

LA CRISE FINANCIERE : ORIGINES, IMPACTS ET CONDITIONS DU
RETOUR DE CONFIANCE AUX ENTREPRISES MAROCAINES

Mr. Hamid SLIMANI

FSJES de Fès

hamidslimani@yahoo.fr

Résumé :

Les économies ont connu au fil des années plusieurs crises. Mais, la crise financière de 2007 a surpris les gouvernements à l'échelle planétaire. Les effets se sont sentis depuis 2008, quoique différemment entre les pays développés et les pays en voie de développement. Le Maroc, peu intégré dans la sphère financière internationale, se trouve touché, quoique épargné au début, par cette crise dite de confiance. L'entreprise marocaine a perdu la confiance et un climat d'incertitude domine l'activité économique. Les autorités publiques marocaines ont pris des mesures pour faire face aux méfaits de ce désastre financier et rétablir la confiance chez les acteurs économiques.

Mots – clés: Crise financière, Confiance, Entreprise marocaine.

Abstract:

The economies have known throughout the years several crisis. However, the 2007 financial crisis surprised the governments on the global level. The effects were felt since 2008 differently depending on whether the countries are developed or underdeveloped. Morocco, less integrated in the international financial framework, was affected - though it was protected at the very beginning - by the confidence crisis. The Moroccan enterprise has lost confidence and an uncertain climate started to dominate the economic activity. The Moroccan public authorities have taken serious measures to face the negative consequences of this financial disaster and rebuild confidence among the economic actors.

Keywords: Financial crisis, Confidence, Moroccan enterprise.

Introduction

La crise financière est apparue, en automne de l'année 2007 aux Etats-Unis d'Amérique. Le déclenchement de cette crise est en grande partie attribué à la prolifération des crédits hypothécaires à haut risque, dits « subprimes », accordés par les banques américaines à une catégorie de clientèle à faible revenu, et à des taux d'intérêt variables, ayant atteint en juin 2003, 1%. Ces crédits se sont largement répandus dans le sillage de la forte croissance de l'immobilier aux Etats-Unis d'Amérique, durant la période 2001 – 2006.

Elle a rapidement envahi les places financières internationales. Ce qui a agi, certes, négativement sur la sphère réelle de toutes les économies de la planète. Il a été constaté une forte baisse de la demande et des milliers de postes de travail détruits. Dans les pays émergents cette crise économique a mis en danger les objectifs du millénaire de

développement (OMD).

En effet, nous ne pouvons en aucun cas, exclure l'économie marocaine de cette contamination. Et lorsqu'on parle de l'économie réelle, on vise l'entreprise, qui est l'acteur principal de n'importe quelle économie. Ce désastre a causé un climat de méfiance pour l'investissement et l'exploitation.

Dans cette perspective, un constat économique s'impose. Une analyse de la transmission de la crise financière mondiale vers le Maroc nous permet de montrer que la crise touche l'économie nationale et de nous interroger sur les conditions de redynamisation d'un climat de confiance pour l'économie réelle marocaine.

- Quelles sont les causes de cette crise financière ?
- Comment a-t-elle impacté les sphères financière et réelle marocaines ?
- Quelles sont les conditions pour redynamiser la confiance pour le tissu économique marocain ?

Telles sont les questions auxquelles nous essaierons de répondre au cours de cette contribution.

Et pour répondre à cette problématique nous procédons de la manière suivante : (i) dans un premier point, nous allons essayer de mettre en évidence les causes, les conséquences et les canaux de contamination de la sphère réelle de l'économie marocaine. ; et (ii) dans un second point, nous aborderons les conditions impératives pour rendre la confiance aux entreprises, et par là, leur insertion, de nouveau, dans le marché mondial.

I- La crise financière : Causes, conséquences et canaux de contamination

Après avoir mis en exergue les causes de la crise financière, nous allons nous interroger sur ses conséquences et son évolution par rapport au tissu économique marocain.

A- Origines de la crise financière

1- Le concept « crise »

Etymologiquement, la crise signifie « décision », « jugement » entre deux options éventuelles. C'est un terme qui nous est venu du domaine médical, et qui désigne un changement brutal ou soudain d'un état d'équilibre à un autre de rupture d'équilibre, de

troubles profonds, ou encore de désordre pour les systèmes¹.

L'expression « crise financière » recouvre une variété de situations dans lesquelles des institutions financières perdent brutalement de leur richesse ou de leur valeur. On peut aussi appeler crise financière situation de crash boursier et d'éclatement d'autres bulles financières, monétaires et immobilières.

2- La crise financière de 2007 : Origines et causes

En matière de crédits, le comportement bancaire est passé du modèle « Création – Garde – Suivi » au modèle « Création – Titrisation – Distribution ». Les banques, essentiellement américaines, accordent des crédits, et prennent par là, des risques, et ne se donnent plus la peine pour le garder et le surveiller. Ces banques ne se limitent pas à ce niveau, mais, elles s'empressent de le distribuer².

Ce passage est enflammé par une demande massive du consommateur américain sur les crédits immobiliers. Ces crédits ont été des emprunts hypothécaires. En effet, le logement en question est une garantie pour les banques, car si le débiteur ne parvient pas à payer, il voit son bien vendu pour honorer le traitement de sa dette.

Dans la mesure où ces crédits étaient destinés aux ménages à faible revenu, près de 3 millions de ménages étaient en situation d'insolvabilité, en 2007.

Et lorsque ce phénomène a atteint cette ampleur, la vente des biens des ménages en cessation de paiement entraîne la chute de la valeur de ces biens, et par voie de conséquences, un manque à gagner pour tous les acteurs. Le non remboursement a causé aussi des perturbations au niveau de la gestion des organismes prêteurs. Ce qui a donné la panique du système financier américain.

L'amplification de la crise avait comme causes la titrisation et les caractéristiques des marchés de capitaux.

-La titrisation consiste à transformer des crédits distribués par une banque en titres de créances (obligations) qu'un investisseur peut acheter et vendre à tout moment. On dit que ces obligations sont adossées à un portefeuille d'actifs. Les banques émettrices des crédits créent des sociétés intermédiaires dans lesquelles ces crédits constituent les actifs (plus couramment, l'ensemble des biens corporels ou incorporels d'une personne physique ou morale) et qui émettent en contrepartie des obligations qui constituent le

¹ C'est le moment où, en même temps qu'une perturbation, surgissent les incertitudes.

² Quand on ne surveille plus le risque, on ne s'en préoccupe plus vraiment, plus vite le risque est pris, plus vite il peut être transmis, et plus vite une marge sur le passage du risque, et non plus sur son suivi, peut être obtenue.

passif¹. Les intérêts et les remboursements des crédits servent au paiement des intérêts des obligations émises et à leur remboursement.

- Les conditions des marchés de capitaux : les taux d'intérêt de ces crédits étaient variables et indexés sur le taux directeur de la banque centrale américaine². Or, entre 2004 et 2007, la Réserve Fédérale Américaine a rehaussé son principal taux d'intérêt directeur, qui est passé de 1% en 2004 à 6% en 2007. Les créanciers (banques et organismes de crédit spécialisés) ont transformé les titres en question en obligations cessibles sur les marchés financiers³.

Un autre élément a concouru à la panique. Face à l'incapacité des emprunteurs (ménages qui demandent des emprunts pour logement) à honorer leurs engagements, la demande sur l'immobilier a fortement décliné, ce qui a entraîné la baisse de sa valeur.

Ainsi, la conjonction de l'indexation des taux d'intérêt, l'insolvabilité des ménages et la baisse de la demande sur les actifs immobiliers induit la diminution de la richesse potentielle des emprunteurs et l'écroulement des prix des titres sollicités auparavant par les spéculateurs. De ce fait, les investisseurs perdent de confiance en leur marché.

Comme le marché financier américain est lié à ses homologues européens et asiatiques, cette crise a envahi l'Europe et les pays asiatiques.

B- Les conséquences de la crise et le phénomène de contagion

La conséquence principale, c'est la mondialisation de la crise du marché financier américain qui s'est manifestée par la titrisation. En effet, plusieurs places financières internationales ont été atteintes par le désastre financier déclenché aux E.U d'Amérique.

La titrisation a, certes, des avantages pour l'investisseur, la banque et l'économie en général. Pour la banque, ce système de titrisation permet de mutualiser les risques⁴. Pour l'investisseur, s'il achète ces titres, il peut espérer un bon couplage rendement – risque sur lesdits titres.

¹ Ces sociétés sont appelées SPV « SpecialPurposeVehicle » ou « Véhicule spécial », car elles n'ont pas d'autre objet social et sont créées au cas par cas.

² Pour que le crédit soit intéressant pour le ménage, les banques et organismes de crédit spécialisés proposaient des taux bas en début de prêt (pendant les deux premières années) grâce à des montages sophistiqués avec des taux variables et des produits sophistiqués complexes.

³ Ces obligations sont appelées ABS (AssetBacked Securities) et CDO (CollateralisedDebt Obligation).

⁴ On doit retenir que l'avantage pour la banque est qu'elle n'a pas à porter les crédits. Elle les sort de son bilan. Elle n'a pas à constituer un capital en réserve pour le cas où des difficultés de remboursement se présenteraient (règles prudentes concernant les fonds propres), et peut plus facilement consentir de nouveaux crédits.

Le phénomène de contagion est simple. Un capitalisme acharné et démesuré aux Etats-Unis, sans régulation des autorités ni surveillance des agences de notation, conjugué à des produits financiers sophistiqués ayant permis de financer la croissance américaine par l'épargne des autres pays tout en leur transférant une bonne partie des risques. Le résultat en est que tout le monde paie pour la cupidité dont certains ont fait preuve. Et même les pays dont les systèmes financiers étaient verrouillés n'en ont pas été épargnés.

Les marchés financiers mondiaux étaient et sont toujours volatils, sous ce désastre, plusieurs établissements bancaires ont déposé leurs bilans. Et les petits épargnants craignent pour leurs avoirs.

En effet, outre les pertes déjà enregistrées qui se chiffrent en octobre 2008 à 500 milliards de dollars, ainsi que les pertes prévisibles, compte tenu des récentes prévisions du FMI qui tablent sur des pertes totales de 1 400 milliards de dollars. Faute de confiance entre les plus grandes banques à l'échelle planétaire, le FMI se trouve fortement paralysé, ce qui a entraîné une hausse vertigineuse des taux d'intérêt à court terme.

La fièvre résultant de la propagande a asséché les liquidités à l'échelle internationale. Faute de liquidités, certaines banques sont asphyxiées dès 2007. La formation de la liquidité mondiale par le recyclage des banques centrales des pays émergents a perturbé le contrôle monétaire des pays développés¹. La propagation des risques financiers par le nouveau "business model" des banques, consistant à vendre les crédits a frappé le cœur des banques d'investissement internationales. En effet, sur les marchés internationaux, de Tokyo à Zurich en passant par Londres, les banques créancières de la Lehman Brothers ont toutes subi de plein fouet leur faillite : AXA a ainsi chiffré ses pertes à 300 millions d'euros et les banques chinoises à 517 millions d'euros.

Vu la situation de crise, les banques ne se font plus confiance et le marché interbancaire se grippe. Certains établissements de crédit ont donc vu leur valeur boursière chutée en quelques semaines². Par exemple, AIG (numéro 1 de l'Assurance) a perdu 45% de sa valeur en une semaine et 79% sur un an. Lehman Brothers, la quatrième banque d'affaires de Wall Street, a perdu 45% de sa valeur en une seule journée et 94% sur un an. Jamais des chutes aussi vertigineuses n'avaient été constatées depuis la crise de 1929.

Ces développements ont conduit à une crise de confiance généralisée dans le système financier international et à l'apparition d'une crise de liquidité accompagnée d'une forte baisse des principales places boursières internationales.

C-L'évolution de la crise financière et le phénomène de contamination

¹Heiderich (D.), 2008 : La gestion des crises a un demi-siècle, Edition des Organisations, Paris.

² Voir l'article : «Quelles sont les causes de la crise financière mondiale ?», sur le site : <http://www.politique.net/2008092703-quelles-sont-les-causes-de-la-crise-financiere-mondiale.htm>.

La crise financière actuelle, marquée par la chute des bourses, le ralentissement (ou la baisse) des prix immobiliers et la paralysie du marché interbancaire, entraîne de nombreux chocs qui vont se répercuter sur les décisions de consommation et d'investissement des agents non financiers et in fine sur la production¹.

En effet, nous allons présenter les mécanismes de transmission de la crise de la sphère financière à la sphère réelle et aussi les manifestations de cette contamination, et ce, à travers une analyse des cas des pays développés et des pays en voie de développement.

1- Les canaux de contamination

Avant de parler de canaux ou de mécanismes de transmission de la crise du secteur financier, il est judicieux d'évoquer la définition de la crise économique.

1.1- Qu'est ce qu'on entend par « crise économique » ?

On parle de contamination lorsque la crise financière se propage du secteur financier à la sphère réelle. Celle-ci regroupe l'ensemble des activités de production et de répartition des biens et services, les opérations d'échanges des facteurs de production,... Et lorsqu'on est devant un tel phénomène, on est en panique ou crise économique.

Une crise économique² est un retournement brutal de la conjoncture se traduisant par un excès d'offre immédiatement suivi par une contraction de l'activité économique³. Ou encore on peut dire qu'une **crise économique** est une **dégradation brutale de la situation économique** d'un pays ou d'une zone économique, conséquence d'un décalage entre la production et la consommation. Elle se traduit par une forte augmentation du chômage, par une baisse du produit intérieur brut (PIB), un accroissement du nombre de faillites, une baisse du pouvoir d'achat...

La crise économique que nous redoutons actuellement est beaucoup plus lourde de conséquences puisqu'elle peut affecter l'ensemble des acteurs économiques, les ménages, les consommateurs, les entreprises, les administrations publiques et pas seulement les épargnants, les prêteurs et les emprunteurs. La crise économique se traduit généralement par une baisse du pouvoir d'achat, la montée du chômage et des faillites du fait d'une baisse de l'activité économique (récession, voire dépression). Heureusement, elles sont moins nombreuses que les crises financières, mais leurs conséquences sont plus lourdes et particulièrement sur les acteurs économiques les plus fragiles.

¹Blot (C.), Le Bayon (S.), Lemoine (M.) et Levasseur (S.), 2009 ; « De la crise financière à la crise économique : une analyse comparative France – Etats-Unis », in : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/crise2009/crise25.pdf>.

² La crise économique la plus grave de l'histoire moderne, au niveau mondial, a été celle de 1929. Une **récession** est une forme légère de crise économique, tandis que la **dépression** en est une forme plus profonde.

³http://econo.free.fr/index.php?option=com_content&task=view&id=20&Itemid=28

1.2- Les canaux théoriques de contamination

A travers une analyse théorique, nous pouvons identifier quatre mécanismes théoriques de transmission des chocs financiers.

1.2.1-Le canal du coût du capital

Appelé encore canal du taux d'intérêt, le canal du coût du capital constitue le principal mécanisme de transmission de la politique monétaire dans tout modèle d'inspiration keynésienne. Ici, nous pouvons mener le raisonnement keynésien qui stipule que l'investissement est une fonction inverse du taux d'intérêt, et ce, dans un contexte de rigidités nominales des prix et des salaires. En effet, la baisse du taux d'intérêt se traduit par la hausse de l'investissement des ménages en logements et biens durables. Mais pour que ce canal soit opérationnel, deux conditions doivent être remplies¹ :

- D'une part, c'est le taux d'intérêt réel– plutôt que nominal– qui affecte les décisions des entreprises et des ménages, ce qui nécessite que les prix soient rigides :

- D'autre part, puisque c'est le taux d'intérêt à long terme– plutôt qu'à court terme – qui gouverne leurs décisions, il faut que les modifications du taux d'intérêt à court terme induites par les actions de la banque centrale entraînent une modification correspondante du taux (réel) à long terme².

De ce fait, dans un contexte actuel caractérisé par un taux d'inflation faible, toute nouvelle baisse du taux d'intérêt nominal, si elle suscite un regain d'inflation anticipée³, diminue le taux d'intérêt réel et par suite stimule l'investissement des entreprises et des ménages.

Devant l'incapacité des approches empiriques, démontrer cette influence conduit à affiner les autres canaux de transmission.

1.2.2- Le canal de l'effet richesse

Ce canal trouve ses soubassements théoriques dans les travaux de l'économiste monétariste, M. Friedman, revenu permanent. Le revenu permanent du ménage se dégage à partir de sa richesse, constituée de ses revenus salariaux, de son patrimoine financier (actions, obligations etc.) et non financier (immobilier).

Ce revenu lui permet sa consommation, et tout choc, surtout permanent (l'éclatement de bulles sur le marché boursier et immobilier), affectant négativement sa richesse va

¹Mishkin (F-S.), mars 1996, « Les canaux de transmission monétaire: leçons pour la politique monétaire », in Bulletin de la Banque de France, N°27.

² Si, conformément à l'hypothèse des anticipations de la structure par terme, le taux d'intérêt à long terme est une moyenne des prévisions des taux d'intérêt futurs à court terme, la baisse du taux court terme (réel) entraîne une baisse du taux long terme (réel) qui stimule l'investissement des entreprises et dépenses des ménages.

³ L'efficacité supposée de la politique monétaire en termes de relance, est toutefois conditionnée par la capacité des autorités à modifier les anticipations d'inflation.

réduire son revenu, et par voie de conséquence une réduction durable de sa consommation.

1.2.3- Le canal de l'importance des effets financiers

Selon les travaux Bernanke et Blinder¹, et Bernanke et Gertler², les imperfections financières, résultant des asymétries d'information, contribuent à la transmission mais aussi à l'amplification des chocs monétaires, réels ou financiers.

Parmi les mécanismes amplificateurs, on trouve l'accélérateur financier. Selon ce modèle, les emprunteurs subissent une prime de financement externe ; prime³ qui est propre à chaque débiteur et qui dépend de sa situation financière. Tant que l'asymétrie de l'information est importante, le coût du financement externe est d'autant plus élevé, surtout avec le choc. Et les projets d'investissement ou de consommation des agents financièrement contraints s'en trouvent donc affectés, ce qui amplifie le choc initial sur leur revenu. L'accélérateur financier constitue de ce fait un vecteur important par lequel le choc affectera la sphère réelle, via une baisse de l'investissement et de la consommation allant au delà des effets de richesse ou de l'augmentation du coût du capital.

Si l'accélérateur financier opère une distinction entre financement interne et financement externe, il n'accorde pas un rôle spécifique aux banques dans ce processus. Pourtant, les banques jouent un rôle essentiel dans le financement de l'activité économique, en tant que pilier du système financier. Le canal du crédit bancaire établit justement que les banques peuvent être amenées à restreindre leur offre de crédits si elles sont dans l'incapacité de trouver des substituts lors d'un choc réduisant leur financement ; c'est-à-dire d'un rationnement de l'offre de crédits⁴. Ces crédits sont appelés crédits crunch.

Peek et Rosengren⁵ stipulent que les chocs sur le capital bancaire peuvent également conduire les banques à restreindre leur offre de crédits dès lors qu'elles sont contraintes

¹Bernanke (B.) et Blinder (A.), 1988, pp. 435-439: « Credit, money, and aggregate demand », American Economic Review 98 (may). Cité par: Blot (C.), Le Bayon (S.), Lemoine (M.) et Levasseur (S.), 2009 : « De la crise financière à la crise économique : une analyse comparative France – Etats-Unis », in : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/crise2009/crise25.pdf>.

²Bernanke (B.) et Gertler (M.), 1995, pp. 27-48: « Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission », Journal of Economic Perspectives vol.9 n°4. Cité par : Blot (C.), Le Bayon (S.), Lemoine (M.) et Levasseur (S.), 2009 : « De la crise financière à la crise économique : une analyse comparative France – Etats-Unis », in : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/crise2009/crise25.pdf>

³ Cette prime est liée aux coûts supplémentaires engagés par les créanciers pour contrôler et vérifier les résultats obtenus et déclarés par l'emprunteur.

⁴ On parle de rationnement quantitatif du crédit lorsqu'à conditions de financement et de risque identiques, les banques réduisent leur distribution de crédit.

⁵ Peek (J.) & Rosengren (E.), 1995, pp. 625-638: « The capital crunch: neither a borrower nor a lender would be », Journal of Money, Credit and Banking, vol.27 n°3. Cité par : Blot (C.), Le Bayon (S.), Lemoine (M.) et Levasseur (S.), 2009 : « De la crise financière à la crise économique : une analyse comparative France – Etats-Unis », in : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/crise2009/crise25.pdf>

par des exigences réglementaires en matière de fonds propres. Ce qui renforcerait alors le canal du crédit. En effet, pour satisfaire leurs ratios prudentiels à la suite d'un choc financier, les établissements de crédit ont le choix entre diminuer leur exposition au risque en restreignant leur offre de crédits ou augmenter leurs fonds propres. L'existence d'asymétries d'information rend néanmoins coûteuse l'émission de capital en particulier lorsque le contexte économique et financier se détériore.

La crise financière qui a éclaté durant l'été 2007 est particulièrement propice à des effets liés au capital bancaire. Si la recapitalisation des établissements bancaires a pu en partie être prise en charge par les gouvernements, le risque d'un ajustement du portefeuille de crédits reste élevé. Ainsi, c'est par le biais d'une baisse de l'offre de crédits bancaires que les dépenses des agents non financiers sont touchées.

1.2.4- Le canal du choc et incertitude

En général, la crise se traduit par une augmentation de l'incertitude¹. Les perspectives de croissance et d'emploi sont plus incertaines². Les entreprises et les ménages doivent alors prendre leurs décisions d'investissement et de consommation dans un environnement plus risqué. L'épargne des ménages s'accroît en raison du motif de précaution. Pour les entreprises, l'argument avancé est lié à l'irréversibilité des dépenses d'investissement. En effet, une fois engagés, les coûts d'installation du capital peuvent difficilement être récupérés. La décision d'investir peut alors être comparée à l'exercice d'une option³. Comme la décision est irréversible, la firme renonce à l'opportunité d'investir en vue de le faire à un moment plus opportun. Ainsi, l'investissement ne devient rentable que si les gains sont supérieurs aux coûts d'installation du capital et au prix implicite de l'option, lequel s'accroît avec la volatilité. Telle incertitude globale, liée au choc devrait donc inciter les entreprises à reporter leurs décisions d'investissement, ce qui limite ainsi les dépenses et la production.

2- L'impact de la crise financière sur la sphère réelle

« Ce qui est intéressant c'est que la crise ne frappe pas partout de la même façon. Et en particulier, il est clair que l'importance qu'a la crise du système financier dans ce qui s'est produit aux Etats-Unis, et dans ce qui se produit aujourd'hui en Europe, est quelque chose qui n'a pas les mêmes contours en Afrique »⁴.

¹LAGADEC (P.), Cellules de crise, 1995 : Les conditions d'une conduite efficace, Les Editions d'Organisation, Paris.

² OFCE, 2008 : « Les promesses de l'ombre », Lettre de l'OFC, n°302.

³Pyndick (R.), 1988, pp. 969-985: « Irreversible investment, capacity choice and the value of the firm », American Economic Review, vol.78 n°5. Cité par : Blot (C.), Le Bayon (S.), Lemoine (M.) et Levasseur (S), 2009 : « De la crise financière à la crise économique : une analyse comparative France – Etats-Unis », in : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/crise2009/crise25.pdf>.

⁴ Mistral (J.), 2009 : « La crise économique mondiale : quels impacts sur l'Afrique subsaharienne ? », Conférence à l'IFRI.

2.1- Portée de la crise sur les pays développés

La crise des subprimes a conduit à des faillites bancaires en série à cause de la baisse tendancielle du taux de profit moyen des établissements bancaires extrêmement fragiles. Ce qui agit négativement sur les économies.

L'économie réelle des pays les plus développés (Etats-Unis, Japon, zone Euro) est touchée par la crise financière, selon les chiffres de l'OCDE. Elle prévoit, en effet, un ralentissement durable de l'activité économique, soumis cependant aux différentes politiques économiques des pays. La tendance¹ est donc la récession.

Le Japon a subi au quatrième trimestre 2008 sa pire contraction économique en 35 ans, en raison de l'effondrement des exportations et des investissements². En effet, selon les statistiques officielles, le Produit Intérieur Brut (PIB) de la deuxième économie mondiale a chuté de 12,7 % en rythme annuel pour les trois mois d'octobre à décembre (- 3,3 % par rapport au trimestre précédent). L'économie nipponne a, de ce fait, été "littéralement ravagée" par la tourmente mondiale.

Au quatrième trimestre de l'année 2008, les exportations ont connu une chute record de 13,9% par rapport au trimestre précédent. Quant aux investissements, les entreprises, ont drastiquement diminué leurs investissements, avec 5,3 %, un plus fort repli en sept ans. Victimes des suppressions d'emplois ou des réductions de salaires, les ménages ont diminué leur consommation de 0,4 %, et leur demande en général, ce qui aggrave le marasme de l'économie nipponne. Pour l'ensemble de l'année 2008, le PIB japonais s'affiche en repli de 0,7 %, son plus mauvais résultat annuel depuis 1998 (- 2 %) et le premier à s'avérer négatif depuis 1999 (- 0,1 %).

Les autres pays de l'Asie, ont subi le même sort. En effet, l'Indien Tata Steel, sixième producteur mondial d'acier, vient de perdre plus d'un milliard de dollars, en raison des investissements boursiers d'une de ses filiales. La première compagnie aérienne privée indiennes, Jet Airways a annoncé 1 900 suppressions d'emplois, soit 15% de sa masse salariale du fait de la crise. Aucune région du monde n'est épargnée. Le Hong Kong, vers la fin 2008, était sur le point d'entrer en récession tandis que la Chine voit chuter les prix des produits qu'elle exporte, dont l'acier, entre le 6 et le 10 octobre 2008, les cours de l'acier ont chuté de 12%. Les entreprises n'arrivent plus à trouver des financements internationaux pour les programmes de développement ou d'exploration des mines.

¹Eurostat, Financial Times, Die Zeit, 2008 : « La crise financière atteint l'économie réelle », in <http://www.affaires-strategiques.info/spip.php?article267>.

² Lепoint.fr (avec agence), 16 février 2009 : « Le Japon vit sa récession la plus grave de l'après-guerre », in : <http://www.lepoint.fr/actualites-economie/2009-02-16/le-japon-vit-sa-recession-la-plus-grave-de-l-apres-guerre/916/0/317680>.

Les Etats-Unis seraient entrés en récession, si l'on en croit la présidente de la banque de Réserve Fédérale de San Francisco, Janet Yellen. Un point de vue partagé par bon nombre d'experts qui estiment que la récession est déjà là depuis le troisième trimestre 2008, et qu'elle devrait y rester au quatrième trimestre ainsi qu'au premier trimestre de 2009¹, avec des effets sur les entreprises. Le géant Américain Ford et le Japonais Mazda ont gelé leur projet d'une usine commune, en raison de l'ampleur de la crise aux Etats-Unis. Les entreprises commencent également à lancer des plans sociaux. Ainsi, le groupe agro-alimentaire américain Pepsico a annoncé, en octobre 2008, 3 300 suppressions d'emplois. Son voisin, le Canada, son grand partenaire qui lui réserve près de 80%, devrait également être touché. Son économie est extrêmement liée à celle des Etats-Unis.

Déjà au cours du troisième trimestre de l'année 2008, l'Union Européenne est entrée en récession, avec un recul de son PIB de 0,2%. Cela s'explique en partie par les récessions allemandes, moteur économique de l'Union européenne, et italienne. Au cours de ce trimestre, les PIB de l'Allemagne et de l'Italie ont reculé de 0,5%. Cette récession aura des effets sur l'emploi dans la zone OCDE, avec une hausse du chômage (5,9% cette année, 6,9% en 2009, 7,2% en 2010), ainsi que sur l'inflation qui devrait diminuer du fait de la baisse de la consommation².

Les entreprises, à l'échelle européenne, se trouvent paralysées, en termes d'investissements et de transactions commerciales, du fait de la rareté des moyens de financement (les valeurs industrielles les plus fortes chutent à la Bourse de Paris et les banques refusent de prêter à leurs clients)³.

2.2- Portée de la crise sur les pays en voie de développement

A première vue des faits, nous pouvons avancer que les pays sous développés n'ont pas subi la crise financière par la même ampleur que les pays développés de la triade. Ce constat trouve sa raison d'être dans le fait que ces pays sont faiblement intégrés dans l'économie mondiale.

C'est vrai que le secteur financier ou le secteur bancaire en Afrique, n'a pas le même comportement que le secteur financier aux Etats-Unis ou en Europe, et que les banquiers africains n'utilisent pas les produits dérivés, et les prêts restent dans leurs propres bilans ; mais il y a des points inquiétants dans la sphère financière africaine. En effet, l'Afrique

¹Myriam Berber, 14 novembre 2008 : « Crise financière : Des effets à craindre pour l'économie réelle », in : http://www.rfi.fr/actufr/articles/106/article_73537.asp.

² Un nombre croissant de travailleurs n'a pas d'autre choix pour compenser la baisse des salaires réels que de restreindre davantage leurs dépenses dans d'autres domaines. Ainsi, en France, 41 % des ouvriers et 47 % des employés n'étaient pas du tout partis durant les vacances estivales en 2005.

³ Pour plus d'informations, voir : Vignaud (M.), 7 octobre 2008 : « La crise financière touche de plein fouet l'économie réelle », in : <http://www.lepoint.fr/actualites-economie/2008-10-07/la-crise-financiere-touche-de-plein-fouet-l-economie-reelle/916/0/280066>.

du Sud¹ a 40 % de ses prêts en hypothèque, et le prix des immeubles commence à tomber, et au Nigeria, le niveau de crédit privé a augmenté de 100 % pendant l'année 2007. Et la théorie dite du découplage est, en effet, remise en cause.

Selon Shanta Devarajan², pour l'Afrique, le véritable impact de la crise financière a quatre mécanismes de contamination :

- Les flux de capitaux : en 2006 et 2007, ces flux ont été très importants. Ils sont destinés principalement au financement des infrastructures et du secteur minier. Sous l'effet de la crise, ces capitaux, qui étaient diversifiés³, ont commencé à diminuer depuis le deuxième trimestre 2008, pour atteindre 53 milliards de dollars. Ce qui a posé problème à la croissance africaine.
- Les transferts de revenus des travailleurs africains à l'étranger : ce niveau a augmenté jusqu'à 20 milliards de dollars en 2008, et maintenant on pense que ce niveau va diminuer, ou être constant en 2009. Quand l'économie est en récession, normalement les transferts de revenus augmentent. Mais, cette fois-ci la crise a commencé dans les pays où les migrants vivent et travaillent. Pour l'Afrique, c'est beaucoup plus sérieux parce que 77% des transferts de revenus viennent de l'Europe de l'Ouest et des Etats-Unis. C'est différent, par exemple, de l'Asie du Sud. Une diminution des transferts peut avoir des effets néfastes dans quelques pays.
- L'aide étrangère : c'est une source de financement très importante pour les pays les moins avancés. Mais la question qui se pose est la suivante : est ce que ces aides vont garder le même niveau en dépit de la crise qui a ravagé les pays développés ? En 2005, durant la réunion de Gleneagles, ces gouvernements ont promis de doubler l'aide étrangère à l'Afrique. L'écart entre ces promesses et la réalité, aujourd'hui, est de 20 milliards de dollars.
- Le prix des produits primaires : le prix du pétrole est tombé de 140 dollars le baril, pendant le mois de juillet 2008, à moins de 40 dollars le baril en mars 2009. Cette chute de prix des produits primaires est bénéfique pour les pays importateurs. Seulement pour l'année 2008, quand le prix du pétrole et le prix des minéraux sont montés, les pays qui ont été les plus frappés, les Seychelles, l'Erythrée, le Togo, sont les mêmes pays qui ont le plus bénéficié, à la fin de l'année 2008, de la chute des prix du pétrole. Et pour les pays exportateurs de pétrole, c'est l'inverse, ce sont les pays comme le Nigeria, le Gabon, la Guinée Equatoriale, qui ont subi un très fort choc positif de termes de l'échange en 2008, qui subissent le choc négatif en 2009. De ce fait, il y a un effet asymétrique parmi

¹ La plus grande économie en Afrique.

² Devarajan (S.), 9 mars 2009 : « La crise économique mondiale : quels impacts sur l'Afrique subsaharienne ? », in compte rendu de la conférence organisée par l'IFRI.

³ En termes de destinations.

les pays africains, et il faut tenir compte de cette différenciation pour étudier l'impact des prix.

Ainsi, la crise financière s'est caractérisée par deux phénomènes très aigus, à savoir la contamination et la contagion. Comme nous l'avons déjà démontré, la crise a défavorisé l'entreprise et l'Etat. Et chacun des deux doit mener, à son niveau, des actions pour sortir de la crise¹.

Pour nous conformer à l'objet de notre intervention, nous allons nous focaliser, dans le deuxième point de cette contribution, sur les effets de la crise financière sur l'économie marocaine et le comportement des autorités publiques pour rétablir la confiance chez la composante principale de l'économie marocaine, qui est l'entreprise.

II- L'Economie Marocaine : Conditions de rétablissement de la confiance chez l'entreprise

L'économie marocaine², quoique très peu connectée aux marchés financiers internationaux, est touchée modérément par la crise des subprimes des Etats-Unis d'Amérique. Et l'entreprise marocaine se méfie de cet état de fait.

Les autorités marocaines ont commencé à fournir des efforts, depuis le début de l'années 2010, pour rétablir la confiance chez l'entreprise.

A- La crise financière : quelle contamination pour l'économie marocaine ?

Suivant le rapport du FMI de 2008, « le système bancaire marocain était stable, bien capitalisé, profitable et résistant aux chocs ». Cependant, l'économie marocaine ne s'est pas totalement libérée de certains facteurs de fragilité qui pourraient affecter son processus de développement. En effet, quelques syndromes de la crise financière mondiale sont bien révélés au niveau de la sphère réelle³.

Il s'agit notamment des échanges commerciaux⁴, du secteur touristique, des investissements directs étrangers (IDE) et des transferts des marocains résidents à l'étranger (MRE). Par ailleurs, sous l'effet du tassement de l'activité et de la consommation dans les principales économies partenaires, on a constaté un repli de la demande étrangère adressée au Maroc. Une lourde régression de 46,6 % est enregistrée pour les activités minières, due à la chute des exportations des phosphates. Aussi les industries du textile - habillement, de cuir – chaussures, ont enregistré des baisses aigues, voire la faillite de quelques unités dans la majorité des zones industrielles du pays.

¹ François Leroux parle d'une ère nouvelle des relations entre les Etats et les entreprises. Selon lui, la nature de ces relations va évoluer.

² On constate que l'économie marocaine a perdu des points de croissance, depuis 2009.

³ Nous pouvons repérer pour le Maroc quatre canaux de contamination de la sphère réelle : échanges commerciaux, recettes touristiques, transferts des MRE et IDE.

⁴ Les secteurs les plus affectés sont : le textile, le cuir, la sous-traitance automobile, le tourisme et, récemment, l'électronique.

La contraction est aussi la caractéristique des IDE sous l'effet de la montée des incertitudes, des difficultés de financement à l'échelle mondiale et des éventuels reports de projets d'investissements. En effet, ils ont enregistré en 2007, 37,7 milliards de dirhams, et en 2009, 20,3 milliards de dirhams, affichant ainsi un repli de plus 37,5% en trois ans.

Au niveau du commerce extérieur, le tassement de l'activité dans les économies partenaires les échanges ont connu un repli causé par une diminution de la demande étrangère adressée au Maroc¹.

Après le ralentissement de l'activité touristique en 2008, si l'année 2009 est une année sombre pour le tourisme international, toutes les régions ont enregistré des baisses, au Maroc, le secteur affiche des résultats contrastés. Par ailleurs, si le nombre de touristes ayant visité le pays a augmenté de 8%, celui des recettes a sensiblement baissé contrastant avec un trend haussier observé depuis le début de cette décennie. Ceci est dû principalement à la réduction des dépenses des ménages dans les principaux pays émetteurs de touristes et de l'intensification de la concurrence régionale et internationale en matière de l'offre touristique.

Les transferts des Marocains Résidents à l'Etranger (MRE) ont connu une forte diminution à cause du repli de l'activité dans leurs pays de résidence, du chômage, notamment dans les secteurs du bâtiment et de l'automobile. En effet, en 2009, ces transferts ont enregistré un peu plus de 50 milliards de dirhams, affichant une dégringolade de 10% par rapport à 2007. Ce qui agit négativement sur les conditions de vie en milieu rural et sur le marché des biens de consommation et du logement².

B- La crise financière : Quelles conditions de retour de la confiance ?

La confiance est un élément primordial pour l'activité économique, la constitution d'entreprises, l'investissement, et même pour la prise de risque.

Plusieurs sont les dispositifs qui sont prévus et mis en œuvre par les autorités publiques, pour redynamiser la confiance chez l'entreprise marocaine. Ils sont d'ordre budgétaire et monétaire.

Cependant, avant de parler de ces dispositifs, il serait judicieux de mettre en exergue les opportunités de la crise financière pour l'économie marocaine ; c'est-à-dire, l'existant qui a atténué la contamination de l'économie marocaine.

¹Les études financières ont enregistré, en 2009 au niveau des activités minières, une lourde régression de 46,6% à cause de la chute des exportations des phosphates.

² Les transferts des MRE ont contribué ces dernières années à l'amélioration des conditions de vie en milieu rural et au développement du marché des biens de consommation et du logement.

1- L'existant : facteur d'atténuation de la contamination

Selon le rapport du Fonds Monétaire International, Rapport de la fin 2009 : « La performance économique récente du Maroc est favorable grâce à une économie plus diversifiée, une situation budgétaire consolidée et un secteur financier solide. Le Maroc est bien positionné pour poursuivre son développement malgré la conjoncture mondiale difficile».

Cette situation relativement favorable est le résultat d'importants efforts qui ont été entrepris ces dernières années¹ en matière de réforme. L'endettement extérieur public du Maroc est limité à 10% du PIB environ, dû en grande majorité à des créanciers officiels².

En outre, la part des actifs étrangers dans l'actif total des banques est faible, ne représentant que 4%. Aussi leurs engagements sur l'étranger sont très minimes, ce qui limite le risque de contagion. Autrement dit, le Maroc est fermé financièrement³.

La dévaluation de la monnaie face à l'euro favorise les exportations marocaines vers l'Europe et un renchérissement des importations libellées en euro qui représentent plus de 60% du global importé⁴. Les tensions inflationnistes sont allégées en 2009 en raison de la baisse des prix à l'importation du pétrole brut et des autres matières premières alors qu'elles ont marqué le marché intérieur des biens et services en 2007 et 2008.

Face à la crise qui a donnée lieu à un climat de méfiance chez les différents opérateurs de l'économie marocaine, les autorités marocaines ont déployé des mesures de lutte, d'ordres institutionnel, économique, social et monétaire.

2- Le Maroc et les conditions de retour de la confiance à l'entreprise

Pour rétablir le climat de confiance qui régnait avant le désastre financier de 2007, les pouvoirs publics ont conçu une architecture d'actions ou une feuille de route. Pour ce faire, l'approche choisie est celle d'une gestion prudente axée sur l'évaluation des impacts potentiels et la définition de palettes de mesures qui seront déployées, en fonction des développements de la crise. Ce plan d'action porte sur quatre volets principaux.

2.1- Volet institutionnel

Le désastre financier qui a touché la planète a poussé la majorité des économies à agir dans le sens de lutte. Dès 2009, le Maroc a institué un comité de veille stratégique,

¹ Avant 2008.

² Centre Marocain de Conjoncture(CMC), Février 2009 : Evaluation de l'impact de la crise.

³ Le dirham fait l'objet d'un strict contrôle des changes, ce qui permet de protéger ainsi l'économie nationale d'un effondrement financier.

⁴ En plus une baisse supplémentaire du dollar exposerait l'économie nationale à une concurrence accrue en Europe au profit des pays émergents dont la monnaie est rattachée au dollar et à une perte de compétitivité sur les marchés relevant de la zone dollar.

composé d'acteurs publics et privés. Ce comité a pour objectif d'anticiper les impacts potentiels de la crise financière, pour élaborer les plans de contingence, par conséquent.

Ce comité est aussi chargé du déploiement des actions correctives des plans en fonction de l'évolution et des développements constatés.

En parallèle, des comités interministériels ont été constitués, chargé notamment de piloter la cohérence des grandes stratégies sectorielles et l'audit des accords commerciaux bilatéraux et multilatéraux du pays, sur la base de la nouvelle donne mondiale et les intérêts nationaux.

Les autorités publiques poursuivent le renforcement de la justice, la lutte contre la corruption. Cette action de bonne gouvernance nécessite la mise en place du Conseil Economique et Social qui renforcera le dialogue entre les partenaires économiques et sociaux et permettra de dégager plus de visibilité pour les acteurs économiques.

Ces actions d'ordre institutionnel ont pour vision l'amélioration de la gouvernance des politiques publiques. Cette amélioration exige des moyens efficaces de suivi et de mesure de l'efficacité de l'action publique, à travers une reconfiguration des instruments nationaux de planification stratégique et une mise à niveau du système national d'information.

2.2- Volet budgétaire

Plusieurs mesures à caractère budgétaire ont été prises, et ce, aux niveaux social, économique, financier et commercial.

- Au niveau social, les autorités publiques ont mené des actions dans un double sens : (i) consolider le lien social, à travers l'approfondissement des programmes de développement humain, le renforcement du dialogue social et l'activation des espaces de médiation sociale ; et (ii) réorganiser les paysage national des acteurs du développement social, mettre en exécution la réforme progressive du système de compensation pour plus d'équité sociale et d'efficacité économique et mettre en place un dispositif de protection de l'emploi et des salariés¹.

- Au niveau économique : les pouvoirs publics relèvent le défi de la compétitivité de l'économie nationale portent une vigilance aux équilibres macroéconomiques. En effet, l'Etat intervient pour rehausser la productivité des entreprises et la qualité du capital humain, et ce, par la dynamisation de l'enseignement et de l'innovation.

La crise financière actuelle met clairement en évidence la nécessité de développer et soutenir² un marché intérieur dynamique entraîné par une classe moyenne élargie et un

¹ Il consiste en la prise en charge par l'Etat des cotisations patronales à la CNSS, sur une durée de 6 mois renouvelables. En contrepartie, les entreprises s'engagent à ne pas réduire de plus de 5% leur effectif et à respecter les salaires minimums.

² Cette demande est soutenue par la réduction de l'impôt sur le revenu.

tissu d'entreprises nationales compétitives. Les petites entreprises sont incitées à se fusionner.

- Sur le plan financier, une importance très accrue doit être donnée à la préservation des devises. Le Maroc devrait déployer tous les moyens possibles afin que ses réserves en devises soient maintenues au-dessus du plancher stratégique de 6-7 mois d'importations. A cet égard, les grands projets d'infrastructures ou d'équipement gagneraient à être réexaminés à la lumière de leurs impacts sur la balance des paiements.

De surcroît, la gestion des finances publiques doit demeurer prudente, à travers une surveillance étroite des recettes fiscales et une attention accrue sur les rubriques les plus rigides de la dépense publique, notamment la masse salariale de l'Etat, les autres dépenses de fonctionnement et les charges de la caisse de compensation.

A côté des finances publiques, l'action des pouvoirs publics porte aussi sur l'amélioration de la finance de l'entreprise. Cette action est basée sur le renforcement des garanties octroyées par l'Etat aux banques pour le financement des besoins en fonds de roulement et sur un moratoire des remboursements de crédits à moyens et à long terme.

- Sur le plan commercial : l'Etat appuie la diversification des débouchés et des marchés. Cet appui comprend une prise en charge des frais de prospection et des conditions préférentielles pour les assurances à l'export. Le secteur touristique a bénéficié d'un plan d'action qui vise à consolider les parts de marché au niveau des pays émetteurs et dynamiser l'activité touristique dans les grands sites.

2.3- Volet relations économiques internationales

La crise financière rappelle la nécessité de s'organiser en pôles régionaux solides et forts. Et le Maroc a concrétisé le projet du statut avancé avec l'Union Européenne et l'adhésion au comité d'investissement de l'OCDE. Et il a déjà commencé à intensifier ses relations avec le voisinage africain. Aussi, il cherche à redynamiser les négociations à propos du pôle Union du Maghreb Arabe, pour saisir opportunités de renforcement des relations avec tout pays du Maghreb qui le souhaite.

Ce régionalisme ouvert va permettre d'amortir le choc et de concevoir des réponses communes. Aussi, il va permettre le renforcement de la surveillance sur le plan sécuritaire et migratoire et la lutte contre la migration clandestine.

Dans cette phase de crise, le Maroc déploie des actions pour se prémunir contre les menaces permanentes le plan climatique et sanitaire, en intégrant la donne environnementale dans ses politiques publiques et en se munissant de dispositifs adaptés de prévention et de réaction aux catastrophes naturelles et aux risques de pandémies.

Il serait aussi judicieux pour le Maroc d'adopter constamment une démarche active de communication, à même d'entretenir la confiance de ses citoyens et de ses partenaires étrangers.

2.4- Volet monétaire

Les autorités monétaires ont décidé de rationaliser, dès 2009, l'octroi des crédits, pour ne pas provoquer chez les ménages une explosion de l'endettement.

Pour limiter les risques, on a mis en place « un code d'éthique et de déontologie, des règles prudentielles et d'audits internes », indiquant qu'un audit international au titre de la Banque mondiale a été et sera toujours réalisé sur toutes les procédures de gestion des réserves de change de la Bank-Al-Maghrib. Cet audit portant sur les procédures et les règles doit respecter les normes de sécurité internationales. Dans le même sens, les auto-évaluations du niveau d'exposition aux risques doit adopter une méthodologie

A l'échelle internationale, les conséquences de la crise financière sont en ligne ascendante de 2007 jusqu'à aujourd'hui. Et le Maroc en sent davantage. A cet égard le gouverneur de Bank-Al-Maghrib a revu, vers le début du mois de décembre 2011, le taux de croissance pour l'année 2012, à la baisse de 10%. Et le taux directeur est fixé à 3.25%.

A cet effet, Les autorités publiques ont injecté 22 milliards de dirhams dans le marché, comme une autre mesure qui a tenu compte des développements de la crise.

Ainsi, les autorités marocaines ont pris conscience de la contamination de la sphère réelle de leur économie, quoique leur système bancaire n'est pas touché. A cet effet, elles ont pris des mesures nécessaires pour rétablir un climat sain pour les transactions

Conclusion

La crise financière, ayant pour origine l'immobilier américain, a touché la plupart des places financières internationales. Elle a contaminé la sphère réelle des économies à l'échelle du globe, leur causant ainsi une récession. La contamination avait pour principaux canaux : coût du capital, choc et incertitude, importance des effets financiers, et effet richesse.

Le désastre financier a impacté l'économie marocaine (licenciement au niveau de plusieurs unités de production, diminution de la production, diminution des demandes interne et externe...), un climat de méfiance règne.

Le processus de réforme commencé par le Maroc depuis le début de la première décennie du troisième millénaire a donné lieu à une situation relativement favorable à la veille de la crise.

Pour faire face aux effets négatifs de la crise et rétablir la confiance chez les opérateurs économiques marocains, les autorités publiques marocaines ont pris des mesures sérieuses, d'ordres budgétaires, monétaires et institutionnels. Et des actions d'ancrage régional du pays sont aussi d'une grande importance en la matière.

Les mesures prises constituent une réponse conjoncturelle nécessaire pour soutenir le tissu productif en période de crise. Ces actions résultent d'une démarche modulée en fonction de l'évolution de la crise, pour utiliser graduellement les marges budgétaires.

Bibliographie

ANTIL (A.), DEVARAJAN (S.) et MISTRAL (J.) : « La crise économique mondiale: quels impacts sur l'Afrique subsaharienne ? », Rapport de la Conférence organisée par l'IFRI, le 09 mars 2009.

APL : « Management des risques et pérennité de l'entreprise : l'angle de la compétence », in : <http://www.apl-conseil.com/crise%20et%20management%20des%20risques.pdf>.

BANQUE DE FRANCE: « La crise financière », in revue Documents et Débats, n°2 – février 2009.

BERBER (M.) : « Crise financière : Des effets à craindre pour l'économie réelle », 14 novembre 2008 in : http://www.rfi.fr/actufr/articles/106/article_73537.asp.

BERNANKE (B.) et GERTLER (M.): « Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission », *Journal of Economic Perspectives* vol.9 n°4, pp. 27-48, 1995. Cité par : BLOT (C.), LE BAYON (S.), LEMOINE (M.) et LEVASSEUR (S.) : « De la crise financière à la crise économique : une analyse comparative France – Etats-Unis », in : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/crise2009/crise25.pdf>

BERNANKE (B.) et BLINDER (A.): « Credit, money, and aggregate demand », *American Economic Review* 98 (may), pp. 435-439, 1988. Cité par: BLOT (C.), LE BAYON (S.), LEMOINE (M.) et LEVASSEUR (S.) ; « De la crise financière à la crise économique : une analyse comparative France – Etats-Unis », in : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/crise2009/crise25.pdf>.

BLOT (C.), LE BAYON (S.), LEMOINE (M.) et LEVASSEUR (S.) ; « De la crise financière à la crise économique : une analyse comparative France – Etats-Unis », in : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/crise2009/crise25.pdf>.

CENTRTE MAROCAIN DE CONJONCTURE ; Evaluation de l'impact de la crise ; Février 2009.

DEVARAJAN (S.) : « La crise économique mondiale : quels impacts sur l'Afrique subsaharienne ? », in compte rendu de la conférence organisée par l'IFRI, le 9 mars 2009.

EUROSTAT, FINANCIAL TIMES, DIE ZEIT : « La crise financière atteint l'économie réelle », 14 novembre 2008, in <http://www.affaires-strategiques.info/spip.php?article267>.

GUILHOU (X.) : « «Et si le « risk-management » était en « crise »? », in Revue AGIR n°36 – Risques et précaution.

Heiderich (D.) : « La gestion des crises a un demi-siècle », Edition des Organisations, Paris 2008.

INSTITUT ROYAL DES ETUDES STRATEGIQUES (IRES) : « Le Maroc face à la crise financière et économique mondiale, Enjeux et orientations de politiques Publiques », mai 2009.

JASOR (M.) : « Vers une crise des modèles de Management », in Revue Les Echos, octobre 2009.

LAGADEC(P.), Cellules de crise :« Les conditions d'une conduite efficace », Editions d'Organisation, Paris, 1995

LA BANQUE DE FRANCE : « La crise financière », in Documents et Débats, N°2, février 2009.

La Revue "La Lettre" : « Quel Management pour l'après crise ? », N°26 - septembre 2009.

LEPOINT.FR (avec agence) ; « Le Japon vit sa récession la plus grave de l'après-guerre », 16 février 2009, in : <http://www.lepoint.fr/actualites-economie/2009-02-16/le-japon-vit-sa-recession-la-plus-grave-de-l-apres-guerre/916/0/317680>.

- LEROUX (F.): « Crise économique et management international », janvier 2009, in : http://neumann.hec.ca/pages/francois.leroux/article_mi.pdf
- MISHKIN (F. S.): « Les canaux de transmission monétaire: leçons pour la politique monétaire », in Bulletin de la Banque de France, N°27, Mars 1996.
- MISTRAL (J.): « La crise économique mondiale : quels impacts sur l'Afrique subsaharienne ? », Conférence du 9 mars 2009, à l'IFRI.
- MTHYS : « Le management des crises : Petit ensemble de règles pour la maîtrise des crises et des scandales », décembre 2006, in : www.mathysmedical.com
- OFCE : « Les promesses de l'ombre », Lettre de l'OFC, n°302, 2008.
- PEEK (J.) & ROSENGREN (E.): « The capital crunch: neither a borrower nor a lender would be », Journal of Money, Credit and Banking, vol.27 n°3, pp. 625-638, 1995. Cité par : BLOT (C.), LE BAYON (S.), LEMOINE (M.) et LEVASSEUR (S); « De la crise financière à la crise économique : une analyse comparative France – Etats-Unis », in : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/crise2009/crise25.pdf>
- PERRON (J.): « Les outils cartographiques en gestion de crises », Le 28 Janvier 2010, in : <http://www.nsimtech.com/les-outils-cartographiques-en-gestion-de-crises/>
- PYNDICK (R.): « Irreversible investment, capacity choice and the value of the firm », American Economic Review, vol.78 n°5, pp. 969-985, 1988. Cité par : Blot (C.), Le Bayon (S.), Lemoine (M.) et Levasseur (S); « De la crise financière à la crise économique : une analyse comparative France – Etats-Unis », in : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/crise2009/crise25.pdf>
- RICOL (R.): « Rapport sur la crise financière », Rapport présenté au Président de la République Française, septembre 2008.
- RICOL (R.): « Rapport sur la crise financière ». Mission confiée par le président de la république française, 2008.
- SHORT (J.): « La crise économique mondiale appelle des réponses mondiales de la part du secteur des transports », Communiqué de presse, 27 janvier 2009, Forum International de Transport.
- THEVENET (M.): « Manager en temps de crise », Groupe Eyrolles, Editions des Organisations, Paris 2009.
- THIERRY (L.): « RSE, crise et communication », in Magazine de la communication de crise et Sensible, Vol. 18, octobre 2009.
- VIGNAUD (M.): « La crise financière touche de plein fouet l'économie réelle », 7 octobre 2008, in : <http://www.lepoint.fr/actualites-economie/2008-10-07/la-crise-financiere-touche-de-plein-fouet-l-economie-reelle/916/0/280066> .
<http://www.communiste-bolchevisme.net/>
<http://www.banquemoniale.org/themes/crisefinanciere/>
<http://www.politique.net/2008092703-queles-sont-les-causes-de-la-crise-financiere-mondiale.htm>
<http://monsie.wanado.fr/infocrise/page4.html>.
http://econo.free.fr/index.php?option=com_content&task=view&id=20&Itemid=28.
<http://www.lefigaro.fr/debats/2008/09/23/01005-20080923ARTFIG00337-quand-la-crise-financiere-rattrape-l-economie-reelle-.php>.