La crise financière et son incidence sur le Maroc selon le CMC

Actualité Maroc

Posté par: Visiteur

Publié le : 07-10-2008 23:35:54

La crise financière qui couvait depuis plusieurs mois 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.

La séquence des événements, qui a abouti à cette situation et sa restitution dans le contexte conjoncturel d'aujourd'hui permettent de mieux approcher les effets probables de la crise et les moyens pour y remédier.

La tourmente financière dont les premiers signes sont devenus perceptibles au second semestre de lannée 2007 est apparue à la suite d'une forte expansion du crédit et son financement au moyen d'un endettement massif auprès du système financier. Les établissements de crédit ont recouru pour cela à la technique de titrisation pour céder leurs créances à d'autres opérateurs financiers.

La création d'instruments financiers de plus en plus complexes regroupant des créances de long terme et de qualité variable a permis ainsi aux établissements de crédit de développer considérablement leur activité tout en externalisant les risques encourus. La production et la distribution de produits financiers devaient connaître un grand essor dans un contexte conjoncturel marqué par des conditions favorables tant au plan de la croissance qu'au plan des équilibres macroéconomiques et surtout de la disponibilité de fonds prêtables à l'échelon international.

L'abondance de liquidité dans un contexte économique porteur a en effet encouragé les investisseurs à s'engager fortement sur des nouveaux produits financiers sans prendre toute la mesure des risques sous-jacents et en se fiant, dans la plupart des cas, aux appréciations des agences de notation quant à la qualité des actifs mis en vente. Il semble bien que les insuffisances en matière d'évaluation des performances de l'activité économique réelle avec le décalage de plus en plus important qu'elle a enregistré par rapport à la sphère financière soit à l'origine de la crise actuelle et la détérioration de la situation de l'ensemble du système financier.

Perte de confiance et assèchement des marchés

La montée du taux de défaut des emprunteurs sur les prêts hypothécaires « subprimes » considéré comme le principal facteur à l'origine de la crise actuelle aux Etats- Unis illustre parfaitement la perte de confiance dans l'ensemble du système.

Contenue initialement dans le seul secteur du crédit aux particuliers, à savoir le crédit immobilier, la

crise finit par se transformer en un phénomène de marché à travers le système complexe de production et de distribution de produits financiers.

Cette situation n'est que l'aboutissement logique d'une série de facteurs dont la conjonction a conduit à une abondance de liquidités par rapport à l'évolution de l'activité économique réelle et, conséquemment, aux turbulences des marchés apparues durant l'été 2007. Il s'agit en premier lieu du contexte conjoncturel qui a connu un retournement de tendance particulièrement marqué au deuxième semestre de l'année précédente avec le ralentissement de l'activité économique dans les principaux foyers de la croissance et ses implications directes sur l'emploi, les revenus et le niveau de vie.

Pour faire face à cette situation et relancer le processus de croissance, les Etats-Unis ont dû opter pour une politique macroéconomique expansionniste qui a donné lieu à une forte expansion du crédit.
L'importance des flux de liquidité disponibles a, en second lieu, été renforcée par la constitution de fonds d'épargne importants non seulement dans les pays asiatiques mais aussi dans les pays pétroliers qui ont largement bénéficié de la forte hausse du cours du pétrole sur les douze derniers mois.

Cette situation de surabondance de liquidité par rapport au potentiel de croissance devait par ailleurs souffrir d'une insuffisance de coordination des politiques économiques, en particulier entre les régions et économies les plus dynamiques à l'échelon international, pour faire face à ce type de déséquilibres et les menaces qu'ils fait peser sur la stabilité économique et la croissance mondiale.

La crise des prêts hypothécaires aux Etats-Unis a provoqué une forte tension sur les marchés interbancaires avec l'assèchement de la liquidité sur ces marchés et a rendu nécessaire l'intervention des banques centrales pour rétablir la confiance des opérateurs à travers des injections massives et répétées de liquidité. Le plan de sauvetage proposé par l'Administration américaine portant sur un montant de 700 Milliards de Dollars mais aussi les différentes initiatives prises dans ce sens par les autorités monétaires au niveau de l'Europe, donnent les exemples les plus illustratifs à ce sujet.

Mais en dépit de la crise des marchés interbancaires, force est de constater que la liquidité demeure importante par ailleurs et cherche toujours à trouver les meilleurs placements en fonction des opportunités d'investissements et des rendements qu'offrent les emplois alternatifs

.
Les enseignements à tirer d'un tel constat quant aux actions à mener pour une plus grande stabilité des marchés et leur efficacité pour les investisseurs sont multiples. Les plus importants se résument essentiellement dans la nécessité pour les organes de régulation et de supervision de veiller à une plus grande transparence des marchés et des instruments financiers à travers notamment la connaissance des flux de liquidité et la restauration de la confiance sur les marchés. Du côté des investisseurs, les nouveaux produits financiers toujours plus complexes incitent à une plus grande prudence pour prendre toute la mesure des risques encourus à la fois individuels et systémiques.

Ralentissement de la croissance et détérioration des équilibres financiers

Au delà de ses implications quant à la situation des marchés financiers et aux équilibres et la stabilité

des ses principaux acteurs, la gravité de la crise financière actuelle vient de ce qu'elle peut induire, du fait de sa propagation rapide, comme conséquence sur les performances de l'économie réelle. Les interdépendances entre la sphère financière et la sphère réelle étant devenues plus denses dans des économies ouvertes et de plus en plus globalisées, la tourmente financière qui n'a cessé de s'amplifier ces derniers mois ne manquera pas d'avoir des répercussions directes sur le niveau de l'activité, des échanges, de l'emploi et des revenus dans les principales zones et régions du monde. Déjà au niveau des Etats-Unis, principal foyer de la crise, les derniers pronostics prédisent un ralentissement de la croissance plus marqué encore que ce qui était attendu au début de l'année

.
Le taux de croissance de l'économie américaine a été en effet révisé à la baisse selon les dernières projections du FMI et atteindrait à peine 1,3 % en 2008 pour se réduire à 0,8 % en 2009.
La même orientation est anticipée aussi pour les autres grands ensembles économiques constitués principalement des pays de la zone Euro, des pays émergents d'Asie ou même pour les pays en développement. Les rythmes de croissance s'inscrivent pour tous ces ensembles nettement en retrait par rapport à l'exercice précédent. On relèvera en particulier une progression de l'activité dans la zone Euro limitée à une moyenne de 1,4 % en 2008 et à 0,7 % en 2009. Au total, l'économie mondiale dans sa globalité devra accuser un net ralentissement de croissance avec des taux moyens réduits à 3,9 % en 2008 et 3,7 % en 2009.

Le pronostic conjoncturel demeure donc réservé au plan international avec des répercussions significatives sur les échanges commerciaux et les flux d'investissement. Le commerce mondial devrait progresser d'à peine 5,6 % au terme de l'année en cours et à peu près au même rythme durant l'année suivante, enregistrant ainsi un repli de près de 3 points par rapport à la moyenne des trois années précédentes.

Les répercussions de la crise financière sur les performances économiques à l'échelon international se ressentiront de façon significative au niveau de l'économie nationale. Les mécanismes de transmission des effets de la crise emprunteront les circuits réels portant sur les échanges commerciaux et les apports en investissements directs plutôt que les flux à caractère purement financier. N'ayant pas encore atteint le seuil critique d'intégration aux marchés financiers internationaux malgré ses tendances de plus en plus marquées à l'ouverture, le marché financier national demeure encore dans sa globalité assez réduit avec des flux d'échanges limités avec l'extérieur.

Même le développement important du crédit immobilier ces dernières années ne peut être considéré dans la conjoncture présente comme une source d'inquiétude du fait qu'il se conforme au potentiel économique et que son expansion se conforme aux règles prudentielles les plus strictes. L'essentiel de l'impact de la tourmente financière transitera en conséquence par les canaux de transmission de la sphère réelle de l'économie.

Ces canaux correspondent en premier lieu au comportement de la demande extérieure adressée à la production nationale en liaison avec les développements de la conjoncture internationale. Ils correspondent en second lieu au flux d'investissement étrangers directs et leur incidence sur le processus d'accumulation au plan interne et sur le développement des capacités de production. Le troisième type de facteurs agissant sur l'économie interne concerne les flux financiers en provenance de l'étranger générés par les activités du tourisme ou encore les transferts des MRE.

Perte probable de 1,5 à 2 points de croissance

L'évolution de la conjoncture internationale dans les mois à venir compte tenu des répercussions directes et indirectes de la tourmente financière devra induire, en toute probabilité, un ralentissement significatif de l'activité et de la croissance à travers les trois canaux de transmission évoqués précédemment

L'affaiblissement de la demande adressée à la production nationale devra se traduire dans un contexte inflationniste et compte tenu des paramètres d'élasticité correspondants par un repli des exportations, de la production et de l'emploi dans les secteurs les plus exposés dans les branches industrielles, en particulier l'agro-alimentaire, le textile et les IMME. Le recul probable de l'afflux d'investissements étrangers devra renforcer la tendance au ralentissement de l'activité.

On relèvera qu'un tel recul interviendrait après les avancées réelles enregistrées ces dernières années au plan de l'attractivité avec un montant global d'investissements étrangers atteignant 36 Milliards de DH en 2007.

La demande intérieure devra enfin ressentir les effets de la crise à travers la contraction probable des activités liées au tourisme du fait du ralentissement de la croissance et des revenus dans les principaux marchés émetteurs. Les activités potentiellement les plus visées sont celles relatives au transport, à l'hébergement, à la restauration et aux activités de l'artisanat et aux autres services.

Le même effet devra être relevé au niveau des activités dont une bonne part de la demande est liée aux transferts effectués par les MRE. Il s'agit principalement des activités produisant des biens finis de consommation ainsi que les activités liées à la construction de logements. La consolidation des différents effets permet d'évaluer l'incidence globale de la crise financière à une perte probable d'un point de croissance dans le court terme. L'ampleur de la crise, sa propagation rapide à travers les différentes régions et surtout le retard pris pour en contenir les conséquences négatives sur l économie mondiale devront alourdir la perte pour la porter à moyen terme autour de 1,5 à 2 points de croissance.

Cette perte s'accompagnerait d'une détérioration sensible des équilibres financiers interne et externe. L'affaiblissement de la demande extérieure dans un contexte inflationniste contribuera à l'alourdissement du déficit commercial qui a déjà franchi au terme des sept premiers mois de l'année le seuil de 80 Milliards de DH .

Le repli attendu de la croissance devra aussi se traduire par une pression plus forte sur les ressources de l'Etat qu'impliqueront les programmes de soutien au pouvoir d'achat et à l'activité au moment même où les recettes marquent un certain essoufflement.

L'exécution du budget général de l'Etat devra dans ces conditions faire apparaître des déficits sensiblement plus importants que les périodes antérieures. Enfin, au chapitre de l'inflation, le repli de l'activité dans un contexte marqué par un renchérissement sans précédent des matières premières, des produits alimentaires et de l'énergie, les prix continueront d'observer un rythme de progression soutenu. Le taux d'inflation devrait franchir le seuil de 4,5 % pour la première fois depuis plusieurs

années.

Centre Marocain de Conjoncture