quelle mesure un pays est apte à éviter les crises de liquidités. Le ratio des réserves au volume de la dette à court terme revêt une importance particulière pour l'analyse de la vulnérabilité des pays dont l'accès aux marchés de capitaux est élevé mais entouré d'incertitudes.

<sup>6</sup> vulnérabilité <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/vulf.htm>

- **Les indicateurs de solidité financière** servent à évaluer les forces et les faiblesses des secteurs financiers des pays membres. Ils portent sur l'adéquation des fonds propres des institutions financières, la qualité des actifs et des positions hors bilan des banques, la rentabilité et la liquidité des banques, ainsi que sur le rythme et la qualité de l'expansion du crédit. Les indicateurs de santé financière servent par exemple à analyser la sensibilité des systèmes financiers aux risques de marché, et notamment aux fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change.
- **Les indicateurs du secteur des entreprises** - exposition au risque de change et au risque de taux d'intérêt des entreprises - revêtent une importance particulière lorsqu'il s'agit d'évaluer l'incidence potentielle des fluctuations du taux de change et du taux d'intérêt sur le bilan des entreprises. Les indicateurs liés aux niveaux d'emprunt, de rentabilité et de trésorerie, ainsi qu'à la structure financière des entreprises sont également utiles.

L'inclusion des analyses de vulnérabilité dans les consultations au titre de la surveillance bilatérale a nettement progressé. Les indicateurs de vulnérabilité sont désormais automatiquement pris en compte dans les conseils de politique économique que le FMI dispense à ses pays membres, et notamment aux économies de marché émergentes. L'institution a par ailleurs élargi la portée de la surveillance multilatérale, qui prévoit un suivi systématique des marchés de capitaux afin de mieux évaluer les risques de crises et leur propagation éventuelle à d'autres pays.

Vu l'importance du rôle tenu par le secteur financier lors des crises récentes, le FMI et la Banque mondiale ont lancé en 1999 une initiative conjointe destinée à approfondir les questions liées à la **surveillance des secteurs financiers**. Le **Programme d'évaluation du secteur financier** analyse en profondeur les forces et les vulnérabilités des systèmes financiers des pays membres, contribuant ainsi à l'effort global de surveillance du FMI et à informer les recommandations spécifiques de politique économique.

**Les modèles de systèmes d'alerte précoce (SAP)** sont utilisés par les organismes financiers internationaux, les banques centrales et les analystes du secteur privé pour leur permettre d'estimer les probabilités de crises financières. Ces modèles utilisent habituellement des indicateurs basés sur les fondamentaux du pays concerné, l'évolution de la conjoncture économique mondiale et les risques politiques. Le FMI a mis au point ses propres modèles de SAP, qui sont adaptés à ses besoins particuliers - notamment en raison de la nécessité d'envisager des horizons suffisamment lointains pour faire place aux mesures correctives. Or, même si ces modèles offrent une méthode systématique, objective et cohérente pour la prévision des crises, ils laissent quelquefois à désirer sur le plan de l'exactitude et ne constituent donc que l'un

des nombreux facteurs pris en considération pour les activités de surveillance du FMI.

## Chapitre 2 : Les crises financières :

### I. Aperçue et causes de la crise de 1929 :

#### 1. *Une croyance aveugle dans le système capitaliste.*

Après la première guerre mondiale, soit durant les années 20, surnommées les "années folles" aux États-Unis, la croissance de l'économie (surtout américaine) semble illimitée: On croyait avoir vaincu le cycle économique. L'économie tourne à plein régime et les entreprises augmentent leur production. Cette croissance industrielle s'est répercutée sur le marché boursier. Les occasions de faire des profits sur les placements à la bourse attirent plusieurs investisseurs. Les politiciens américains encourageront la création de bulles spéculatives en étalant des discours teintés d'un optimisme presque euphorique.

#### 2. *Des pratiques financières imprudentes dans un système financier fragile.*

Aux États-Unis, la situation économique particulièrement favorable facilitait l'accès quasi illimité au crédit pour les particuliers, les investisseurs et les entreprises. Poussés par un cet élan d'optimisme, certains de ces investisseurs empruntent même sans garantie pour spéculer sur le marché boursier. Par exemple, un spéculateur n'avait besoin que de 5% en capital pour acheter des actions. Cette mise de fond lui permettait aisément d'emprunter la différence (95%) auprès du courtier ou de la banque. Ce laxisme dans le degré de couverture des emprunts et l'imprudence des banques à prêter pour de la spéculation, sont des causes importantes de la crise boursière qui a entraîné la faillite des banques.

#### 3. *La surproduction*

Selon plusieurs économistes, la surproduction à l'échelle mondiale constitue une des principales causes de la crise. Quatre facteurs peuvent mener à la surproduction : Premièrement, durant les années 20, les États-Unis et le Japon qui avaient augmenté leur production durant la guerre, continuent à produire pour la reconstruction de l'Europe. Deuxièmement; des pays et colonies qui fournissaient des matières premières durant la guerre se sont industrialisés, ce qui augmente la production mondiale. Troisièmement, la reconstruction

rapidement complétée en Europe permet aux puissances économiques européennes de retrouver leur capacité de production d'avant guerre, ce qui vient gonfler encore plus la production mondiale. Enfin, une révolution technologique créée par le développement de nouveaux modes de production associés au fordisme, a aussi contribué à la surproduction. Tout est alors en place pour une crise de surproduction : le manque de débouchés fait que les usines ne peuvent plus vendre leurs stocks, les prix chutent rapidement et les faillites se succèdent.

**4. Le krach boursier de 1929 : l'élément déclencheur de la crise.**

Le Krach boursier d'octobre 1929, ne constitue pas une cause en soi de la crise économique, mais plutôt l'élément déclencheur. Après la guerre, la bourse de New York a surpassé celle de Londres. L'indice boursier Dow-Jones est à la hausse et ne semble pas vouloir s'arrêter de grimper... Les investisseurs empruntent pour spéculer sur la valeur des actions: Le prix des actions est alors fortement surévalué. La hausse des taux d'intérêt aux États-Unis incitent plusieurs investisseurs à sortir leurs placements en bourses afin de les déposer dans les banques. Lorsque, pour avoir rapidement de l'argent liquide, certains investisseurs décident de vendre leurs actions à des prix de plus en plus bas, on assiste à une panique sur le marché boursier. Tous voulaient vendre à tout prix et personne ne voulait acheter. La bourse de New York s'effondre lors du célèbre " Jeudi noir " du 24 octobre 1929 entraînant la faillite de milliers d'entreprises, de banques, de courtiers et d'investisseurs.

**Graphique 1 : Indice Dow-Jones de 1929 à 1935**



Sur le graphique ci-dessus, nous voyons que la bourse de New York plonge en 1929. À la fermeture du marché le 29 octobre 1929, l'indice Dow-

Jones avait perdu 39.6% par rapport à son niveau le plus élevé atteint le 3 septembre. Le marché a rebondi quelque peu pour ensuite s'effondrer vers des niveaux records. Cette descente s'est poursuivie jusqu'en juillet 1932. À cette date, le marché avait chuté de 89%. Le marché mettra 25 ans avant d'atteindre son niveau d'avant la crise.

## II. Les conséquences de la crise de 1929 :

Après le Jeudi noir le 24 octobre, aux États-Unis, l'un des problèmes principaux était qu'avec la déflation, une même somme d'argent permettait d'acquérir de plus en plus de biens au fur et à mesure de la chute des prix. Dans ces conditions, les agents économiques ont individuellement intérêt à :

attendre le plus possible avant d'acheter : la consommation chute.

garder leurs biens sous forme de monnaie plutôt que d'actifs productifs : l'investissement chute.

### 1. Crise boursière et bancaire

L'économie entre dans un destructif cercle vicieux, qui durera plusieurs années. La chute se traduit aussi dans les cours de bourse : l'indice Dow Jones est pratiquement divisé par 10 entre son plus haut de 1929 et son plus bas en 1932. Dans l'éclatement de la bulle spéculative, trop de plans d'investissements se sont avérés insolubles, voire frauduleux.

La crise boursière dégénère très vite en crise bancaire. Prises en tenaille entre l'effondrement de la valeur de leurs actifs (parfois trop engagés dans des affaires douteuses, mais même des entreprises honorables et solides sont massacrées[1]), les défauts de remboursement de leurs emprunteurs, et la réduction de leur activité de crédit, des banques font faillite au premier faux pas et finalement en 1932, le système bancaire s'effondre. Avec la déconfiture du système bancaire, et la population s'accrochant au peu de monnaie qu'elle possédait encore, il ne resta pas assez de liquidités sur le marché pour qu'une quelconque activité économique puisse inverser la tendance.

### 2. Chute de la production industrielle

En 1933, la production industrielle américaine avait baissé de moitié depuis 1929. Entre 1930 et 1932, 773 établissements bancaires firent faillite[2].

Aux États-Unis, le taux de chômage augmente fortement au début des années 1930 : il atteint 9 % en 1930[3]. Le pays compte quelque 13 millions de chômeurs en 1932[3]. En 1933, lorsque Roosevelt devient président, 24,9 % de

la population active est au chômage[4] et deux millions d'Américains sont sans-abri.

Les manifestations de la faim se multiplient. En mars 1930, 35 000 personnes défilent dans les rues de New York[5]. En juin 1932, les Anciens Combattants réclament le paiement des pensions à Washington DC : ils sont violemment délogés par les soldats. Une grande grève dans le secteur du textile éclate en 1934[6]. Dans les campagnes, la situation économique se dégrade, notamment à cause de la sécheresse et du Dust Bowl (1933-1935). En 1933, la diminution de 60 % des prix agricoles affecte durement les agriculteurs (effet ciseaux). La ruine des fermiers des Grandes Plaines poussent des milliers de personnes à s'installer dans les États de l'Ouest. Face à la misère qui grandit, l'influence communiste progresse dans les milieux populaires[3].

### *3. Diffusion de la crise vers l'Europe et le reste du monde*

La diffusion de la crise se fera par deux canaux.

Comme les banques américaines ont alors des intérêts dans de nombreuses banques et bourses européennes et qu'elles rapatrient d'urgence leurs avoirs aux États-Unis, la crise financière se propage progressivement dans toute l'Europe.

Parallèlement, les échanges économiques internationaux subissent de plein fouet d'abord le ralentissement qui commence aux USA, ensuite l'effet négatif des réactions protectionnistes, d'abord des USA, puis de tous les autres pays quand ils sont touchés à leur tour ; la France et le Royaume-Uni tentent de se replier sur leurs colonies, mettant au point la « préférence impériale », interdite lors de la Conférence de Berlin (1885) mais largement pratiquée après 1914.

Les relations économiques étant à l'époque bien moindre qu'aujourd'hui, ces répercussions mettront du temps à se diffuser : par exemple la France sera touchée à partir du second semestre de 1930, soit six mois plus tard. L'Italie est touchée à partir de 1931.

Les réactions gouvernementales en Europe ne seront pas plus adéquates que celles aux USA. En France la crise sera aggravée par les mesures déflationnistes (baisse des prix et des salaires) des gouvernements Tardieu et Laval, bien que ceux-ci tenteront, de façon limitée, quelques grands travaux (dont l'électrification des campagnes). En Allemagne, le taux de chômage atteint des sommets (plus de 25 % de la population active en 1932), alimentant la désillusion et la colère de la population, et c'est en promettant de régler le problème de la crise qu'Adolf Hitler parvint au pouvoir le 30 janvier 1933.

En Amérique du Sud, en Asie et en Afrique, se produit la « crise des produits de dessert » liée à la forte baisse du pouvoir d'achat en Europe et en Amérique du Nord. Au Brésil, pour limiter la mévente et faire grimper les cours, le café est brûlé dans les locomotives.

Le monde entier est touché excepté l'Union soviétique de Staline, protégée par son système économique autarcique.

## *La crise des « Subprimes »*

28

### I. Aperçu sur la crise des subprimes

Les turbulences économiques ont commencé peu de temps après les tragiques événements du 11 septembre 2001 aux Etats-Unis. Suite aux attentats et à l'éclatement de la bulle Internet, survenu durant la même période, les Etats-Unis craignaient une récession. Pour éviter ce scénario, la Réserve fédérale a baissé progressivement son taux d'intérêt, jusqu'à atteindre le niveau historique de 1% en 2003. Il a fallu attendre juin 2004 pour que la Réserve fédérale passe à une augmentation progressive / une normalisation de son taux. Pendant des années, emprunter de l'argent sur le marché financier américain était donc très avantageux. Cette politique monétaire a mené à un excédent d'argent. Celui-ci devait être investi dans des projets rentables, comme le secteur de l'immobilier américain, qui a connu une relance à partir de la fin des années 1990. La relance de l'immobilier stimulait la spéculation : les gens achetaient des maisons pour les vendre beaucoup plus cher par après. Des prêts pouvaient également être contractés pour d'autres biens de consommation (voiture, machine à laver...) sur base de l'hypothèque donnée sur la maison. Pendant la même période, les banques américaines ont mis sur pied un éventail de crédits hypothécaires avec des tarifs de base souvent attrayants : pendant les deux ou trois ans qui ont suivi, une réduction des intérêts a été accordée. Celle-ci a ensuite été réglée par une augmentation des intérêts.

Ces deux évolutions, combinées à la philosophie de fonctionnement des banques, ont composé un cocktail explosif, qui a abouti à la crise du marché interbancaire. A l'origine, le fonctionnement des banques était basé sur le modèle où chaque banque gérait elle-même ses risques, et en était donc responsable. Aux Etats-Unis, ce modèle a cependant fait place au modèle où les prêts étaient repris et revendus sur le marché financier, ce qui déplaçait les risques vers des tiers. Il n'est pas étonnant que ce changement ait stimulé le comportement opportuniste de certaines banques. C'est dans ce contexte que des crédits hypothécaires ont été octroyés à des personnes ayant une faible solvabilité : ce sont les fameuses "subprimes".

Le terme anglophobe subprime est un dérivé de prime lending rate qui est le taux d'intérêt accordé aux emprunteurs les plus fiables qui disposent de la capacité de remboursement de leurs crédits. Alors que subprime (ou surprime) renvoie vers un crédit plus risqué puisque consenti à des ménages dont le revenu modeste ne garantit pas forcément le remboursement des sommes dues. Le marché des subprimes s'est largement développé aux Etats-Unis à partir de l'année 2001 (passant de 200 milliards USD en 2002 à 640 milliards USD en 2006).

## II. Les facteurs à l'origine de la crise :

### 1. *Les subprimes, symbole d'un capitalisme irresponsable et court-termiste*

Eléments déclencheurs de la crise, les crédits immobiliers « subprimes » ont été distribués dans un cadre très dérégulé aux Etats-Unis. Ces crédits avaient, par construction, de fortes probabilités de défaut (incapacité à rembourser des emprunteurs de la part des ménages souvent à faibles revenus d'autant plus que les crédits étaient généralement à taux variable).

Dès le début de l'année 2007, des alertes avaient été données par la Banque centrale des Etats-Unis (Federal Reserve ou « Fed ») sur le développement de ces crédits, dans des conditions parfois frauduleuses.

Les subprimes sont l'une des conséquences et des illustrations d'un modèle qui repose sur le développement de l'endettement, au détriment de la progression du pouvoir d'achat des ménages.

La croissance de ces capacités d'endettement repose à son tour non pas sur la progression

des salaires, mais sur la progression des actifs détenus par les ménages, qui servent de « gage » à ces emprunts : l'inflation des prix des actifs, notamment immobiliers, entretient ainsi la hausse de l'endettement, qui permet à son tour l'achat d'actifs et soutient leurs prix... Tous les éléments d'une bulle spéculative sont réunis. Cela a été le cas pour l'immobilier américain.

Les ménages américains les plus pauvres étaient poussés à s'endetter toujours plus pour acquérir leur logement, les emprunts étant garantis sur la valeur supposée toujours plus élevée du marché immobilier. Le retournement du marché a provoqué des défaillances de ménages qui n'étaient plus capables de supporter les remboursements croissants liés à leurs prêts. Les prêteurs ont vu de leur côté la valeur des logements qui servait de garanties de ces prêts diminuer encore, du fait de la multiplication des saisies et ventes forcées.

### 2. *La titrisation à outrance, ou la victoire d'un modèle de marché déresponsabilisant sur le modèle bancaire traditionnel*

Deuxième facteur d'explication de la crise, le développement du marché des produits dérivés. Les crédits immobiliers subprimes, accordés par des distributeurs souvent peu scrupuleux, ont été revendus à des banques qui les ont, à leur tour, disséminés dans l'ensemble des marchés financiers à travers des mécanismes de titrisation. Au lieu de conserver les prêts accordés dans leurs comptes, les banques ont en effet souhaité les vendre sur les marchés.

Pour dire les choses simplement, la titrisation d'un crédit permet de vendre sur le marché le flux des remboursements futurs des emprunteurs. Cette pratique n'est pas en soi condamnable et permet en théorie à chaque intervenant d'être rémunéré pour un risque qu'il consent à assumer. Mais ceci suppose bien sûr que le risque réel auquel il est effectivement confronté soit connu.

Les banques trouvaient dans ce mécanisme le moyen de développer leur activité : elles doivent en effet, pour des raisons réglementaires visant à assurer leur solidité financière, maintenir une proportion minimale de fonds propres (leurs capitaux) par rapport au total des prêts qu'elles accordent. Mais la titrisation leur permet de ne plus être considérées comme les « prêteuses », puisque le prêt est revendu sur le marché. Par ailleurs, elles étaient intéressées financièrement à la construction et à la vente des produits titrés sur lesquelles elles perçoivent des commissions.

A un modèle dans lequel la banque attribue un prêt à des conditions qui sont fonction du risque attaché à un emprunteur qu'elle connaît, s'est substitué un modèle dans lequel la banque se contente d'attribuer un prêt, puis le revend sur le marché. Ainsi, fin 2006, 81% des crédits subprimes ont déjà été titrés.

### *3. crise de confiance et crise de liquidité*

Et c'est alors la panique sur les marchés mondiaux, la situation a conduit à une perte de confiance des différents acteurs. Ne sachant plus où est le risque, et si les autres banques n'étaient pas dans une situation très difficile, les banques ont de plus en plus refusé de se prêter entre elles. C'est ce qui explique à la fois la hausse des taux d'intérêt de marché (qui incorpore une prime de risque), et la disparition de la liquidité interbancaire à certains moments de crise aiguë. Une banque qui n'obtient pas en permanence de nouveaux financements peut se retrouver assez rapidement en situation de cessation de paiement, voire de faillite comme cela est arrivé à la banque américaine Lehman Brothers. La crise de confiance laisse donc place à la crise de liquidité.

A chaque publication de résultats d'une banque, son titre chute et elle n'arrive pas à trouver des liquidités vu le contexte de crise de confiance qui persiste entre les banques.

AIG (numéro 1 de l'Assurance) a perdu 45% de sa valeur en une semaine et 79% sur un an. Lehmann Brothers, la quatrième banque

d'affaires de Wall Street, a perdu 45% de sa valeur en une seule journée et 94% sur un an.

### III. Impacts de la crise des subprimes :

#### 1. *Sur les Etats-Unis :*

Aux Etats-Unis, 84 sociétés de crédits hypothécaires ont fait faillite ou cessé leur activité entre janvier et le 17 août 2007, contre seulement 17 sur toute l'année 2006. La Carlyle Capital Corporation (CCC), très proche de la famille Bush, s'est effondrée et ses dettes représentent 32 fois ses fonds propres. Tous ces faits sont rapportés par le Journal « Le Grand Soir », journal militant d'information alternative.

Selon l'économiste en chef de Morgan Stanley, ce serait une « grave » erreur d'anticiper un taux de croissance mondiale de 4,8% pour les trois prochaines années. Poursuivant son analyse, il estime que le principal moteur de la croissance mondiale, les Etats-Unis, est au ralenti. Il note que le marché de l'emploi est en baisse de 35% au cours des quatre derniers mois par rapport à la moyenne depuis 2004.

Dans l'immobilier, la chute dans la construction a déjà englouti 1% de la croissance du PIB au cours des trois dernières années. Ces faillites en cascade et ce chômage vont avoir des répercussions sur le reste de l'économie internationale, car, en fait, la croissance mondiale n'était qu'un mirage en ce sens qu'au cours des quatre dernières années, elle n'a jamais été soutenue.

#### 2. *Les répercussions dans les autres pays développés et émergents*

Pour comprendre l'ampleur de la crise actuelle sur le reste du monde, il faut savoir que l'économie mondiale reste fortement et de plus en plus dépendante des dépenses de consommation comme source de la demande finale. Dans la zone euro, le taux de croissance au départ estimé à 2,5% pourrait ne pas dépasser 1,5% sinon être négatif de l'ordre de 0,5%.

Malgré l'optimisme qui règne à l'heure actuelle en Europe, la crise financière pourra avoir des conséquences plus désastreuses qu'aux Etats Unis et de façon plus prolongée, car il s'agit d'effets rampants (contagion lente mais certaine). Le Dow Jones a enregistré depuis 75 ans sa plus grande perte soit 18% durant la semaine du 6 au 12 octobre 2008.

Au cours des dix dernières années, le taux de croissance économique asiatique a été plus élevé que celui des USA, mais la part des exportations de la région vers les USA est restée identique. En d'autres termes, les économies de la

zone asiatique sont devenues plus dépendantes de la demande des consommateurs américains. Donc, elles ne pourront parer à la crise, au contraire elles en seraient profondément affectées.

### *3. Le Maroc est-il épargné ?*

Le gouverneur de la Banque centrale marocaine, Bank Al-Maghrib, Abdellatif Jouahri a affirmé que l'économie marocaine demeurerait épargnée par la crise financière internationale.

"Nous ne sommes pas touchés par la crise internationale, car nous n'avons pas de subprimes dans nos banques", a-t-il déclaré au journal.

"Notre secteur bancaire n'a pas été partie prenante au rachat des créances hypothécaires et titrisées par les banques américaines", a-t-il ajouté.

Apparemment, la crise des subprimes qui déstabilise le système financier mondial semble épargner le système bancaire marocain, comme d'ailleurs à chaque crise mondiale que connaissent les places financières internationales, la place de Casablanca (SBVC) restait non atteinte voire enregistré même une tendance favorable dans les temps où les plus grands indices boursiers observaient des baisses importantes.

L'explication de ce comportement de notre système financier national, paradoxalement opposé à la tendance des grandes places financières, réside en fait dans sa très faible corrélation avec les bourses mondiales. La bourse des valeurs de Casablanca est toujours en quête de maturité et le volume global des affaires n'est pas encore arrivé au point d'intéresser des investisseurs internationaux plus importants...

Mais ce n'est pas si vrai que ça !!

- En fait, malgré cette situation, on ne peut dire que l'impact de la crise des subprimes sur notre économie est nul, la baisse des transferts d'argent des MRE sera l'un des tout premiers indices de cette crise sur l'économie marocaine, selon l'office des changes, ces transferts se sont élevés en 2008 à 53,65 milliards de DH, en baisse de 2,4% par rapport au niveau enregistré en 2007. Une baisse assez faible mais qui risque d'augmenter considérablement, puisque selon plusieurs observateurs syndicalistes européens, les premiers salariés à être remerciés lors d'un processus de réduction de masse salariale dans les entreprises européennes c'est des immigrés.

- La série noire commence dans le secteur textile après trois années d'euphorie le marché britannique nous lâche. La crise internationale et la récession dans plusieurs pays développés frappent le Maroc. Concrètement, cela se traduit aujourd'hui par un mouvement de licenciements au niveau de plusieurs unités de production, pour la plupart installées dans la région de Rabat et Salé. Elles sont plus d'une dizaine à avoir misé sur les donneurs d'ordres britanniques qui, sous l'effet de la crise, ont réduit leurs commandes auprès des sous-traitants marocains. L'importante dévaluation de la livre sterling n'a fait qu'aggraver la situation. Le textile est le secteur qui compte le plus grand nombre d'emplois au Maroc, on y recense plus de 200.000 salariés. Des licenciements massifs feraient monter en flèche le taux de chômage que l'on tente de baisser bon an mal an.
- Le tourisme quand a lui est en constante baisse, le nombre de réservation a chuté dans les principales villes touristiques du royaume, a savoir Marrakech, Fès, Agadir et Casablanca, dans certaine de ces villes on constate des baisse de plus de 40% par rapport a la même période de l'année dernière. Les touristes européens, confrontés à une baisse de leur pouvoir d'achat, partiront moins en vacances ou en tout cas seront très vigilants sur leurs budget. Les mauvais chiffres du tourisme au Maroc ([année 2008](#)) ne sont qu'une préfiguration de ce qui pourrait se passer dans les prochaines années.
- L'immobilier Marocain a déjà été touché par la crise. Le désengagement de Fadesa du Maroc en 2007 est la conséquence de ses difficultés en Espagne. L'effondrement du marché de l'immobilier en Europe et dans le monde aura comme conséquence de provoquer une raréfaction des achats de biens immobiliers par les étrangers. La chute des promoteurs en bourse est bien une conséquence évidente de « la crise financière internationale »

#### ***4- Les prolongements de la crise financière***

Les incidences à moyen et long terme de cette crise financière seront à la fois d'ordre économique et social.

##### ***Incidences économiques***

Au plan économique, les mesures actuelles ont eu pour conséquence d'éviter la propagation, le prolongement de la crise financière au marché boursier où sont cotés les titres des principales sociétés industrielles et

technologiques. Ce qui donne un nouveau souffle pour différer les effets économiques. Mais, il faut se souvenir que le système économique lui-même est en crise depuis quelques années et la plupart des pays revoient chaque année à la baisse les prévisions optimistes des taux de croissance du PIB. Cette année, ce taux se situerait aux environs de 1,2 à 1,4%.

Quoi qu'il soit, en théorie, et disons même en pratique, une crise financière est souvent suivie d'une crise économique. Cela est expliqué en partie par des motifs psychologiques et de précaution à la fois de la part des ménages pour la consommation et des entrepreneurs pour l'investissement.

Dans la situation présente, l'excès de liquidité sur le marché financier et la baisse probable des taux d'intérêts pour rendre le crédit plus facile en vue de relancer l'investissement et la consommation peuvent accélérer les tensions inflationnistes. Au plan fiscal, la plupart des pays ont des problèmes budgétaires et les mesures actuelles peuvent aggraver ces déficits.

Le contexte actuel favorise la propension aux monopoles, suite aux faillites de certaines sociétés et au rachat par celles qui ont pu résister à la tempête. Au plan du commerce international, il y aura probablement une baisse de la demande de matières premières. Une telle situation pourrait ruiner les plans de développement de nombreux pays africains déjà fortement dépendants de l'aide internationale.

Enfin, on pourra noter d'éventuelles baisses de taux horaire de salaire, ce qui serait en contradiction avec le souci de l'Etat d'amener les ménages à consommer plus à travers la baisse des taux d'intérêt.

### ***Incidences sociales***

La socialisation des pertes et la privatisation des profits montre à quel point les responsables politiques des pays développés se soucient très peu de l'avenir de leurs concitoyens. En effet, il résulterait des conséquences économiques précédentes, une baisse du niveau d'emploi, un fort taux de chômage (nombreux licenciements). Devant le souci de l'Etat de vouloir sauver de nombreuses sociétés financières et industrielles, il n'est pas exclu que des secteurs sociaux entiers soient abandonnés ou voient la part budgétaire qui leur était consacrée diminuer (santé, éducation, aide aux personnes démunies, etc.).

Déjà, la nationalisation de plusieurs banques avec des fonds publics constitue un coût pour la société et singulièrement pour les agents économiques les plus pauvres. A titre d'exemple, le renflouement de la banque franco-belge

DIXIA coûte 100 euros par Français. L'injection de 360 milliards d'euros par la France sera un lourd fardeau pour les pauvres. C'est pourquoi certains ont pu dire qu'il s'agit pour le capital de « privatiser plus les profits et de socialiser les dettes ». Historiquement, on sait aussi que le capitalisme, c'est la guerre pour la conquête de plus d'espace pour son expansion.

Cette crise sera rejetée sur les immigrés qui verront leurs conditions de vie devenir plus précaires avec un accroissement du nombre de charters remplis d'Africains, à destination de leur pays.

La crise des « Subprimes » est essentiellement due à un excès de libéralisation et à un manque de régulation, révèle également la faillite d'un modèle de développement fondé sur la stagnation des salaires et l'endettement des ménages. Restaurer la confiance et la base du crédit, prendra du temps et ne pourra se faire qu'en imposant une régulation à l'ensemble des acteurs, y compris les plus récalcitrants.

Mais au-delà, c'est un nouveau modèle de développement qu'il nous faut inventer.

## Chapitre 3 : Régulation Financière

L'environnement monétaire et financier s'est tellement modifié au niveau international qu'on ne parle plus d'un système comme de celui que gérait autrefois le Fonds Monétaire International. On évoque plutôt une « nouvelle architecture financière mondiale » au sein de laquelle la finance internationale est dominée par les marchés. Le fmi conserve la responsabilité d'en assurer une certaine régulation, c'est-à-dire d'instituer dans ce domaine une « bonne gouvernance ». Mais le Fonds est lui-même une institution qui fonctionne selon ses statuts, et ses statuts n'ont guère changé depuis soixante ans. C'est pourquoi on attend de lui qu'il s'applique à lui-même les principes d'une bonne gouvernance.

### I. Les organismes de régulation :

Le système financier et monétaire international s'est construit autour de deux polices complémentaires : les organisations internationales, principalement celles de Bretton woods, et un corpus de normes propres à unifier les pratiques de supervision financière et bancaire.

## **1. FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL<sup>7</sup>**

Le Fonds monétaire international (FMI) est une institution internationale multilatérale regroupant 185 pays, dont le rôle est de « promouvoir la coopération monétaire internationale, de garantir la stabilité financière, de faciliter les échanges internationaux, de contribuer à un niveau élevé d'emploi, à la stabilité économique et de faire reculer la pauvreté ».

Le FMI assure donc la stabilité du système monétaire international et la gestion des crises monétaires et financières. Pour cela, il fournit des crédits aux pays qui connaissent des difficultés financières telles qu'elles mettent en péril l'organisation gouvernementale du pays, la stabilité de son système financier (banques, marchés financiers), ou les flux d'échanges de commerce international avec les autres pays.

Lors d'une crise financière, pour éviter qu'un pays ne fasse « défaut » (c'est-à-dire que ce pays ne puisse plus rembourser ses créanciers, voire ne plus payer ses dépenses courantes), le FMI lui prête de l'argent le temps que la confiance des agents économiques revienne. Le FMI conditionne l'obtention de prêts à la mise en place de certaines réformes économiques visant de manière générale à améliorer la gestion des finances publiques et une croissance économique équilibrée à long terme.

L'institution a été créée en 1944 et devait à l'origine garantir la stabilité du système monétaire international, dont l'écroulement au moment de la Grande dépression des années 1930 avait eu des effets catastrophiques sur l'économie mondiale. Après 1976 et la disparition d'un système de change fixe, le FMI a hérité d'un nouveau rôle face aux problèmes d'endettement des pays en développement et à certaines crises financières.

## **2. BANQUE MONDIALE<sup>8</sup>**

Le système de Bretton Woods était conçu de manière complémentaire. Alors que le Fonds monétaire international devait traiter les questions de balance des paiements et assurer leur équilibre, la Banque mondiale se voyait confier la responsabilité de la reconstruction et du développement. D'une certaine manière, elle aidait les pays à se développer, réduisait la pauvreté dans le monde et accordait des crédits aux pays membres du FMI. Parallèlement, des banques régionales spécialisées ont vu le jour, en Amérique (la Banque interaméricaine

---

<sup>7</sup> <http://fr.wikipedia.org/wiki/FMI>

<sup>8</sup> <http://www.senat.fr/rap/r99-284/r99-284.html>

du développement - BID), en Asie (la Banque asiatique de développement) et en Afrique (la Banque africaine de développement). Celles-ci ont le même objectif de développement économique, dans leur zone.

## II. Les limites du système de régulation actuel<sup>9</sup>

### 1. *La multiplicité des autorités de régulation*

La logique de la régulation est d'assurer la stabilité de segments du système financier. Ainsi, il existe plusieurs autorités: chaque pays est pourvu d'au moins une autorité de régulation. Cependant, les autorités de régulation nationales ont un fonctionnement et des caractéristiques propres : les difficultés rencontrées pour rapprocher les différents systèmes proviennent de freins socioculturels, alors que les marchés sont interconnectés et globalisés.

### 2. *L'innovation financière et la crise*

Ces dernières années, se sont développés de nouveaux produits financiers, les produits dérivés, dont le but est de couvrir les entrepreneurs contre la volatilité des prix : par exemple, quand les prix du pétrole augmentent, l'entreprise peut acheter un produit dérivé conçu pour voir sa valeur s'accroître au même rythme. L'utilisation de ses produits par des fonds spéculatifs permet d'assurer la liquidité sur les marchés.

Ainsi, ce n'est pas l'innovation financière en elle-même qui est la cause de la crise : ces produits ont été créés pour faire face à un risque crédit résultant de la politique économique américaine.

### 3. *Régulation des banques, politique économique et transfert des risques*

L'activité bancaire est régulée par les accords de Bâle II, dispositif prudentiel dont l'objectif est de prévenir les risques bancaires et notamment le risque de crédit.

Cependant, la politique économique américaine a incité les banques à contourner ces accords. En effet, afin de soutenir la croissance et de « monétiser » le déficit budgétaire, l'Etat américain a baissé les taux d'intérêt (politique monétaire expansionniste) : la croissance repose sur l'endettement, pour que les ménages consomment, ceux-ci doivent s'endetter.

Aussi, pour supprimer le risque crédit de leur bilan, les banques ont-elles eu recours à la titrisation. Auparavant, les banques conservaient les prêts jusqu'à échéance. La titrisation leur a permis de les faire disparaître et de transférer les risques plus facilement. Les titres diffusés sont beaucoup plus complexes: ils

---

<sup>9</sup> [http://www.cgpme.fr/fichiers/1239878073\\_1620.pdf](http://www.cgpme.fr/fichiers/1239878073_1620.pdf)

transforment des produits risqués en produits structurés à valeurs à haut rendement avec stratégie d'effet de levier. Le risque qu'ils comportent est moins visible.

Les banques d'investissement n'ont pas vérifié la qualité des actifs puisqu'elles les transformaient en intégrant d'autres titres plus sûrs. A chaque transaction, cette logique a persisté et l'aléa moral s'est donc installé sur les marchés: les émetteurs de prêts et de titres ne sont pas incités à assurer leur viabilité puisqu'il les transfèrent en créant des effets de levier de plus en plus importants.

Enfin, les agences de notation n'ont pas les instruments et connaissances nécessaires pour évaluer correctement ces produits. Or la qualité de leur évaluation est primordiale puisque, de par leur complexité, les produits structurés ne sont pas directement échangeables sur le marché secondaire : le principe de ce marché est l'échange à la « juste valeur », c'est-à-dire au prix du marché. Aussi, la seule « valeur » de ces produits est-elle donnée par les notes des agences de notation.

#### ***4. L'absence de régulation***

Des opérateurs financiers non bancaires ont été créés pour proposer des prêts aux ménages modestes et négocier avec les banques. Ces SIV (Structured Investment Vehicules) ont un rôle similaire à celui des banques, ils empruntent à court terme et financent à long terme, afin de créer des effets de levier. Cependant, ils ne sont pas régulés et n'ont pas vérifié la solvabilité de leurs clients.

En outre, les produits dérivés ne font pas l'objet d'une régulation, alors que celle des marchés boursiers a été renforcée. La masse monétaire et le crédit se sont donc accrus : les conditions de financement sur le marché étaient favorables à l'endettement massif des investisseurs. La régulation des taux par la Federal Reserve a détourné les liquidités des marchés financiers vers les marchés de crédit.

### **III. Vers une nouvelle gouvernance mondiale ?**

Les crises financières, mais aussi des questions comme le développement des pays les plus pauvres ou encore l'émergence de problèmes qui ne peuvent être traités qu'à l'échelle mondiale (climat, santé par exemple) montrent la nécessité d'aller vers l'instauration d'un pouvoir politique international, fondé sur la coopération entre les Etats. On parle alors de la gouvernance mondiale pour gouverner de nouvelles règles de nouvelles organisations qui soient à la mesure de la mondialisation. Dans le domaine de l'économie mondiale, l'OMC

représente un certain pas pour cette gouvernance. En matière monétaire et financière, les rôles du FMI et de la Banque mondiale sont aujourd'hui discutés.

Les critiques du FMI sont venues de divers courants, des conservateurs américains plaidant pour la suppression du fonds, ou du moins un recentrage aux opposants de la mondialisation qui souhaitent que le FMI, comme la banque mondiale, passent sous le contrôle des nations unies jugées plus démocratiques et que les conditionnalités liées à la libéralisation économique soient levées pour mettre en place des programmes de lutte contre la pauvreté. Une des propositions est que le FMI se désengage à terme des prêts d'ajustement structurel aux économies les plus pauvres et se concentre sur les prêts aux économies émergentes ainsi qu'à la surveillance des marchés financiers. C'est la Banque mondiale qui se consacrerait alors aux économies les plus pauvres, son aide devenant très sélective et allant aux pays les plus aptes à conduire des réformes et à mettre en œuvre de « bonnes politiques » (démocratie, lutte contre la corruption par exemple). La sélectivité remplacerait alors la conditionnalité.

Face aux crises financières, il est aujourd'hui question de revoir le rôle du prêteur en dernier ressort du FMI. Afin d'éviter le jeu de l'aléa moral, certains proposent de mettre en place une procédure de gel des paiements lorsqu'un pays ne peut plus payer. Cela permettrait de cesser d'injecter de l'argent public au gré des crises financières mais, surtout, cela obligerait les investisseurs privés à prendre leur part du fardeau car ils ne recevraient plus de remboursement d'une partie de leurs investissements lorsque survient d'une crise majeure.

## CONCLUSION :

Les trente dernières années semblent avoir été marquées par trois phases. Une première période, les années soixante-dix durant laquelle l'instabilité monétaire s'est installée à la suite de l'abandon du système de changes fixes. Une seconde phase, au cours des années 80 qui correspond à la libéralisation des marchés financiers et qui vient s'ajouter de l'instabilité à l'instabilité. En fin, les années 90 qui apparaissent comme la synthèse des deux décennies précédentes avec l'apparition de perturbations importantes et, pour point d'orgue, la crise asiatique. On peut, donc, s'interroger sur ce que sera la phase suivante. La crise mondiale de la fin des années 1990 étant, en grande partie surmontée, les autorités nationales et les institutions mondiales parviendront-elles à réformer le système monétaire et financier international ?

De nombreux obstacles demeurent, à commencer par la puissance des marchés relativement au pouvoir des Etats. Toutefois, des solutions semblent exister à la fois en matière de contrôle et de régulation des flux de capitaux, mais aussi des taux de change. Leur mise en œuvre dépend de la volonté des Etats à surmonter leurs divergences, dans la mesure où, seule, la coopération internationale, à l'image de ce qui était produit en 1944 à Bretton Woods, peut permettre au système monétaire et financier international de retrouver une certaine stabilité