

UNIVERSITE DE TOULON ET DU VAR
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET DE GESTION
CENTRE DE RECHERCHE EN ECONOMIE ET ORGANISATION SPATIALE

**Les crises financières dans les marchés financiers émergents :
Le cas de la crise financière turque de 2000-2001**

MEMOIRE DE DEA INDUSTRIE ET ORGANISATION SPATIALE

**Sous la direction de :
Philippe GILLES**

**Préparé et soutenu par :
Ali ARI**

Toulon 2003

Remerciements

Je tiens tout d'abord à exprimer ma reconnaissance au Professeur Philippe GILLES pour son encadrement, son soutien et pour la confiance qu'il a démontrée à ce travail. Ce travail ne devrait jamais vu le jour, ni abouti sans la présence permanente et les conseils et l'aide de Philippe GILLES.

Toute ma reconnaissance doit être également formulée à l'égard de cadre enseignant de DEA Industrie et Organisation Spatiale, à commencer par le Professeur M. CATIN en tant que le responsable de la formation qui nous a soutenu pour suivre nos études au sein de l'Université de Toulon et du Var, le Professeur J. BRASSEUL, le Professeur J. BERNARD, le Professeur P. BARTHELEMY, le Professeur S. GHIO et la Professeur C. HENDRICKX pour les enseignements au cours de notre DEA.

Mes remerciements doivent inclure également R. PATUREL qui m'a aidé pour suivre des études en France.

Je remercie sincèrement Sophie BOYER pour les corrections précieuses qu'elle a apportées à ce travail, ainsi que Ali DEGERMENCIOGLU, Mali OZBAY et Murat GUR qui m'ont aidé pour faire les graphiques.

Enfin, je tiens à remercier mes parents sans le soutien et les encouragements continus de qui ce mémoire n'aurait pas abouti.

Ali ARI

Sommaire

Introduction

Partie I. Les Théories des crises financières

Chapitre 1. La vulnérabilité du système bancaire et financier

I. 1. La structure du système bancaire

I. 2. La théorie et les modèles de crises

Chapitre 2. Les récentes crises financières

II. 1. La crise mexicaine de 1994-1995

II. 2. Les crises financières du Sud-est asiatique de 1997

II. 3. La crise russe de 1998

Partie II. La crise financière turque de 2000-2001

Chapitre 1. La crise financière de 2000-2001

I. 1. Le programme de stabilisation de fin 1999

I. 2. Les signaux de la crise

I. 3. Pourquoi le système bancaire turc est-il fragile ?

I. 4. Vers la deuxième crise

I. 5. Le changement dans la gestion de l'économie et l'annonce du nouveau programme économique

I. 6. La crise et ses effets sur l'économie réelle

Chapitre 2. Les réformes structurelles pour ne pas subir une nouvelle crise financière

II. 1. La restructuration du système financier et économique turc

II. 2. L'analyse des réformes structurelles dans le processus de l'adhésion de la Turquie à l'UE

II. 3. Les rapports entre la Turquie et le FMI

Conclusion

Introduction

Après une longue période de prospérité (les Trente Glorieuses) dans le cadre du système de Bretton Woods, depuis la Seconde Guerre Mondiale, l'économie mondiale s'est trouvée de nouveau confrontée aux crises. La série a commencé en 1971 par l'effondrement du système de Bretton Woods, s'est prolongée avec la crise pétrolière en 1973 et s'est accentuée dans les deux dernières décennies du 20^{ème} siècle. Les années 80 et 90 se sont caractérisées par plusieurs crises bancaires et crises de change apparues dans la plupart des pays développés et pays en développement. On a pu les observer tout d'abord dans les pays latino-américains au début des années 80, puis dans les pays européens, en général les membres du Système Monétaire Européen (SME) au début des années 90 et au sein des marchés financiers émergents (MFE) à partir de 1994-1995 au Mexique. Selon une étude de Lindgren C.J., Gillian G. et Saal M.¹, plus de 130 pays membres du FMI sur 180 ont eu de sérieux problèmes de secteur bancaire entre 1980 et 1995, sans compter ceux des pays du Sud-est asiatique, ceux plus récents de la Russie, de la Turquie et de l'Argentine. On a également observé davantage de crises de change que de crises bancaires dans la même période.

Comme le montrent les statistiques, non seulement le nombre de crises financières a augmenté à partir de 1980 mais aussi leur coût pour la société s'est accru. Selon une étude du FMI (World Economic Outlook 1998), la perte cumulée d'output par rapport au trend après le déclenchement de crises de change atteint 4,3 % du PIB de chacun des pays, alors que la perte de production suite aux crises bancaires est de 11,6 % et celle due aux crises jumelles est de 14,4 % du PIB. (Tableau 1). Comme on peut le voir sur le tableau, le coût augmente beaucoup plus lorsque les crises de change et les crises bancaires apparaissent simultanément.

¹ Lindgren C.J., Gillian G. et Saal M., « Bank soundness and macroeconomic policy », 1996.

Tableau 1. Les coûts des crises financières en terme d'output

	Nombre des crises	Période moyenne de la reprise économique (1) (années)	Perte totale d'output par crise (2) (%)	Nombre de crises ayant une perte d'output (%) (3)	Perte totale d'output par crise ayant une perte d'output (4) (%)
Crises de change	158	1,6	4,3	61	7,1
MFE (5)	42	1,9	3,1	55	5,6
PD (6)	116	1,5	4,8	64	7,6
Crises bancaires	54	3,1	11,6	82	14,2
MFE	12	4,1	10,2	67	15,0
PD	42	2,8	12,1	86	14,0
Crises jumelles (7)	32	3,2	14,4	78	18,5
MFE	6	5,8	17,6	100	17,6
PD	26	2,6	13,6	73	18,8

Source: FMI, World Economic Outlook, May 1998, p.79²

- (1) La période totale moyenne pour retrouver le niveau de croissance du PIB avant la crise.
- (2) La différence totale moyenne entre l'output avant et après la crise jusqu'à la date de la reprise économique.
- (3) Le pourcentage des crises entraînant la diminution d'output.
- (4) La différence totale moyenne entre l'output avant et après la crise jusqu'à la date de la reprise économique dans les pays qui ont subi la perte d'output
- (5) Marché financier émergent
- (6) Pays développé
- (7) Quand une crise bancaire apparaît dans l'année suivante du déclenchement de la crise de change.

On peut donc comprendre l'intérêt et l'attention d'un grand nombre de chercheurs et d'autorités politiques sur la notion de crise. La première vague des crises de change apparaît dans les pays d'Amérique latine vers la fin des années 70 et au début des années 80 et ainsi, les premiers modèles de crises (Krugman 1979, Flood et Garber 1984) sont mis en œuvre. Selon cette approche (les modèles de crises de *première génération*), les crises de change sont associées aux déséquilibres persistants (déficit budgétaire et inflation) sur le

² Kaufman G., Banking and currency crises and systemic risk: A taxonomy and review, 2000.

marché monétaire ou sur le plan budgétaire qui entrent en conflit avec la contrainte d'un stock limité de réserves de change.³ L'inconsistance de la politique monétaire et/ou de la politique budgétaire par rapport au régime de change fixe conduit à la perte de réserves de change. Lorsque le niveau de réserves atteint un niveau critique, les opérateurs, anticipant que la parité de change est insoutenable, se désengagent de ce pays afin de ne pas subir de pertes d'une dévaluation potentielle. C'est la détérioration des fondamentaux macroéconomiques résultant des politiques économiques inconvenables avec le régime de change qui entraîne la défiance des opérateurs dont la réaction déclenche une crise. Cela montre que l'attaque spéculative commence par les anticipations d'une dévaluation potentielle des agents prenant conscience de la détérioration des fondamentaux.

On considère ici qu'un pays adopte une politique monétaire expansionniste pour le recouvrement de ses déficits budgétaires dans le contexte du régime de change fixe. L'émission de la monnaie par la Banque centrale crée l'offre excessive de la monnaie dans le marché interne. Cela contribue, d'une part à l'augmentation des crédits des institutions prêteurs aux institutions non financières, ce qui détériore leurs bilans et d'autre part à des pressions inflationnistes. Cela crée ensuite une pression de dépréciation sur la monnaie nationale. La banque centrale qui veut protéger son taux de change intervient dans le marché monétaire en vendant la devise contre la monnaie nationale. A la fin, les réserves de change de la banque centrale diminuent et les investisseurs et les spéculateurs anticipant une dévaluation potentielle commencent une attaque spéculative contre la monnaie nationale et cela conduit à l'effondrement du régime de change fixe.

Pourtant, les modèles de la première génération restent insuffisants dans l'explication des crises du SME apparues au début des années 90. Un nouveau modèle est créé par Obstfeld (1994), nommé ensuite le modèle de crises de *deuxième génération*, selon lequel une crise peut être déclenchée sans aggravation significative, ex ante, des fondamentaux macroéconomiques. Il montre que, même si les politiques économiques sont cohérentes avec le régime de change fixe, une attaque spéculative peut se produire dès qu'un changement apparaît dans les anticipations des spéculateurs. Elle insiste alors sur les anticipations et les attaques spéculatives auto-réalisatrices et le comportement moutonnier des investisseurs de capitaux. Ce modèle indique donc que les crises peuvent apparaître, à

³ Cartapanis A., Le déclenchement des crises de change: Qu'avons-nous appris depuis dix ans?, 2002.

l'opposé des modèles de la première génération, quand il n'y a pas de détérioration de certains fondamentaux économiques.

On considère ici que les politiques économiques ne sont pas prédéterminées, mais répondent à l'ensemble des problèmes de l'économie, ce que les opérateurs n'ignorent pas. On est donc dans une configuration d'équilibres multiples et les crises auto-réalisatrices peuvent apparaître. L'autorité politique est supposée arbitrer entre sa préférence du régime de change fixe et ses objectifs fondamentaux à long terme.⁴ Donc, quand apparaît un doute sur ses engagements de change à court terme, compte tenu de la nécessaire cohérence inter-temporelle de son action et de ses coûts de défense du taux de change, l'attaque spéculative se fait en prévision d'une renonciation de la banque centrale sur son régime de change fixe. Ici, les anticipations des agents ne dépendent pas des fondamentaux observés au temps t , mais de la pérennité des politiques de l'autorité politique en fonction de la soutenabilité de la situation en $t + 1$ et en référence à la fonction-objectif de l'autorité. Donc, les anticipations de change se font en fonction de l'orientation future des politiques économiques, laquelle n'est elle-même pas prédéterminée et répond à la fonction-objectif des autorités et à l'évolution future de l'économie. Cette circularité crée des équilibres multiples et rend possible les crises autoréférentielles.

Le déclenchement de la série des crises asiatiques en 1997 a provoqué une réorientation des analyses (modèle de crises de *troisième génération*). Les crises de change ne résulteraient pas seulement d'une situation macroéconomique insoutenable mais elles peuvent être également associées à la fragilité du système bancaire et financier. La crise asiatique se déclenche avec le flottement du baht thaïlandais le 2 juillet 1997. En fait, on ne peut pas l'expliquer avec les modèles de crises de première et de deuxième génération. Bien sûr, avant la crise, il y avait la détérioration d'un certain nombre de fondamentaux macroéconomiques comme la dégradation du déficit de compte courant, la surévaluation de plusieurs monnaies de la région, ralentissement des exportations..., mais, comme l'affirme Krugman,⁵ cette situation n'était pas nouvelle. C'est la fragilité du système bancaire qui a provoqué la crise de change en Asie du Sud-est.

Le taux de croissance économique élevé des pays asiatiques (le taux de croissance annuel moyen du PIB réel du Corée du Sud, de Hong-Kong, du Singapour et du Taiwan est

⁴ Ibid.

⁵ Krugman P., Balance sheets, the transfer problem and financial crises, 1999.

de 7,8 % pour la période 1980-1989 et de 6,1 % pour 1990-1999)⁶ pendant les deux dernières décennies et le rendement médiocre des titres en Europe et au Japon ont conduit les opérateurs internationaux à investir massivement à partir de 1992-1993, dans ces pays-là en sous-estimant leurs risques. Cela a augmenté la liquidité et ainsi, le crédit domestique. Pourtant, l'évaluation très médiocre du risque d'insolvabilité des emprunteurs dans un contexte de surabondance de liquidité et en l'absence de réglementation et de supervision efficaces dans le contexte de la libéralisation financière a contribué à l'augmentation des prêts douteux et/ou non performants dans les bilans bancaires. Cela a découragé le renouvellement de crédits à certaines banques de la part des investisseurs non-résidents et la crise de liquidité bancaire est apparue. Elle s'est rapidement transformée en crise de change à cause du reflux massif de capitaux des pays concernés. Cela a entraîné à son tour la crise d'insolvabilité bancaire avec la dépréciation des monnaies nationales qui ont alourdi la charge de dette des banques libellée en devises.

Donc, les modèles de crises de troisième génération montrent que ce sont les déséquilibres et les défaillances bancaires qui engendrent la crise bancaire et la crise de change dans un environnement économique déstabilisé. En fait, ce n'est pas un phénomène nouveau. Kaminsky G. et Reinhart C. (1996 et 1998) montrent les relations entre les crises bancaires et crises de change, c'est à dire les crises jumelles, dans le cas de 18 crises jumelles dans la période de 1980-1995.⁷

Pourquoi les modèles de crises de troisième génération insistent sur les problèmes bancaires dans le déclenchement des crises de change ?

En effet, les banques ont un rôle essentiel dans le cycle économique. Elles se trouvent au centre des circuits monétaires et gèrent le système de paiements dans une économie. Elles apparaissent donc comme un rouage essentiel de l'organisation économique. De plus, elles occupent une place centrale dans la mobilisation et la répartition de l'épargne. Leur structure est donc une importante source de risque systémique ainsi que la fragilité ou l'inefficacité du système bancaire crée un risque pour tout le système financier et même pour l'économie réelle. Un choc ou une crise apparue

⁶ Beitone A., Gilles P. et Parodi M., Histoire des faits économiques et sociaux de 1945 à nos jours, 2000, p.297-301.

⁷ Voir la Section 2 de la Chapitre 1 dans la Partie I.

dans le secteur bancaire se propage rapidement dans tout le système financier et économique, (crise systémique). C'est pourquoi une réglementation et une supervision efficaces sont nécessaires pour que les banques conduisent leurs opérations avec prudence et disposent de suffisamment de fonds propres et de réserves afin de faire face aux risques inhérents à leurs fonctions, particulièrement dans un contexte de libéralisation financière.⁸

Les banques sont des intermédiaires financiers dont les passifs sont à court terme et les actifs à long terme. Quand la maturité de leurs actifs est inférieure à celle de leurs passifs, les banques deviennent insolvable (Demirgüç-Kunt et Detragiache, 1997).⁹ La valeur des actifs peut se réduire à cause de l'incapacité de leurs emprunteurs à faire le service de leur dette (risque de crédit). Le risque de crédit peut être diminué par la diversification de portefeuilles des banques en prêtant à un grand nombre d'emprunteurs et/ou par la demande de collatéral mais les banques ne peuvent pas le supprimer complètement. C'est pourquoi, elles sont toujours en face de ce risque. Si les prêts non-performants (loan losses) d'une banque dépassent ses réserves, elle devient insolvable et si c'est une caractéristique d'un grand nombre des banques, la crise systémique bancaire apparaît. Donc, un choc –comme la détérioration des termes de l'échange, la diminution de la croissance économique, de la production et de l'exportation due à la surévaluation de la monnaie nationale du pays- affecte négativement la performance des emprunteurs des banques et ainsi crée la probabilité importante d'une crise systémique pour le secteur bancaire. De plus, si les banques sont moins capitalisées au moment du choc, le système bancaire sera plus vulnérable à la crise.

Bien que les banques aient un bilan bien équilibré, une forte hausse subite des taux d'intérêt à court terme détériore les bilans bancaires. Car les banques ne peuvent pas répercuter immédiatement la hausse de taux sur leurs actifs parce que leurs prêts sont toujours à long terme alors que leurs passifs sont à court terme (incohérence de l'échéance, ou maturity mismatching). Même si les banques peuvent répercuter la hausse de taux sur leurs actifs, leurs bilans peuvent se détériorer, car le taux d'intérêt élevé sur les prêts bancaires augmente le niveau de leurs actifs non-performants. Toutes les banques sont exposées au risque de taux à cause de l'une de leurs fonctions essentielles : la

⁸ Beitone A., Gilles P. et Parodi M., Histoire des faits économiques et sociaux de 1945 à nos jours, 2000, p.301-303.

⁹ Demirgüç-Kunt A. et Detragiache E., The determinants of banking crises: Evidence from developing and developed countries, 1997.

transformation d'échéance. Donc, la hausse de taux d'intérêt à court terme est une source importante de la crise systémique du secteur bancaire. La hausse des taux à court terme peut résulter de l'augmentation du taux d'inflation, de la politique monétaire restrictive, d'une augmentation des taux d'intérêt extérieurs, de l'enlèvement du contrôle de taux d'intérêt dans le contexte de la libéralisation financière ou de la protection de change contre une attaque spéculative.

Un autre facteur de risque bancaire provient du taux de change si les banques empruntent en devises des marchés internationaux et prêtent en monnaies nationales aux agents domestiques. Une dépréciation importante de la monnaie nationale est un fort risque de la crise bancaire. Les banques peuvent diminuer ce risque en prêtant en devises, mais, dans ce cas-là, le risque d'une dépréciation peut entraîner la crise des institutions non financières, ce qui va augmenter les actifs non-performants des banques.

Comme on l'a expliqué plus haut, les risques inhérents au système bancaire augmentent donc dans un environnement macroéconomique déstabilisé. On va présenter plus amplement la fragilisation du système bancaire et ensuite l'apparition de la crise dans une économie fragilisée grâce au travail de Reinhart et Kaminsky (1998) dans la Section 2 du Chapitre 1.

Le rôle attribué à la libéralisation financière dans la fragilisation des banques

Les modèles de crises de troisième génération montrent l'effet pervers des entrées excessives de capitaux dans la fragilisation du système bancaire et financier, en particulier dans les marchés financiers émergents. Ce sont ces afflux de capitaux qui se trouvent à la source des tensions bancaires internes, puis au cœur du renversement des anticipations qui déclenche la crise. Comme dans les cas de plusieurs pays latino-américains et de l'Asie du Sud-est, la libéralisation financière, en particulier la libéralisation du compte de capitaux ou la libéralisation des mouvements de capitaux (capital account liberalization) et les taux d'intérêts élevés dus souvent aux programmes de stabilisation d'inflation entraînent l'entrée excessive de capitaux qui est au-delà des besoins de financement d'un pays. Cela crée donc l'essor de crédit au secteur privé avec les sélections adverses et l'aléa moral dans un contexte de surabondance de liquidité, qui donne naissance à des bulles spéculatives et en même temps dégrade la qualité des actifs bancaires. Cela peut inciter les banques

domestiques à diminuer leurs crédits aux entreprises déjà très endettées ou bien à prendre des risques excessifs en anticipant une garantie implicite ou explicite du gouvernement (manifestation de l'aléa moral). Les deux cas contribuent à la crise. Ainsi, dans le premier cas, la diminution de crédits bancaires aux entreprises déjà très endettées dégrade plus les bilans des entreprises et elles peuvent ensuite annoncer le défaut de leur dette, ce qui peut rendre aussi les banques domestiques insolvables. La crise d'illiquidité apparaît d'abord chez les entreprises et se propage ensuite aux banques. Les opérateurs se retirent donc massivement du pays concerné et la crise d'illiquidité se transforme en crise de change.

Dans le deuxième cas, la détérioration de leurs bilans peut amener les banques à prendre des risques excessifs en utilisant les effets de levier les plus élevés dans un contexte de libéralisation financière et de surabondance de liquidité. Autrement dit, elles financent les projets les plus risqués mais qui apportent en même temps des profits supérieurs. Cela est renforcé en l'absence de réglementation et de supervision bancaire efficaces. Cette situation augmente davantage les prêts non-performants des banques. Les opérateurs anticipant la vulnérabilité du système bancaire, refusent de renouveler leurs crédits. Cela engendre la crise de liquidité des banques qui diminuent fortement leurs prêts au secteur privé trop endetté, ainsi la crise de liquidité bancaire se transforme en crise de liquidité du secteur non financier. Avec l'accélération des retraits de capitaux, la crise de liquidité se transforme en crise de change.

Le déclenchement de la crise de change constituée de brutales variations des taux de change amène des pertes massives de réserves de change et se traduit ensuite par la dévaluation ou le flottement d'une monnaie en situation d'ancrage ou bien par la forte dépréciation en situation de flottement impur.

Cependant, les autorités monétaires répondent en général à une attaque spéculative contre leur monnaie en intervenant sur le marché des changes par la vente de devises et/ou en augmentant les taux d'intérêt pour protéger leurs monnaies nationales d'une potentielle dévaluation ou bien d'une forte dépréciation. La première réponse entraîne la perte massive de réserves de change et cela conduit encore à des nouvelles sorties de capitaux. Quant à la deuxième, elle ralentit en premier lieu les sorties de capitaux, mais la hausse des taux d'intérêt alourdit la charge de la dette bancaire, car elles ne peuvent pas répercuter immédiatement la hausse des taux sur leurs actifs parce que les créances des banques sont

toujours à long terme alors que leurs passifs sont à court terme (incohérence de l'échéance). Même si elles peuvent répercuter la hausse des taux sur leurs actifs, ce n'est pas une stratégie optimale, car le risque de taux peut se transformer en risque de crédit pour les banques. La hausse des taux augmente la charge de la dette des entreprises déjà trop endettées et elles peuvent ensuite annoncer le défaut de leurs dettes. Cela conduit à la détérioration des bilans bancaires. Les investisseurs qui l'anticipent commencent à se retirer du pays concerné et la crise de liquidité bancaire apparaît, ce qui provoque la crise de change.

La dévaluation ou la dépréciation subite de change apparue après le déclenchement de la crise de change aggravent la crise si les engagements externes en devises des banques et des entreprises sont élevés. Cela alourdit encore la charge de la dette et diminue alors la valeur nette des banques et des entreprises qui incite les opérateurs à retirer leurs capitaux. Les faillites des institutions financières et non financières s'accroissent et l'économie entre en récession. La crise apparue dans le secteur bancaire peut donc se propager dans tout le système financier et le secteur réel (crise systémique).

D'autre part, il y a une autre conséquence de la libéralisation financière dans les défaillances bancaires, particulièrement pour les marchés financiers émergents. La libéralisation financière donne aux banques plus de liberté pour prendre des risques. Dans ce contexte, cette prise de risque excessive provient, d'une part, de la manifestation d'aléa moral des banques domestiques anticipant une assurance des dépôts implicite des autorités publiques et, d'autre part, de la concurrence accrue dans le contexte de la libéralisation financière.

Le premier cas montre les carences de la régulation publique efficace, et notamment de l'environnement légal et réglementaire comme le montrent Demirgüç-Kunt et Detragiache (1997). Elles montrent que si les pays ne mettent pas en œuvre un système effectif de régulation prudentielle et de supervision, les banques peuvent prendre des risques excessifs si elles anticipent une garantie des dépôts implicite ou quand les pouvoirs publics annoncent une garantie explicite des passifs bancaires. Pourtant, la garantie des dépôts explicite empêche en grande partie les courses des déposants aux banques (bank runs) à la Diamond et Dybvig (1983). Selon eux, les courses aux banques peuvent être auto-réalisatrices si les déposants croient que les autres retirent leurs dépôts même en

l'absence de détérioration des bilans bancaires. De plus, une course à une seule banque peut mettre en péril tout le système bancaire et financier si les déposants des autres banques mal informés la perçoivent comme un signal de la vulnérabilité du système bancaire. Ainsi les courses aux banques se propagent et se transforment en panique bancaire. C'est pourquoi les pouvoirs publics doivent bien calculer les effets de cette garantie.

Le deuxième cas montre que la libéralisation financière, ainsi que les innovations financières suscitées par les marchés, ont facilité l'entrée de nouveaux intervenants nationaux ou étrangers et ont levé les restrictions apportées aux activités bancaires, notamment aux opérations avec l'étranger et sur les marchés financiers.¹⁰ Dans ce nouvel environnement, les banques sont concurrencées par la finance de marché, c'est à dire la finance directe (processus de désintermédiation). Cette pression concurrentielle se voit de deux côtés : côté des emprunteurs et côté des déposants. Du côté des emprunteurs, les clients ont trouvé d'autres sources de financement faisant concurrence au crédit bancaire, comme les émissions obligataires sur les marchés financiers, les émissions de billet de trésorerie sur les marchés monétaires, les prêts par les institutions non bancaires.¹¹ D'autre part, la croissance de l'autofinancement des entreprises a diminué leur dépendance vis-à-vis de toute sorte de financements externes. Du côté des déposants, les banques ont été concurrencées par des placements en titres et par le glissement vers l'épargne institutionnelle. En conséquence, cette augmentation de la concurrence a entraîné à la fois une baisse de la rentabilité des opérations bancaires traditionnelles et un transfert de nombreux clients importants vers des financements directs sur les marchés monétaire et financier. Donc, les banques se sont orientées vers des opérations plus risquées qui ont dégradé leurs bilans.

La crise financière turque et ses liens avec les modèles de crises de troisième génération

Comme on a essayé d'expliquer plus haut, les modèles de crises de troisième génération insistent sur la fragilité du système bancaire dans le déclenchement des crises de change, en particulier dans le processus de la libéralisation financière interne et externe.

¹⁰ Miotti L. et Plihon D., Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires, 2001.

¹¹ Aglietta M., Macroéconomie financière Tome1, 2001, p.84-88.

Dans ce contexte, la crise financière turque de 2000-2001 est un bon exemple de la crise de troisième génération dans le déclenchement de laquelle la fragilité et les faiblesses du système bancaire dans un environnement macroéconomique déstabilisé ont été des facteurs essentiels. En effet, la Turquie est entrée dans le nouveau millénaire avec un programme de stabilisation ancré sur un panier de devises composé de dollars américains et d'euros (1 dollar + 0,77 euro) dont la valeur de taux de change a été pré-annoncée, soutenu par des crédits de stand-by du FMI. Il s'est engagé de diminuer le taux d'inflation d'abord à 25 % à la fin de 2000 et ensuite à 12 % vers fin 2001. Le programme a été aussi accompagné par une politique monétaire et budgétaire restrictive, ce qui ne lui permettait à la Banque centrale d'augmenter la liquidité interne qu'avec des entrées de capitaux. Cela donnait la caractéristique de Currency Board au programme. Avec la politique budgétaire restrictive, les autorités monétaires ont visé à diminuer les dépenses publiques et à augmenter les revenus d'impôts, ainsi équilibrer les déficits de finances publiques.

Ce programme de stabilisation turc a trouvé un écho favorable chez les agents économiques résidents et non-résidents ; l'entrée de capitaux s'est accélérée, les taux d'intérêt se sont fortement réduits, la consommation, reportée à cause du taux d'inflation chronique élevé a augmenté notamment avec les crédits à la consommation à faible coût des banques et donc la croissance économique s'est accrue. Cependant, la diminution de l'inflation s'est ralentie à partir du mois d'avril due à la forte hausse de la consommation satisfaite par l'augmentation de la production à la consommation et par l'importation, alors que le taux de change se dépréciait dans une bande prédéterminée. Cela a entraîné la surévaluation de la livre turque et a poussé encore l'importation. A la fin de l'année, on s'est rendu compte que la balance commerciale donnerait un déficit de près de 27 milliards de dollars et le déficit du compte courant serait de 9,8 milliards de dollars, soit 4,9 du PNB. En outre, on a constaté que la cible d'inflation de 25 % (indice des prix à la consommation) ne serait pas atteinte et la surévaluation de la livre dépasserait de 14 %. Tout cela a créé des doutes chez les opérateurs sur la soutenabilité du programme. De plus, la prise en conscience de la forte exposition du système bancaire aux risques de taux d'intérêt, de change et de l'échéance a accentué ces doutes. Quand on est arrivé en octobre, le risque-pays de la Turquie augmentait et on a observé les sorties de capitaux de plus de 1,5 milliard de dollars. A la fin du mois, le Fonds d'Assurance de Dépôts d'Epargne (FADE) a pris le contrôle de deux banques de petite échelle, ce qui a accentué des soucis sur la viabilité du programme. Au début du novembre, les taux d'intérêt ont commencé à augmenter ce qui a

fragilisé les banques ayant une forte exposition au risque d'échéance. Dans la même période, comme elles le font chaque année, les banques ont commencé à recouvrir leurs positions ouvertes en devises afin d'équilibrer leurs bilans pour la fin de l'année. Cela a augmenté la demande de la liquidité et ainsi, a augmenté davantage les taux d'intérêt. De plus, la mise en fonctionnement de l'Agence de Surveillance Bancaire, indépendant des autorités politiques, le 31 août 2000, a forcé les banques à recouvrir plus vite leurs positions ouvertes en devises. Dans ce contexte, les banques ont accéléré leur demande de liquidité afin de pouvoir acheter de devises. Cette demande excessive de liquidité a accru à son tour les taux d'intérêt à court terme. Cela a fragilisé beaucoup plus les banques qui souffraient de l'illiquidité. Elles ont donc commencé à vendre leurs bons du trésor à la perte pour être liquide. Au 20 novembre, comme les rumeurs sur l'augmentation des banques illiquides dans le système bancaire se répandaient, les grandes banques ont coupé leurs lignes de crédit au marché d'interbanque. Les taux d'intérêt se sont montés en flèche et les non-résidents ont commencé de sortir du pays. Tous ces événements ont contribué à la crise de liquidité bancaire, à la montée en flèche des taux d'intérêt au jour le jour (overnight), à la croissance des problèmes du système bancaire et à la demande excessive de dollars qui a créé une forte pression sur les réserves en devises de la Banque centrale. Afin de protéger le système bancaire et de limiter la hausse des taux d'intérêt, la Banque centrale a suspendu son engagement de Currency Board et a financé le marché financier. Mais, malgré cette injection de la liquidité les taux d'intérêts au jour le jour sont restés au dessus de 2000 % vers fin du mois.

C'est le crédit (la Facilité de Réserve Supplémentaire) du FMI qui a empêché l'aggravation de la crise. A la fin de décembre, les marchés financiers ont été atténués et les taux d'intérêt ont reculé autour de 80 %. Néanmoins, la forte détérioration des structures financières des banques publiques et celles du FADE et leurs besoins de financement immenses et à court terme ont de nouveau augmenté les taux d'intérêt, ce qui a fragilisé davantage les banques. En outre, la forte augmentation de la dette publique à la suite de la crise de novembre, le taux d'inflation encore plus élevé que celui prévu ont créé l'incertitude considérable sur le régime d'ancrage. C'est la dispute entre le Premier Ministre, Bülent Ecevit, et le Président de la République, Ahmet Necdet Sezer, le 19 février 2001 qui a déclenché la deuxième crise. Le pays a subi une forte attaque spéculative contre sa monnaie nationale et a dû laisser la livre au flottement au bout de trois jours de

résistance. Puis, cette crise de change a aggravé la crise bancaire déjà déclenchée. Cette crise jumelle s'est ensuite propagée au secteur réel (-8,3 % du PNB en fin de 2001).

La Turquie a vécu une très grave crise financière tout au long de 2001 et à la première moitié de 2002. Cette crise a résulté de la fragilité du système bancaire turc qui était insuffisant d'attirer des fonds des agents privés et de transformer ces fonds obtenus en crédit au secteur réel, dû en grande partie au financement de la dette publique avec des taux d'intérêt réels élevés et qui était fortement exposé aux risques inhérents à son métier dans un contexte de détérioration de certains fondamentaux macroéconomiques. Avec cette caractéristique, la crise financière turque est un bon exemple des modèles de crise de change de troisième génération selon laquelle la fragilité du système bancaire entraîne la crise de change. Elle est aussi un exemple de crise jumelle à la Kaminsky G. et Reinhart C. (1998) qui montrent que la crise bancaire entraîne la crise de change, ce qui aggrave à son tour la crise bancaire déjà déclenchée.

Ce travail commence par l'affirmation que les récentes crises financières ont un trait commun : la fragilité du système bancaire. C'est pourquoi, on analyse d'abord les fonctions des banques dans une économie et ses risques inhérents à leurs fonctions d'intermédiaire financier (Section 1 du Chapitre 1 de la Partie I). Dans la section suivante, on présente le modèle de Kaminsky G. et Reinhart C. (1998) qui mettent en œuvre les relations entre les faiblesses ou les crises du système bancaire et les crises de change. Dans le deuxième chapitre de la Partie I, on va étudier les récentes crises financières (crise mexicaine de 1994, crises du Sud-est asiatique de 1997 et crise russe de 1998) à la lumière du modèle de Kaminsky et Reinhart. Dans la Partie II de ce mémoire on va analyser plus amplement la crise financière turque de 2000-2001 avec les modèles de crises de troisième génération (le modèle de Kaminsky et Reinhart) (Chapitre 1) et la stratégie de sortir de la crise (Chapitre 2).

PARTIE I.

LES THEORIES DES CRISES FINANCIERES

CHAPITRE 1

LA VULNERABILITE DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

Chapitre 1. La vulnérabilité du système bancaire et financier

I. 1. La structure du système bancaire

Avant d'aborder la notion de crises bancaires et financières, il me semble nécessaire de comprendre le fonctionnement et la structure du système bancaire. Dans cette section, nous allons d'abord essayer d'expliquer la fonction des banques dans le cycle économique, ensuite les risques inhérents à leur métier. Enfin, on parlera du renforcement de ses risques avec le changement de l'environnement économique par le processus de la libéralisation financière.

I. 1. 1. La Banque et ses fonctions

La banque n'est pas une entreprise comme les autres. Certes, comme toute entreprise, elle a un statut juridique, une organisation, un système de pilotage, des produits, une stratégie, mais sa spécificité provient de certaines fonctions qu'elle exerce dans le cycle économique.

La première fonction qu'elle exerce est de compenser dans l'instant les créances et les dettes des agents économiques (les ménages, les entreprises et les administrations) nées de leurs relations dans l'espace national ou international¹². La banque se trouve au centre des circuits monétaires qui organise les paiements d'un agent économique à un autre, les transferts d'un endroit à un autre. Elle apparaît donc comme un rouage essentiel de l'organisation économique. Elle réalise sa fonction de l'organisation des paiements dans l'espace national et international. Dans l'espace national, elle gère les opérations de caisse de ses clients, c'est à dire leurs ordres de paiements et d'encaissements, alors que dans l'espace international, elle gère des opérations de change. Toute transaction internationale nécessite une opération de change, car il existe des systèmes monétaires nationaux et ces systèmes ont à leur base des unités monétaires nationales. Ce sont les banques qui ont pour but d'organiser les transferts entre les espaces monétaires différents.

¹² Moschetto B. et Roussillon J., La banque et ses fonctions, 2003.

Sa deuxième fonction est la compensation des offres et des demandes de monnaie des différents agents économiques. Cette fonction des banques est aussi appelée leur métier traditionnel d'intermédiaire financier : « faire des crédits et collecter des dépôts ».¹³ Certains agents économiques ne consomment pas l'intégralité de leur revenu et dégagent une épargne qu'ils cherchent à placer – ils ont une capacité de financement – et d'autres agents au contraire dépensent davantage que leur revenu, ainsi ils ont un besoin de financement. C'est de l'existence de ces capacités et de ces besoins au cours du cycle économique que naissent les compétences compensatrices dans le temps des banques. Les intermédiaires financiers rééquilibrent donc la capacité et le besoin de financement dans une économie. Ils orientent la capacité de financement des uns vers les besoins de financement des autres. A cette fin, ils empruntent auprès des uns sous leur propre signature et prêtent aux autres à leurs propres risques.

Cependant, les intermédiaires financiers n'ont pas le monopole de la compensation dans le temps. Les agents économiques réalisent aussi directement des échanges de leur capacité et de leur besoin de financement en émettant des obligations et des actions. A ce moment-là, il s'agit d'une intermédiation par les marchés qui peut provoquer une désintermédiation bancaire (la finance directe).

En effet, en distribuant des crédits à leurs clients, les banques créent de la monnaie. Elles ont le monopole ou quasi-monopole de la création monétaire. En fait, elles ne créent pas de la monnaie ex-nihilo, mais elles monétisent les créances de leurs déposants contre la mise à disposition de crédits aux emprunteurs. Cette opération bancaire change le stock monétaire dans une économie. En général, ce stock monétaire est né de ce pouvoir de création monétaire des banques même s'il existe différents flux monétaires. Donc, les banques créent de la monnaie par la monétisation des créances nées ou à naître de leurs déposants dans le marché intérieur, elles en créent aussi par la transformation des créances sur l'étranger correspondant à des entrées de devises en monnaie nationale et enfin les besoins de financement du trésor public alimentent également la création monétaire.

¹³ Aglietta M., Macroéconomie financière, Tome 1, 2001.

La spécificité de la fonction bancaire provient alors de son pouvoir de création monétaire : « *les crédits font les dépôts.* »¹⁴ C'est à dire exercer la fonction bancaire c'est créer un nouveau dépôt au bénéfice de son emprunteur et collecter les dépôts auprès de ses clients. La création monétaire n'est pas seulement le transfert des dépôts préexistants mais la création d'un nouveau dépôt. Dans cette logique, la distribution des crédits constitue une injection nouvelle de la monnaie dans le marché. Ainsi, on peut affirmer que c'est l'investissement global qui entraîne la formation de l'épargne. Donc, les banques, en finançant le processus de l'investissement, la commercialisation et la consommation, jouent un rôle très important dans l'économie contemporaine.

Pourtant, les banques ne peuvent pas créer indéfiniment de la monnaie en accordant des crédits. Le pouvoir de création monétaire des banques a un certain nombre de limites en provenance de leur gestion monétaire et des politiques économiques des autorités monétaires. Leur gestion monétaire est en effet limité parce qu'elles ont la contrainte de paiement. Quand ses clients viennent faire des retraits, il faut que la banque ait des ressources pour satisfaire cette demande. Donc, les banques sont contraintes de détenir de façon permanente des encaisses de précaution sous forme de billets ou de soldes créditeurs auprès de la banque centrale.

D'autre part, les banques organisent leur distribution de crédit selon les objectifs de la politique économique. Ces limites peuvent résulter du prix de l'accès aux ressources de l'institut de l'émission. Ce sont le taux de réescompte et les réserves obligatoires.

I. 1. 2. La structure ouverte des banques aux risques

La notion de risque est inhérente à l'activité bancaire. Comme toutes les firmes, les banques sont face-à-face avec divers risques économiques, mais ceux des banques sont spécifiques à l'exercice de leur métier. Globalement, on va classer cinq différents risques pour les banques :

¹⁴ Ibid.

- *le risque de contrepartie* : C'est le risque fondamental de l'entreprise bancaire qui signifie l'insolvabilité de l'emprunteur de la banque. Cela peut entraîner la perte totale ou partielle du crédit accordé à l'emprunteur. En effet, l'utilisation du terme de contrepartie est relativement récente. Pendant longtemps, on l'a appelé risque de crédit, maintenant on l'appelle risque de contrepartie ; c'est l'augmentation de la diversité des emplois et de la clientèle des banques qui a fait changer le contenu de ce risque.

La mise à disposition d'un grand montant de crédit à un petit nombre d'emprunteurs et/ou l'orientation de la totalité des crédits à quelques secteurs augmentent ce risque. Cela constitue la dimension quantitative de ce risque de crédit et les banques peuvent le diminuer en adoptant la stratégie de diversification des portefeuilles, c'est à dire, elles répartissent leurs crédits entre un grand nombre de bénéficiaires et ainsi, elles diminuent la probabilité de non-remboursement. Il existe aussi la dimension qualitative de ce risque qui montre que l'absence d'un bon système de filtrage et de sélection de « bons » et « mauvais » emprunteurs rend les banques fragiles à des chocs extérieurs même si elles ont bien réparti leurs risques. C'est pourquoi les banques doivent réduire ce risque de contrepartie avec les garanties réelles et personnelles (collatéral).

Dans plusieurs pays, pour la limitation de ce risque, on a mis en œuvre des règlements comme la fixation de plafonds de crédits accordés à un petit nombre d'emprunteurs et de secteurs.

- *le risque de liquidité* : La transformation d'échéances, inhérente à la fonction d'intermédiaire financier, donne naissance au risque de liquidité, car les ressources (en général, les dépôts de leurs clients) d'une banque sont plus courtes que leurs actifs (mise à la disposition de crédits). Les banques donnent aux clients des crédits pour des emplois de moyen ou long terme, malgré leurs ressources à court terme.

Le risque de liquidité signifie l'incapacité d'une banque à honorer ses obligations de remboursement aux clients. Ce risque peut se manifester par une demande massive et imprévue de la part de ses déposants (bank runs) et/ou par une

modification progressive du terme des emplois qui s'allonge alors que celui des ressources reste inchangé ou diminue.

Les banques peuvent résoudre leurs problèmes de liquidité en s'endettant auprès des marchés interbancaires et financiers. Mais, ce type de résolution dépend de la capacité de l'endettement de la banque. En général, les autorités monétaires fixent des ratios prudentiels (encaisses de précaution) pour protéger les déposants contre le risque de liquidité.

- *le risque de taux* : Ce risque est né de l'incohérence de taux d'intérêt des actifs (créances) et des passifs (dettes) d'une banque. Les banques s'endettent et créditent souvent avec un taux d'intérêt fixe. Donc, un choc sur le taux d'intérêt change profondément la profitabilité des banques.

- *le risque de change* : Cela provient de la volatilité du taux de change. On peut également distinguer deux situations : la position courte lorsque les passifs en devises sont supérieurs aux actifs en devises, et la position longue quand les actifs sont supérieurs aux passifs. La position courte est défavorable en cas de hausse du cours de change et favorable en cas de baisse.

- *le risque d'insolvabilité* : Il présente un caractère induit en ce sens qu'il est la conséquence de la manifestation de l'un des risques précédemment étudiés. Dans ce cas, la banque perd sa capacité à effectuer les paiements. Sa manifestation signifie l'arrêt de fonctionnement d'une banque ou de l'appareil bancaire. Lorsqu'une seule banque est victime de ce risque, cela peut entraîner sa disparition ou sa reprise par l'ensemble du système bancaire. En revanche, les retraits généralisés (contagion) des déposants auprès de toutes les banques créent une paralysie temporaire de tout le système bancaire (risque systémique).

Comme on l'a évoqué au-dessus, le secteur bancaire est face à des risques spécifiques. Mais avec un management effectif de ces risques par les banques et une bonne régulation et supervision du système bancaire, on peut les réduire. Cependant, ils existent certains facteurs sur lesquels le système bancaire n'aurait pas d'effet, alors que ces facteurs rendent plus fragile la structure des banques « déjà » ouverte

aux risques. La libéralisation financière est l'un des facteurs importants dans ce contexte.

I. 1. 3. La libéralisation financière et ses effets sur la structure des marchés financiers

Du point de vue théorique, le concept de la libéralisation financière apparaît au début des années 70 dans les écrits de McKinnon R.I. et Shaw E. (1973). Ces auteurs prétendent que la libéralisation du secteur financier aurait accéléré la croissance économique des pays en développement. Cette théorie trouve un écho favorable auprès des grands organismes internationaux et de certains pays en développement. Néanmoins, cette théorie de la libéralisation financière et ses apports sont largement contestés par plusieurs auteurs comme Taylor L. et Winjbergen S. van (1983), Stiglitz et Weiss (1981), Dornbusch et Reynoso (1989), Bencivenga et Smith qui mettent en cause les fondements de cette théorie.¹⁵

L'approche de McKinnon-Shaw trouve son origine dans l'inexistence des marchés financiers d'actifs et le rôle prépondérant des banques dans le processus de l'allocation des ressources financières. Selon eux, en particulier les pays en développement (ou pays en voie de développement) souffrent toujours de cette réalité économique dans leur croissance économique, car les gouvernements de ces pays exercent un contrôle direct ou indirect sur le secteur bancaire par la mise en place de procédures telles que la fixation de taux d'intérêt en dessous du niveau d'équilibre de marché, la constitution de réserves obligatoires et l'orientation de crédits à quelques emprunteurs et/ou secteurs. Selon eux, cela se traduit par la répression financière conduisant à un ralentissement de la croissance économique.

Dans un système financier « réprimé », le taux d'intérêt fixé au dessous de son niveau d'équilibre donne la possibilité à l'État de financer son déficit budgétaire à faible coût. De plus, l'État oriente ces crédits à faible coût à un certain nombre de secteurs, dits prioritaires. Ces secteurs bénéficient en même temps de la fixation du taux de change. L'objectif d'une politique de change surévaluée est de réduire le coût

¹⁵ Venet B., Libéralisation financière et développement économique: Une revue critique de la littérature, 1994.

des biens intermédiaires pour ces secteurs prioritaires. Ainsi, en conséquence de la répression financière, selon McKinnon et Shaw, l'épargne se réduit au profit de la consommation courante, donc les investissements restent au dessous de leur niveau potentiel et enfin la croissance économique ralentit et le chômage s'accroît. D'autre part, les autorités politiques en forçant les banques à financer des projets à faibles rendements entraînent la détérioration de la qualité des investissements et de l'allocation optimale des ressources financières. Cette approche montre alors le caractère néfaste de la répression financière.

En libéralisant le secteur financier, c'est à dire l'enlèvement des contrôles et des interventions sur le secteur financier, McKinnon et Shaw affirment que le taux d'intérêt va revenir à sa valeur d'équilibre, l'épargne va par la suite augmenter et cette augmentation va stimuler la croissance économique.

Comme on l'a déjà signalé plus haut, cette théorie de la libéralisation financière trouve un écho favorable, même si elle est critiquée, et une grande partie des pays met en place, à partir de la fin des années 70, des politiques favorables à la libéralisation financière. Ce processus de libéralisation financière ne comprend pas seulement la dérégulation des taux d'intérêt (la libéralisation interne ou domestique) mais aussi la suppression de toutes les entraves aux mouvements de capitaux (la libéralisation des flux de capitaux ou capital account liberalization) au nom de l'allocation optimale des ressources financières dans le monde. En fait, l'effondrement du régime de Bretton Woods a donné l'essor à une libéralisation complète des mouvements de capitaux. En outre, l'aggravation des déséquilibres de balance courante de certains pays industrialisés comme les Etats-Unis et les pays de l'Union européenne au lendemain de la Réunification allemande a favorisé le développement des mouvements de capitaux. De plus, la croissance des besoins de financement de déficits budgétaires de quelques pays en développement (PED) a poussé ce processus de libéralisation financière à se répandre dans le monde entier.¹⁶

Dans ce processus de libéralisation financière, on observe le développement d'une économie de marché financier. Le développement des mouvements

¹⁶ Beitone A., Gilles P. et Parodi M., Histoire des faits économiques et sociaux de 1945 à nos jours, 2000, p.279-289.

internationaux de capitaux, la révolution des innovations financières et la crise de l'économie d'endettement de l'intermédiation bancaire au début des années 80 jouent un rôle important dans l'essor de la finance directe. Après la crise de l'endettement des PED, les banques deviennent réticentes à exercer leur métier classique de transformation de dépôts à court terme en crédits à long terme, particulièrement vers les pays les plus endettés, et donc « les emprunteurs, les États et les entreprises, s'émancipent de l'intermédiation du secteur bancaire pour se financer directement sur les marchés, en émettant des titres négociables. »¹⁷ C'est la titrisation des financements qui entraîne la désintermédiation financière.

Dans la mise en place de la libéralisation financière, trois phénomènes importants apparaissent aux marchés financiers, les trois D : décloisonnement, déréglementation et désintermédiation qui « convergent vers la réalisation d'une intégration à la fois verticale (entre compartiments précédemment distincts) et horizontale (entre marchés nationaux auparavant cloisonnés) des marchés financiers. »¹⁸ Le décloisonnement signifie à la fois l'ouverture des marchés nationaux à la mobilité parfaite de capitaux internationaux et l'effacement de la spécialisation des activités des intermédiaires financiers qui augmente la concurrence entre les intermédiaires financiers en faveur des emprunteurs.

La libéralisation et la globalisation financière changent donc profondément la structure des marchés financiers et les habitudes de financements des pays et des entreprises. En général, les pays ne peuvent pas s'adapter aux changements de manière aussi rapide et cela peut les rendre plus vulnérables aux crises bancaires et financières. Ceux qui sont les plus influencés par les effets négatifs de la libéralisation financière sont les pays en développement. Ces nouveaux pays industrialisés s'intègrent dans le système financier mondial à partir de la fin des années 70 et deviennent des acteurs importants de la finance internationale. Cela entraîne l'apparition du phénomène des *marchés financiers émergents*. Le motif de leur libéralisation financière était de procurer la croissance et la stabilité économiques en augmentant l'épargne par la dérégulation des taux d'intérêt, et en améliorant l'efficacité économique du système financier par l'ouverture du marché

¹⁷ Ibid.

¹⁸ Ibid.

à de nouvelles banques, la privatisation des banques publiques et la disparition de toute espèce de restriction à l'entrée dans le secteur. De plus, le développement des marchés de capitaux a eu lieu d'abord par la création des marchés d'actions et ensuite des marchés obligataires.

Cependant, la conséquence majeure de ce processus de libéralisation financière a été l'exposition des marchés financiers émergents aux mouvements de capitaux à court terme, étant volatils par nature, qui ont augmenté l'instabilité financière et ont causé une série de crises financières dans les marchés financiers émergents (MFE), car les investisseurs étrangers des capitaux à court terme ont toujours un comportement exagéré et démesuré (over-reaction) face à tout signe de succès et de défiance dans l'économie. Autrement dit, quand les investisseurs ont confiance en l'économie, ils créent des bulles spéculatives par la logique des anticipations autovalidées avec leurs capitaux massifs, et ils les retirent dès qu'il apparaît des rumeurs sur l'orientation de l'économie, ainsi, ils éclatent ces bulles spéculatives. On peut observer l'apparition des crises financières de la dernière décennie du 20^{ème} siècle - crise mexicaine, crise du Sud-est asiatique, crise russe et crise turque - dans le contexte de la difficulté à maîtriser leurs économies (en particulier maîtriser leurs politiques monétaires) engendrée par la libéralisation de flux de capitaux.

Une autre conséquence de la libéralisation et de la désintermédiation financière est l'augmentation de la fragilité du secteur bancaire. En effet, la dérégulation des taux d'intérêt dans un contexte de libéralisation financière donne un caractère volatil aux taux d'intérêt qui rend vulnérable le système bancaire, car les banques dont la fonction traditionnelle est la transformation des dépôts à court terme en emplois à long terme, ne peuvent pas bien régler les déséquilibres des échéances (mismatching) dans le cadre de la volatilité des taux. En outre, le passage brutal d'une régulation de l'offre de crédit par un centre autoritaire à une gestion décentralisée au sein des banques, rend les banques handicapées quant à la perception et/ou le calcul des risques de crédit. Donc, les bilans bancaires sont dégradés.

De plus, le renforcement de la pression concurrentielle dans le processus du décloisonnement et de la déréglementation a diminué la rentabilité des banques et les a poussées à assumer plus de risques en s'orientant vers des emprunteurs plus douteux. Cette pression concurrentielle se voit de deux côtés : côté emprunteurs et côté déposants. Du côté des emprunteurs, les clients ont trouvé d'autres sources de financement faisant concurrence au crédit bancaire comme les émissions obligataires sur les marchés financiers, les émissions de billets de trésorerie sur les marchés monétaires et les prêts par les institutions non bancaires.¹⁹ D'autre part, la croissance de l'autofinancement des entreprises a diminué leur dépendance vis-à-vis de toute sorte de financements externes, en particulier de financement par les banques. Du côté des déposants, les banques ont été concurrencées par des placements en titres et par le glissement vers l'épargne institutionnelle. En conséquence, les banques ont dû diminuer leurs profits et se sont orientées vers des emprunteurs plus risqués qui ont dégradé leurs bilans.

On peut donc voir que la libéralisation financière rend les banques plus vulnérables aux risques inhérents à leur métier, ainsi aux crises. Certains travaux empiriques comme celui de Kaminsky L. G. et Reinhart C. M.²⁰, celui de Demirgüç-Kunt A. et Detragiache E.²¹, celui de Hutchison M. et Glick R.²², celui de Eichengreen B. et Arteta C.²³ et celui de Kauffman G.²⁴ confirment aussi cette relation entre la libéralisation financière et les crises de système bancaire. Ces travaux nous montrent en même temps qu'il existe d'autres facteurs dans le déclenchement des crises bancaires tels que la détérioration d'un certain nombre de fondamentaux macroéconomiques (diminution de la croissance économique, taux de change surévalué, détérioration des termes de l'échange (Termes of trade), taux d'intérêt réel élevé, déficit du compte courant et la baisse des réserves de change) et la fragilité de l'environnement institutionnel et financier.

¹⁹ Aglietta M., Macroéconomie financière Tome1, 2001, p.84-88.

²⁰ Kaminsky L. G. et Reinhart C. M., The twin crises: The causes of banking and balance of payment problems, 1998.

²¹ Demirgüç-Kunt A. et Detragiache E., The determinants of banking crises: Evidence from developing and developed countries, 1997.

²² Hutchison M. et Glick R., Banking and currency crises: How common are twins?, 2000.

²³ Eichengreen B. et Arteta C., Banking crises in emerging markets: Presumptions and evidence, 2000.

²⁴ Kauffman G., Banking and currency crises and systemic risk: A taxonomy and review, 2000.

On déduit aussi de ces travaux importants que les crises bancaires se sont multipliées dans la période de 1980-1997 apparaissant davantage dans les marchés financiers émergents que dans les pays développés. En outre, ce qu'on observe c'est que les crises financières pendant cette période prennent en général, la forme des crises jumelles (twin crises) – crise bancaire et crise de change ou de balance des paiements - lors desquelles la crise bancaire entraîne la crise de balance des paiements ou inversement. Par ailleurs, ces crises jumelles apportent des coûts sociaux beaucoup plus importants qu'une crise seule.

Ainsi, la crise du secteur bancaire et les crises jumelles comme on a pu le constater, apparaissent très fréquemment dans l'économie mondiale, notamment dans les MFE, qui ont des effets dévastateurs du point de vue économique et social, car le système bancaire se trouve au coeur du système de paiement et occupe une place centrale dans la mobilisation et la répartition de l'épargne, il joue ainsi un rôle important dans la croissance économique. Si les banques n'exercent pas leurs fonctions vitales à cause des crises ou des problèmes du système bancaire, cela paralyse tout le système financier et ensuite l'économie réelle. C'est pourquoi, il faut bien révéler les principales causes des crises bancaires et crises de change pour les prévenir dans le futur. Mon objectif sera ainsi d'essayer de trouver les points communs des dernières crises financières – crise mexicaine, Sud-est asiatique et russe et d'expliquer plus amplement, en adoptant le modèle de Kaminsky L. G. et Reinhart C. M. (1998), la crise financière turque de 2000-2001 qui va constituer la II. Partie de mon mémoire.

I. 2. La théorie et les modèles de crises

Les années 80 et 90 se sont caractérisées par plusieurs crises de change et de système bancaire apparues dans la plupart des pays développés et des marchés financiers émergents. Selon une étude de Lindgren C.J., Gillian G. et Saal M. (Bank soundness and macroeconomic policy)²⁵, plus de 130 pays membres du FMI sur 180 ont eu de sérieux problèmes de secteur bancaire entre 1980-95 sans compter ceux des pays du Sud-est asiatique et ceux plus récents de la Turquie et de l'Argentine. On a

²⁵ Voir Kaufman G. pour une analyse plus détaillée: Banking and currency crises and systemic risk : A taxonomy and review, 2000.

également observé davantage de crises de change que de crises bancaires dans la même période.

Non seulement le nombre de crises financières a augmenté à partir de 1980, mais aussi leur coût pour la société s'est accru. Selon une autre étude du FMI (World Economic Outlook, 1998), le coût moyen des crises de change arrive à 4,3 % du PIB de chacun des pays, le coût des crises bancaires est de 11,6 % et le coût des crises jumelles est de 14,4 % du PIB.²⁶

On peut donc comprendre l'intérêt et l'attention d'un grand nombre de chercheurs et d'autorités politiques sur la notion de crises. Cependant, il n'existe pas un consensus sur des causes de crises bancaires et crises de change. Dans la littérature économique, il existe deux différents modèles que l'on appelle les modèles de la première et de la deuxième génération des crises financières.²⁷ Selon la première approche développée par Krugman (1979) et Flood et Garber (1984) pour répondre aux crises de change apparues dans les MFE, comme la crise de Mexique (1982) et celle d'Argentine (1978-81), les crises surviennent à cause de l'inconsistance de la politique monétaire, de la politique budgétaire et du régime de change fixe. Dans cette approche, un pays finance son déficit budgétaire par l'émission de monnaie et cette émission excessive augmente le crédit et ainsi détériore la qualité des prêts des institutions financières. Cela crée une pression de dépréciation sur la monnaie nationale. La banque centrale qui veut protéger son taux de change, va intervenir en vendant la devise contre la monnaie nationale. A la fin, les réserves de change de la banque centrale diminuent et les investisseurs et les spéculateurs anticipant une dévaluation potentielle vont commencer une attaque spéculative contre la monnaie nationale et cela conduit à l'effondrement du régime de change fixe.

La deuxième génération de crises est développée pour comprendre les caractéristiques des attaques spéculatives des années 90 en Europe. Elle insiste sur les anticipations et les attaques spéculatives auto-réalisatrices et le comportement moutonnier des investisseurs de capitaux. Elle montre que même si les politiques

²⁶ Voir le tableau 1 dans l'introduction.

²⁷ Voir Flood R. Et Marion N., Perspectives on the recent currency crises literature, 1998.

économiques sont cohérentes avec le régime de change fixe, une attaque spéculative peut se produire dès qu'un changement apparaît dans les anticipations des spéculateurs. Ce modèle indique donc que les crises peuvent apparaître, à l'opposé des modèles de la première génération, quand il n'y a pas de détérioration de certains fondamentaux économiques.

En effet, la récente crise du Sud-est asiatique apporte de nouvelles discussions sur les théories des crises. Un certain nombre d'auteurs comme Krugman²⁸, affirment que la crise asiatique est une nouvelle sorte de crise : *la troisième génération* qui est centrée sur la fragilité du système bancaire et les crises de change, c'est à dire les crises jumelles.²⁹ En fait, ce n'est pas un concept nouveau comme Reinhart et Kaminsky³⁰ le montrent dans le cas de 18 crises entre 1980-1995. D'après elles, les récentes crises du Sud-est asiatique ne sont que les derniers exemples d'une longue liste de « twin » crises, « donc accepter les crises du Sud-est asiatique comme une nouvelle sorte de crise, c'est ignorer les exemples apparus dans l'histoire. »

Comme on le voit, la discussion théorique continue sur les générations, c'est à dire sur les causes des crises financières. Dans cette section, je vais présenter le modèle de Kaminsky et Reinhart (1998), dans la section suivante je vais analyser les apports de leur modèle sur les récentes crises financières apparues dans les marchés financiers émergents.

I. 2.1. Le modèle de Kaminsky et Reinhart

Kaminsky et Reinhart affirment que ni les modèles de la première génération, ni ceux de la deuxième génération, sauf quelques travaux de Diaz-Alejandro C. (1985), de Velasco A. (1987), de Calvo (1995), de Goldfajn et Valdes (1995) et de Miller V., n'étudient l'interaction entre les problèmes du secteur bancaire et crises de change, bien que dans plusieurs pays les crises de changes aient entraîné les crises bancaires ou inversement. Selon elles, les récentes crises du Sud-est asiatique ne sont

²⁸ Krugman P., Balance sheets, the transfer problem and financial crises, 1999.

²⁹ Jeanne O., Currency crises: A perspective of recent theoretical developments, 2000, p.38-41.

³⁰ Reinhart C.M et Kaminsky G., The twin crises: The causes of banking and balance of payments problems, 1998.

que les derniers exemples d'une longue liste de « twin » crises. Leur but est alors de combler cette lacune dans la littérature et d'examiner les crises de change et crises de secteur bancaire dans une vingtaine de pays développés et de MFE.

Leur travail consiste à trouver si les deux crises ont des points communs. Pour cela, elles construisent une chronologie des crises du secteur bancaire et crises de change entre 1970 et 1995, dont l'échantillon contient 76 crises de change et 26 crises bancaires apparues dans 20 pays : Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Danemark, Finlande, Indonésie, Israël, Malaisie, Mexique, Norvège, Pérou, Philippines, Espagne, Thaïlande, Turquie, Uruguay et Venezuela. Elles analysent aussi les crises du Sud-est asiatique mais elles les excluent de leur échantillon de 102 crises. Partant de cette chronologie, elles essaient de déduire la causalité probable entre les problèmes du secteur bancaire et de la balance des paiements et la libéralisation financière. Elles examinent aussi le rôle des fondamentaux macroéconomiques dans le déclenchement des crises bancaires et crises de change. Par ailleurs, cette méthodologie leur permet d'évaluer la fragilité des économies lors des crises financières et de prévoir les crises.

I. 2. 1. 1. La littérature des crises jumelles

Avant d'entrer dans les détails du modèle de Kaminsky et Reinhart, parlons d'abord de la littérature théorique qui examine les liens entre les crises de change et les crises bancaires. James Stoker (1995) est l'un des chercheurs qui étudie ce lien. Il affirme que les problèmes de balance des paiements entraînent la crise bancaire. Un choc externe, comme une augmentation de taux d'intérêt extérieur accompagnée par un régime de change fixe, va diminuer les réserves de change d'un pays. Si le pays ne le stérilise pas, cela va engendrer le rationnement de crédit (credit crunch) qui contribue à des faillites des institutions non financières et la crise financière aura lieu. De plus, Mishkin F. explique que si le pays renonce à sa parité de change fixe en faisant une dévaluation, les banques seront plus fragiles au cas où une grande partie de leurs passifs est en devises.

Les modèles comme celui de Velasco (1987) mettent en place l'autre sens de causalité, c'est à dire, les problèmes du secteur financier font naître les crises de

change. Ces modèles montrent que quand les banques centrales financent les institutions financières non performantes par l'émission de monnaie, la crise de change apparaît à cause de la création excessive de monnaie.

La troisième famille de modèles insiste sur les causes communes des crises bancaires et crises de change. On peut trouver les dynamiques de ce modèle dans un plan de stabilisation d'inflation basé sur un régime de change fixe, comme dans le cas du Mexique de 1987. Grâce au plan, l'inflation tend à converger aux niveaux internationaux, mais dans ce cas-là, le taux de change devient surévalué. Cela augmente l'importation et l'activité économique financées par l'emprunt des banques à l'étranger. Comme le déficit de la balance courante s'accroît, les marchés financiers anticipant que le programme de stabilisation est insoutenable, commencent une attaque spéculative contre la monnaie nationale. Lorsque, les entrées de capitaux (inflows) deviennent des sorties (outflows), les banques auront donc des pertes importantes, voire elles seront insolvables.

McKinnon R. et Pill H. expliquent comment la libéralisation financière et les distorsions microéconomiques – comme l'assurance des dépôts implicite- peuvent engendrer l'effondrement du système bancaire. En effet, les banques, anticipant une garantie publique, prennent davantage des risques dans l'exercice de leur métier (manifestation de l'aléa moral). Cela les rend plus fragiles contre les crises.

Donc, les modèles cités plus haut fournissent les indicateurs principaux des crises jumelles comme les réserves de change, la balance excessive de monnaie, les taux d'intérêt interne et externe, la détérioration des termes de l'échange (terms of trade) et les déficits budgétaires. Ensuite, ils montrent aussi que l'effet de la surévaluation du taux de change entraîne les déficits du solde courant et la détérioration de la qualité de crédits des banques.

I. 2. 1. 2. La méthodologie utilisée par Kaminsky et Reinhart

Elles offrent une approche alternative pour examiner la nature des crises : trouver leurs origines et estimer les crises grâce à l'évaluation des signaux d'un certain nombre d'indicateurs. Pour ce faire, elles adoptent la stratégie suivante : D'abord, elles définissent la notion de crise en mettant en œuvre les évidences préliminaires des liens entre les crises de change et de secteur bancaire. Ensuite, elles déterminent une liste d'indicateurs potentiels conduisant à des crises. Puis, elles analysent l'évolution de chaque indicateur en référence à un seuil de vulnérabilité (soit comme un signal de crise) et enfin, si l'indicateur donne un signal, il leur faut déterminer si la crise apparaît dans une période raisonnable ou si le signal est une fausse alarme. Ainsi, cette méthodologie définit ce qu'est une période raisonnable.

a. Définir les crises et les évidences préliminaires

Reinhart et Kaminsky (1998), construisent des indices de crises financières pour examiner empiriquement les liens entre les crises bancaires et crises de change. Elles affirment qu'en général les autorités politiques pour répondre aux crises de balance de paiements, adoptent deux stratégies : la dévaluation de la monnaie nationale et le flottement de taux de change. Cependant, les banques centrales peuvent intervenir dans le marché de change et/ou adopter la politique monétaire restrictive pour protéger le taux de change. Dans ce cas-là, le taux d'intérêt domestique augmente et les banques centrales perdent une grande partie de leurs réserves de change. C'est pourquoi, un index de crises de change tient compte de différentes manifestations des attaques spéculatives. Dans leur indice, Kaminsky et Reinhart utilisent donc les changements de réserves et de taux de change pour prévoir les crises.

Pour prévoir les crises bancaires, leur modèle prend en compte les changements de dépôts bancaires si la crise provient de la course aux banques ou aux guichets (bank runs) pour les retraits des dépôts. Cependant, les problèmes bancaires ne proviennent pas souvent des passifs (dépôts), mais de la détérioration de la qualité des actifs à cause d'une chute marquée des prix des actifs ou des faillites dans le secteur réel. Dans ce cas là, elles utilisent les changements de prix des actifs ou la qualité des actifs des banques pour marquer le déclenchement des crises bancaires. Elles définissent alors le déclenchement de la crise bancaire par deux événements.

D'une part, la course aux banques entraîne la faillite, la fusion ou la prise de contrôle par le secteur public d'une ou plus d'institutions financières. D'autre part, en l'absence des paniques bancaires, la faillite, la fusion des établissements en difficulté ainsi que la mise en place des plans de sauvetage en grande échelle peuvent montrer les problèmes du secteur financier. Pourtant, définir le commencement des crises bancaires de cette manière a des inconvénients. Cela peut dater la crise très tardivement car les problèmes financiers commencent souvent avant la fermeture ou la fusion d'une institution ou cela peut dater trop tôt, car la crise peut survenir après. C'est pourquoi, Kaminsky et Reinhart définissent donc, le sommet de la crise bancaire comme la période où un grand nombre de banques ferme ou fait faillite.

Leur échantillon se compose de 20 pays pendant la période 1970-1995. Kaminsky et Reinhart, ont-elles choisi de petites économies ouvertes à l'extérieur ayant un régime de change fixe ou de « crawling peg » (ancrage mobile de la monnaie nationale vis-à-vis d'une devise ou d'un panier de référence). Pendant cette période, elles analysent 26 crises bancaires et 76 crises de change. Durant les années 70, elles observent 26 crises de change et seulement 3 crises bancaires expliquées par la régulation stricte des marchés financiers, alors que les crises bancaires se sont multipliées par quatre dans la période de post-libéralisation. Le phénomène de crises jumelles apparaît aussi à partir des années 80.

Par ailleurs, elles observent que presque la moitié des crises financières se sont déclenchées au début des années 80 où le taux d'intérêt des Etats-Unis était à son niveau maximum à cause du plan de Volcker. Cela montre donc que les facteurs externes comme l'augmentation du taux d'intérêt extérieur jouent un rôle important dans la prédiction des crises de change. (Calvo, 1993, Frankel J. et Rose A., 1996). Une deuxième explication s'intéresse à l'effet de contagion dans le déclenchement successif des crises comme le montrent Calvo et Reinhart (1996).

Tableau 1. Fréquence des Crises dans la période de 1970-1995

Type de Crises	Nombre des Crises					
	1970-1995		1970-1979		1980-1995	
	Total	Moyenne par an	Total	Moyenne par an	Total	Moyenne par an

Balance des Paiements	76	2,92	26	2,60	50	3,13
Jumelle	19	0,73	1	0,10	18	1,13
Seul (1)	57	2,19	25	2,50	32	2,00
Bancaire	26	1,00	3	0,30	23	1,44

(1) Définie comme l'apparition de la crise de balance des paiements n'entraîne pas la crise bancaire.

Ensuite, leur modèle analyse les relations entre les crises bancaires et les crises de change, c'est à dire les crises jumelles. Kaminsky et Reinhart calculent d'abord la probabilité inconditionnelle des crises bancaires et crises de change dans leur échantillon et trouvent 29 % de probabilité pour les crises de change et 10 % pour les crises bancaires. Après, elles calculent si la crise bancaire entraîne la crise de change dans un délai de 24 mois à partir du déclenchement de la crise bancaire ou inversement (la probabilité conditionnelle). Elles trouvent que la probabilité de la crise de change conditionnée de la crise bancaire est de 46 %, ce qui est supérieur à la probabilité inconditionnelle. Autrement dit, la crise bancaire est un facteur important dans le déclenchement de la crise de change. Mais, on ne peut pas dire la même chose pour le sommet de la crise bancaire dont la probabilité conditionnelle n'est que de 22 %, inférieur à la probabilité inconditionnelle. Ce résultat montre-t-il que le sommet des crises bancaires vient après la crise de change.

Cependant, la crise de change ne nous sert pas à prédire la crise bancaire dont la probabilité conditionnelle n'est que de 8 %, mais elle aggrave la crise bancaire déjà déclenchée. Donc, les problèmes du secteur financier entraînent la crise de change et en retour la dévaluation de la monnaie nationale aggrave les problèmes déjà existants du secteur financier (cercle vicieux). Cela indique que les crises jumelles apportent davantage de coûts pour les économies. (Voir le tableau 2)

Tableau 2. Probabilités des crises

Probabilité de crises de balance des paiements
--

Type	Valeur %
Inconditionnelle	29
Conditionnelle au déclenchement de la crise bancaire	46
Conditionnelle au sommet de la crise bancaire	22

Probabilité de crises de bancaire	
Type	Valeur %
Inconditionnelle	10
Conditionnelle au déclenchement de la crise de balance des paiements	8
Conditionnelle à la libéralisation financière	14
Sommet de la crise bancaire conditionnel à la crise de balance des paiements	16

D'autre part, Kaminsky et Reinhart analysent les relations entre les crises et la libéralisation financière. Elles indiquent donc que dans 18 sur 26 crises bancaires, le secteur financier a été libéralisé au moins cinq ans avant le déclenchement de la crise. Dans leur échantillon de 20 pays, il n'y a que deux cas – le Brésil (1975) et le Mexique (1974)- où la libéralisation financière n'a pas été suivie par la détresse du secteur financier. Les divers essais de libéralisation financière des années 80 et 90 se sont accompagnés d'une crise financière de différente sévérité. Comme le montre le tableau 3, la probabilité de la crise bancaire en fonction de la libéralisation financière est supérieure à la probabilité inconditionnelle de la crise bancaire. Cela suggère que les crises jumelles peuvent avoir des origines communes dans la déréglementation du système financier et dans les bulles spéculatives qu'accompagne la libéralisation financière. (Voir le tableau 3).

Tableau 3. Le timing des crises jumelles et la libéralisation financière

Pays	Libéralisation Financière	Crises bancaires		Les plus proches crises de BDP
		Début	Sommet	
Argentine	1977	Mars 1980	Juillet 1982	Février 1981
		Mai 1985	Juin 1989	Septembre 1986
		Décembre 1994	Mars 1995	Février 1990
Bolivie	1985	Octobre 1987	Juin 1988	Septembre 1985
Brésil	1975	Novembre 1985	Novembre 1985	Novembre 1986
		Décembre 1994	Mars 1996	Octobre 1991
Chili	1974	Septembre 1981	Mars 1983	Août 1982
Colombie	1980	Juillet 1982	Juin 1985	Mars 1983
Danemark	1980	Mars 1987	Juin 1990	Août 1983
Finlande	1982	Septembre 1991	Juin 1992	Novembre 1991
Indonésie	1983	Novembre 1992	Novembre 1992	Septembre 1986
Israël	1985	Octobre 1983	Juin 1984	Octobre 1983
Malaisie	1978	Juillet 1985	Août 1986	Juillet 1975
Mexique	1974	Septembre 1982	Juin 1984	Décembre 1982
	1991	Octobre 1992	Mars 1996	Décembre 1994
Norvège	1980	Novembre 1988	Octobre 1991	Mai 1986
Pérou	1991	Mars 1983	Avril 1983	Octobre 1987
Philippines	1980	Janvier 1981	Juin 1985	Octobre 1983
Espagne	1974	Novembre 1978	Janvier 1983	Juillet 1977
Suède	1980	Novembre 1991	Septembre 1992	Novembre 1992
Thaïlande	1989	Mars 1979	Mars 1979	Novembre 1978
		Octobre 1983	Juin 1985	Novembre 1984
Turquie	1980	Janvier 1991	Mars 1991	Mars 1994
Uruguay	1976-79	Mars 1971	Décembre 1971	Décembre 1971
		Mars 1981	Juin 1985	Octobre 1982
Venezuela	1981,1989	Octobre 1993	Août 1994	Mai 1994
Les crises asiatiques: Exclues de l'échantillon				
Indonésie		Novembre 1992	Continue	Août 1997
Malaisie		Septembre 1997	Continue	Août 1997
Philippines		Juillet 1997	Continue	Juillet 1997
Thaïlande		Mai 1996	Continue	Juillet 1997

b. Le rôle des fondamentaux macroéconomiques sur les crises

Reinhart et Kaminsky (1998) analysent l'évolution des 16 variables macroéconomiques et financières pendant 18 mois avant et après la crise. Les variables utilisées dans leur recherche ont été choisies en prenant en compte des considérations théoriques et de la disponibilité des données. Elles ont utilisé des données mensuelles pour avoir une vue plus claire des développements des variables et donc prévoir les crises en évaluant les variables.

Les *indicateurs associés à la libéralisation financière* sont le M2 multiplicateur, le ratio de crédit interne sur le PIB nominal, le taux d'intérêt réel pour

les dépôts et le ratio de taux d'intérêt de prêts sur celui de dépôts (the ratio of lending to deposit interest rates). Les *autres indicateurs financiers* se composent de l'excès réel de balances M1, des dépôts réels de banques commerciales et le ratio de M2 divisé par les réserves de change.

Les *indicateurs de compte courant* sont le pourcentage de déviation de taux de change réel, la valeur d'importations et d'exportations et les termes d'échanges. Les *indicateurs de compte de capitaux* sont les réserves de change et le différentiel de taux d'intérêt interne et externe sur les dépôts. Les *indicateurs de secteur réel* sont constitués par la production industrielle et les prix d'actions (stock prices). Enfin, *l'indicateur fiscal* est le pourcentage de déficit public sur le PIB (fiscal deficit/GDP ratio).

Les développements des variables avant et après la crise sont comparés avec ceux de périodes non-crise ou tranquilles. Elles illustrent l'évolution de ces 16 variables dans les graphiques 2, 3 et 4.³¹

b. 1. le secteur financier : Jusqu'aux années 70, les marchés financiers ont été strictement régulé avec le rationnement de crédit et le taux d'intérêt réel négatif. Les réformes des années de 80 et 90 dans les marchés développés et émergents ont augmenté le taux d'intérêt réel et entraîné les crises financières.

Comme l'illustrent les graphiques, *le multiplicateur M2* commence à s'accroître 9 mois avant le déclenchement des crises de change et 18 mois avant le commencement des crises du secteur bancaire. En fait, la réduction de taux de réserves obligatoires qu'accompagne la libéralisation financière joue un rôle important dans l'accroissement du multiplicateur M2.

La croissance du ratio de crédit domestique sur PIB (crédit interne/PIB) est au dessus de son trend normal lorsque les crises de change et, en particulier, crises jumelles s'approchent. Cependant, pendant l'expansion de crédit jusqu'à 6 mois avant la crise, l'économie est encore dans sa phase vertueuse de croissance. Ce ratio

³¹ Voir l'annexe.

commence à augmenter juste avant la crise bancaire et continue à augmenter lors de la crise bancaire (voir la graphique 3). Elles l'expliquent par les crédits de la banque centrale pour diminuer les problèmes de liquidité des institutions financières.

Le taux d'intérêt réel avant les crises de change diminue de 2 % en moyenne par mois. Cela peut indiquer l'effet de la politique monétaire expansionniste vers le déclenchement des crises de change. En revanche, le taux d'intérêt réel est 1 à 2 % supérieur par mois que son niveau normal (périodes tranquilles ou de non-crise) avant le déclenchement des crises bancaires et jumelles. Cette hausse de taux peut provenir de la libéralisation financière, de l'effet de la prise excessive de risques par les banques ou de la politique monétaire restrictive des autorités monétaires.

Le ratio de taux d'intérêt de prêt sur le taux d'intérêt de dépôt commence à augmenter 6 mois avant le déclenchement des crises de change et au moment de la crise il est 10 % plus haut que son niveau normal. Pour les crises bancaires le ratio de prêt/dépôt reste à son niveau normal, mais pendant la crise bancaire ce ratio augmente, car les banques ne veulent pas prêter.

Les périodes avant le déclenchement des crises bancaires, crises de change et crises jumelles sont caractérisées par la surliquidité (*l'excès réel de balances M1*). Ce résultat est cohérent avec la théorie de Krugman sur le financement de déficit par l'émission de monnaie créant la surliquidité et ensuite la crise de balance de paiements. La surliquidité peut être une solution amenée à la détresse des institutions financières. En tout cas, la surliquidité devient incompatible avec le régime de change fixe et la crise de change survient. *Le ratio M2/réserves des banques centrales*, un autre indicateur du secteur financier, augmente avant l'apparition des crises bancaires et crises de change. Cette hausse est associée à la forte expansion de M2 et la forte diminution de réserves de change. Le dernier indicateur du secteur financier concerne les dépôts bancaires qui diminuent quand les crises se répandent. Les capitaux s'en vont vers des fonds et/ou endroits plus sûrs (*flight to quality*) que les dépôts bancaires.

b. 2. le secteur externe : Comme le montrent les graphiques 2, 3, 4 (à l'annexe), *la croissance d'exportation* commence à se réduire 1,5 ans avant le déclenchement des

crises bancaires et crises de change. Juste avant la crise de change, la décroissance de l'exportation arrive à 20 %. Dès que la surévaluation du taux de change est éliminée au lendemain de la crise soit par la dévaluation soit par le flottement du taux de change, la performance de l'exportation recommence à s'accroître. *La croissance d'importation* commence à diminuer 9 mois avant le déclenchement des crises de change et du système bancaire. Cette diminution peut être le résultat du ralentissement de l'activité économique pendant cette période. La croissance d'importation ne trouve pas son potentiel dans la période après la crise. La détérioration des *termes d'échange* est un bon indicateur pour la prédiction des crises de change. Son taux de détérioration annuelle est observé 10 % avant l'apparition des crises de balances des paiements. Cette détérioration réduit le pouvoir d'achat du pays qui explique la décroissance de l'importation avant la période des crises financières. On peut constater aussi la détérioration des termes de l'échange avant l'apparition des crises bancaires et jumelles.

Durant un an avant les crises bancaires et crises de change, *le taux de change* est relativement surévalué par rapport à son niveau de périodes tranquilles. Cette appréciation est souvent renversée au lendemain des crises soit par la dévaluation soit par la dépréciation de la monnaie après le flottement de taux de change. En général, les programmes de la stabilisation d'inflation donnent l'essor à l'appréciation réel de taux de change tant que le taux d'inflation tend à converger aux niveaux internationaux. Comme l'ont montré une grande partie de ces plans se terminent par la crise de balance des paiements. A la suite du krach, le taux de change réel diminue.

Ensuite, *les réserves de change des banques centrales*, comme anticipé, tendent à diminuer (20% en moyenne) 12 mois avant le déclenchement des crises de change et du secteur bancaire, car les banques centrales essaient de protéger leur parité en intervenant dans les marchés monétaires (vente de devises contre la monnaie nationale). Cette opération diminue leurs réserves et elles seront donc obligées de faire la dévaluation ou laisser flotter le taux de change à la suite desquelles leurs réserves recommencent à augmenter. Le dernier indicateur du secteur externe est *le différentiel de taux d'intérêt réel interne et externe sur les dépôts*. Pour les crises de change, il n'existe pas de différence de taux d'intérêt au

moment des crises de change et des périodes tranquilles. Mais pour les crises bancaires le différentiel est observé au dessus des périodes tranquilles.

b. 3. le secteur réel : Les deux dernières variables du modèle de Reinhart et Kaminsky sont la croissance d'output et les prix des actifs. Avant (8 mois) le déclenchement des crises bancaires et de change, on constate une diminution d'output. Plus la crise s'approche plus l'output tend à se réduire. Le graphique 4 (voir l'annexe) montre que les crises jumelles –la combinaison des crises bancaires et crises de change- sont beaucoup plus dévastatrices pour le secteur réel. Cependant, ce qui est intéressant c'est que juste avant 8 mois du déclenchement de la crise bancaire, la croissance économique est supérieure à son niveau observé durant les périodes tranquilles. C'est la surévaluation de taux de change qui est le facteur clé dans la diminution de la profitabilité des firmes entraînant ainsi les faillites éventuelles et donc la détérioration de la qualité des crédits des banques et les problèmes du système bancaire. *Les prix d'actions* suivent un trend vers le bas pendant 18 mois avant les crises de change. Ils commencent à diminuer 9 mois avant la crise bancaire suivant un boom des prix des actifs. Enfin, le déficit public/PIB est plus élevé dans deux ans précédents la crise de change et un an avant la crise bancaire.

c. Définir une période raisonnable : l'intervalle entre les signaux et la crise

Elles prévoient 24 mois pour le cas de la crise de balance des paiements et 12 mois pour les crises bancaires. Ainsi, un signal reçu dans une période de 24 mois (pour les crises de change) avant le déclenchement de la crise est nommé « un bon signal », sinon « une alarme fausse ou bruit ». Ces deux différentes périodes sont choisies à cause de différents timings des sommets des crises bancaires et crises de change. Pourtant, l'intervalle de 12 mois peut parfois pénaliser quelques indicateurs (comme M2/réserves) en donnant des signaux très tôt.

d. Définir un signal

Elles construisent une grille des valeurs de seuil de chacun de 16 indicateurs pour tester si le signal est correct ou faux (null hypothesis : il n'existe pas de crise).

Si l'on détermine un seuil large, il peut signaler toutes les crises mais il y a une probabilité importante qu'il donne des alarmes fausses (Type I erreur) alors que si l'on fixe un seuil étroit, il diminue Type I erreur mais augmente cette fois-ci la probabilité de Type II erreur signifiant qu'il ne signale pas les alarmes fausses ni les crises. Pour chaque valeur de seuil dans leur grille, elles calculent donc le ratio du bruit/signal (noise to signal ratio). Ce ratio est illustré dans le tableau en dessous :

Tableau 4. La matrice du ratio du bruit/signal³²

	Crise apparaît dans 24 mois suivant le signal	Crise n'apparaît pas dans 24 mois suivant le signal
Indicateur donne un signal	A	B
Indicateur ne donne pas un signal	C	D

Elles choisissent alors une valeur de seuil qui minimise le ratio du bruit/signal.

e. Les résultats de leur modèle

Cette méthodologie fut appliquée sur 102 crises de change et de secteur bancaire. Le tableau 6 résume les résultats. Les indicateurs furent indiqués un par un et aussi groupés par secteur déjà décrit plus haut. Elles examinèrent les crises de change dans deux sous périodes : avant la libéralisation financière se composant des années 70 où il apparaît 26 crises de change dans leur échantillon et après la libéralisation financière où les crises de change se déclenchent subordonnées aux crises bancaires. (Crises jumelles). Comme les crises bancaires se produisent dans la période de post-libéralisation, elles ne subdivisèrent pas la période de 1970-95.

³² Si la variable donne un signal et la crise apparaît dans 24 mois suivant le signal, le signal est considéré correct (A). Si la variable donne un signal et la crise n'apparaît pas dans 24 mois suivant le signal, le signal est considéré faux (B). La variable ne donne pas un signal mais la crise apparaît, c'est une alarme fausse (C). Enfin, la variable ne donne pas un signal et la crise n'apparaît pas (D). Un indicateur parfait ne devrait avoir que des cas A et D.

Le tableau 5 présente aussi le pourcentage des crises correctement signalées par chaque indicateur et par chaque groupe d'indicateur. Les indicateurs du compte de capitaux donnent les meilleurs résultats ; 81 % pour les crises de change et 96% pour les crises bancaires. Ensuite, les indicateurs de la libéralisation financière signalent correctement 74% des crises de change et 78% des crises jumelles avant leur apparition. Les dépôts bancaires et l'excès réel de balances M1 sont les indicateurs ayant la plus faible performance du secteur financier dans la signalisation des crises. Les indicateurs du compte courant les suivent avec un pourcentage de 68 % pour les crises de change, mais c'est la performance très faible de l'importation diminue la moyenne de ce groupe. La variable fiscale est le plus faible indicateur de tous les variables dans la signalisation des crises.

La différence importante entre les crises bancaires et crises de change, c'est le rôle du secteur réel étant plus important pour les crises bancaires, car les problèmes financiers internes ralentissent la croissance économique qui entraîne l'explosion des bulles spéculatives des prix des actifs et les faillites.

f. La fragilité économique à la veille des crises

Le tableau 6 présente avec évidence que plusieurs problèmes économiques apparaissent simultanément avant le déclenchement des crises bancaires et crises de change. Elles mesurent donc la fragilité de l'économie dans une période de 24 mois précédents les crises en observant le nombre des indicateurs qui signalent pendant cette période. Comme on le voit sur le tableau 6, les crises ne sont pas simplement le résultat du taux de change surévalué ou d'une rapide expansion monétaire. En effet, plus de 80 % des indicateurs signalent dans 30% des crises de change. De plus, les économies deviennent plus vulnérables à la veille des crises jumelles là où au moins 60% des indicateurs signalent avant l'apparition de 80 % des crises jumelles. Au cœur de la majorité des crises, ils se trouvent donc, un grand nombre des fondamentaux économiques détériorés.

Tableau 5. Les signaux des crises financières

	Pourcentage des crises correctement signalées
--	---

Indicateurs	Les crises de balance des paiements					Crises bancaires
	Total	Seul	Jumelle	Avant la libéralisation financière	Après la libéralisation financière	
Secteur financier	67	67	67	67	68	65
<i>Libéralisation financière</i>	74	72	78	64	77	71
M2 Multiplicateur	76	75	78	74	77	73
Crédit Domestique /PIB	61	59	67	56	65	50
Taux d'intérêt réel	89	86	94	78	91	100
Ratio de taux d'intérêt de prêt sur celui de dépôt	71	70	73	50	73	57
<i>Autres indicateurs financiers</i>	57	58	53	57	56	57
Excès de balances M1	37	43	22	52	26	32
M2/Réserves	81	79	89	74	86	75
Dépôts des banques	51	52	47	44	56	67
Secteur externe	72	71	74	72	72	82
<i>Compte courant</i>	68	67	70	70	66	75
Exportation	85	83	89	78	89	88
Termes de l'échange	75	72	83	73	77	96
Taux de change réel	59	57	67	58	60	58
Importation	52	57	39	73	40	60
<i>Compte de capitaux</i>	81	80	83	74	83	96
Réserves	75	74	79	70	78	92
Différentiel du taux d'intérêt réel	86	86	88	78	89	100
Secteur réel	69	69	70	61	72	85
Output	74	73	77	68	76	89
Prix d'actions	64	65	63	53	68	81
Secteur fiscal	28	27	29	21	31	44

Tableau 6. La fragilité économique à la veille des crises

Nombres d'indicateurs signalant	Nombre des Crises (%)	
---------------------------------	-----------------------	--

une crise (%)	Crises de balance des paiements					Crises bancaires
	Total		Jumelle	Avant la libéralisation financière	Après la libéralisation financière	
80-100	26,7	30,8	21,1	40,0	17,8	30,8
60-79	45,3	53,8	57,9	23,3	60,0	53,8
40-59	20,0	11,5	15,8	20,0	20,0	11,5
20,39	6,7	3,9	0,0	13,3	2,2	3,9
Moins de 20	1,3	0,0	5,3	3,3	0,0	0,0

Le travail de Reinhart et Kaminsky sur l'origine des crises bancaires et crises de change aboutit à des résultats importants. D'abord, elles trouvent que les crises de change et de secteur bancaire sont étroitement liées dans la période de la post-libéralisation financière. En fait, c'est le commencement des crises bancaires qui entraînent en général, les crises de change, mais au retour les crises de change en créant des cercles vicieux, aggravent la crise bancaire, car comme elles observent le sommet des crises bancaires survient souvent après le krach de change.

Ensuite, les crises bancaires précèdent fréquemment les crises de change, mais elles ne sont pas les causes immédiates des crises de change même dans les cas où la fragilité du système bancaire détériore le régime de change fixe déjà insoutenable. Elles montrent que les crises ont des causes communes et la majorité des crises résulte de la détérioration d'un certain nombre des fondamentaux économiques comme la diminution de la croissance économique, la détérioration des termes de l'échange, la surévaluation de taux de change, la baisse de l'exportation, la libéralisation financière qui crée les cycles de boom et de krach. Cela confirme que les attaques spéculatives se font rarement quand les fondamentaux économiques d'un pays sont sains. Ainsi, il est difficile de caractériser les crises comme auto-réalisatrices.

Enfin, elles trouvent qu'à la veille des crises jumelles, les fondamentaux économiques sont davantage détériorés, les économies sont considérablement plus vulnérables et alors les crises jumelles apportent davantage de coûts pour les économies.

CHAPITRE 2

LES RECENTES CRISES FINANCIERES

Chapitre II. Les récentes crises financières

Dans ce chapitre, je vais étudier les principales caractéristiques des récentes crises financières et vérifier les apports du modèle de Reinhart et Kaminsky (1998). On va commencer par la crise mexicaine (1995), continuer par la crise asiatique (1997) et terminer par la crise russe (1998).

II. 1. La crise mexicaine de 1994-1995

Le Mexique s'est trouvé dans une grande crise à la fin de l'année 1994 (Décembre). Voyons l'évolution des événements : Le Mexique avait commencé à faire une série de réformes structurelles après la crise de la dette de 1982. Ces réformes visaient en général à l'ouverture extérieure commerciale et financière et à l'enlèvement des obstacles structurels au fonctionnement des marchés financiers. Dans ce contexte, le Mexique a libéralisé son système financier en dérégulant ses taux d'intérêt, en supprimant le contrôle quantitatif du crédit, en privatisant ses établissements publics et en s'ouvrant aux mouvements de capitaux internationaux. Cela a entraîné des entrées massives de capitaux privés vers le Mexique (90 milliards de dollars entre 1990 et 1993). Ces entrées excessives de capitaux de nature volatile ont rendu plus fragile le système financier mexicain. En effet, d'une part, les investisseurs étrangers des capitaux à court terme ont toujours un comportement exagéré et démesuré (over-reaction) à l'encontre du succès et de la défiance. Autrement dit, quand les investisseurs ont confiance dans l'économie, ils créent des bulles spéculatives par la logique des anticipations auto-réalisatrices avec leurs capitaux massifs, et ils les retirent dès que des rumeurs sur l'orientation de l'économie apparaissent ; ainsi, ces bulles spéculatives éclatent. D'autre part, le système bancaire mexicain n'a pas eu les moyens ni les compétences pour diversifier les risques et ainsi pour allouer efficacement cette augmentation de crédit.

En effet, pendant la période de 1990 et 1993, le Mexique a contrôlé ses déséquilibres internes (inflation et déficit budgétaire) par une politique d'ajustement (désinflation) et par un certain nombre de réformes structurelles, mais au prix d'une forte détérioration de sa balance courante (47 milliards de dollars en 1994 soit 7,5 % du PIB,

contre 3 milliards en 1990).³³ Cette détérioration de la balance courante résultait en grande partie de la surévaluation de la monnaie nationale (20-25 % au début de 1994)³⁴ qui a entraîné une dégradation de la compétitivité/prix du Mexique et donc, les recettes de l'exportation ont diminué alors que les importations se sont accrues. D'autre part, la baisse des tarifs douaniers due à la mise en œuvre de l'ALENA, la diminution de l'épargne (de 19,4 % à 15,7 % du PIB)³⁵ et l'augmentation de la consommation privée précipitée par des entrées massives de capitaux sont d'autres facteurs expliquant la balance courante déficitaire. Ce déficit de la balance courante a augmenté l'endettement extérieur du pays et a donc augmenté le besoin des capitaux internationaux. Dans cette période-là, les financements par crédit à moyen et long terme sont passés de 5 % à 2 % du PIB³⁶ et les autorités publiques ont financé leur déficit par des capitaux massifs à court terme.

De plus, la hausse des taux d'intérêt américains et deux événements politiques (révolte de la guérilla zapatiste du Chiapas et l'assassinat de Colosio, candidat officiel à la Présidence) ont provoqué la sortie des capitaux en mars 1994 et une crise de change est apparue. La banque centrale est intervenue sur le marché des changes en mobilisant 10 milliards de dollars de ses réserves pour soutenir son taux de change, mais le peso s'est déprécié de facto de 9 % et ensuite le taux d'intérêt a augmenté de 7 %. Au lendemain de la crise, le gouvernement a adopté une politique monétaire expansionniste pour empêcher une nouvelle augmentation des taux d'intérêt. Le but de cette politique était de protéger le système bancaire déjà vulnérable des pertes dues à la hausse des taux d'intérêt. Par ailleurs, le gouvernement a mis en circulation des titres gouvernementaux indexés sur le dollar (tesobonos) avec un taux de rendement exceptionnel pour attirer des capitaux privés. Donc, il a converti ses passifs en peso à court terme en des titres en dollar. Ces deux politiques ont donc amené un endettement excessif en dollar à court terme.

Les marchés ont pris en considération le déficit extérieur et l'aggravation de la crise politique du Chiapas, ainsi l'inquiétude sur la solvabilité du Mexique (ses réserves de change ont diminué de 29 milliards de dollars en février 1994 à 13,5 milliards de dollars en

³³ Beitone A., Gilles P. et Parodi M., Histoire des faits économiques et sociaux de 1945 à nos jours, 2000, p.289.

³⁴ Sach J., Tornell A. et Velasco A., The collapse of the mexican peso: What have we learned?, 1995.

³⁵ Ibid.

³⁶ Beitone A., Gilles P. et Parodi M., Histoire des faits économiques et sociaux de 1945 à nos jours, 2000, p.289.

novembre 1994) a conduit tous les opérateurs domestiques et externes ayant une position courte sur le dollar contre le peso à diminuer leur position en achetant massivement des dollars. Ces « runs » ont fait fondre les réserves de la Banque centrale et les agents qui l'observaient ont anticipé le fait que le taux de change n'était plus soutenable, et ils ont commencé l'attaque spéculative contre le peso.³⁷ A la fin, le 20 décembre, la bande de la fluctuation a été élargie à 15 % et ensuite, le peso a été laissé au flottement libre.

Après le flottement du peso, les réserves de change ont diminué jusqu'à 6 milliards de dollar, la bourse s'est effondrée, le taux d'intérêt interbancaire a augmenté de 19 % à 40 % de novembre 1994 à janvier 1995 et le peso s'est déprécié de 40 %. La dépréciation du peso a alourdi la charge de l'endettement du pays. Le problème de liquidité lié au poids de la dette à court terme a aggravé la défiance des investisseurs et cela a conduit à l'exclusion du Mexique du marché international. Suite à cela, le Mexique s'est trouvé face à une cessation de paiements. Un programme de sauvetage international –l'intervention du prêteur international en dernier ressort- de près de 50 milliards de dollar ont été mis en place par le FMI, dont les 20 milliards ont été injectés par le Trésor américain avec garantie sur les recettes pétrolières, 10 milliards par la BRI et 3 milliards par les banques commerciales. Le FMI a mobilisé 18 milliards de dollars de ses ressources propres avec la conditionnalité de la mise en œuvre d'un plan de stabilisation qui a fait reculer le PIB de 7 % en 1995.³⁸

La crise de change a aussi entraîné la crise du système bancaire, ainsi la crise mexicaine était une crise jumelle. Les banques ayant des passifs majoritairement libellés en dollar ont subi des pertes importantes à cause de la dépréciation du peso de 40 % au lendemain du flottement libre, en même temps elles ont été confrontées à des « bank runs ». De plus, le relèvement des taux d'intérêt pour soutenir le peso a augmenté le coût des ressources des banques, donc le prix des crédits aux entreprises, à cause de la répercussion de la hausse des prix de leurs ressources sur leurs actifs. Cela a influencé négativement la solvabilité de leurs emprunteurs, ce qui a conduit à l'insolvabilité des banques.

³⁷ Aglietta M., Macroéconomie financière Tome2, 2001, p.23-29.

³⁸ Ibid.

Comme on le voit, la crise mexicaine résulte de la détérioration d'un certain nombre des fondamentaux macroéconomiques et des attaques spéculatives des opérateurs qui anticipent une crise future. Dans le cas du Mexique, on observe les signaux d'au moins 8 indicateurs du modèle de Kaminsky et Reinhart. Les indicateurs de la libéralisation financière et du compte courant donnent les meilleurs résultats dans la crise mexicaine. L'appréciation du peso de 20 % entre 1991-1994 diminue l'exportation et augmente l'importation. Cela crée le déficit du solde courant au début de l'année 1994. Mais, comme on l'a déjà montré plus haut, il existe d'autres facteurs dans la dégradation de la balance courante, comme l'entrée du Mexique à l'ALENA, la diminution de l'épargne et la hausse de la consommation.

Le multiplicateur de M2 s'accroît avec la diminution des réserves obligatoires dans le contexte de la libéralisation financière, comme le montrent Sachs J., Tornell A. et Velasco A.³⁹ dans le cas du Mexique. Le ratio de M2/PIB passe de 25 % en 1989 à 33 % à la fin de 1993. Ils affirment qu'une large monétisation a été introduite par la convergence du taux d'inflation aux niveaux internationaux grâce au programme de stabilisation et par la diminution des réserves obligatoires des banques.

Dans le déclenchement de la crise, on constate aussi des facteurs externes et politiques. Le relèvement des taux d'intérêt américains a aggravé la charge de l'endettement extérieur, car le Mexique a dû augmenter sa prime de risque pour pouvoir attirer des nouveaux capitaux à court terme. Cela l'a rendu plus fragile à l'encontre des attaques spéculatives, parce que son ratio de l'endettement à court terme dépassait ses réserves de change. Les opérateurs qui anticipaient que les passifs en devises du Mexique soient supérieurs à ses actifs en devises ont commencé à retirer massivement leurs capitaux à cause de l'inquiétude sur l'insolvabilité du Mexique.

En effet, le choc exogène est venu de l'instabilité politique. La révolte de la guérilla zapatiste du Chiapas et l'assassinat de Coloiso, le candidat officiel à la Présidence ont précipité une crise de change en mars 1994. Cette crise a entraîné la mobilisation de 10 milliards de dollars et la hausse de taux d'intérêt de 7 % pour protéger la parité de change. Cette diminution des stocks de réserves a continué jusqu'à la crise de décembre de 1994.

³⁹Sachs J., Tornell A. et Velasco A., The collapse of mexican peso: What have we learned?, 1995

II. 1. 1. L'effet tequila

La crise mexicaine n'a pas seulement causé des pertes économiques et sociales importantes pour le Mexique, mais aussi des pertes pour des opérateurs qui n'ont pas anticipé une telle crise. Donc, les opérateurs ont adopté une logique de défiance à l'encontre de l'ensemble des marchés financiers émergents, car ils les ont perçu comme ayant les mêmes caractéristiques et les mêmes risques que ceux du Mexique. Certains pays vulnérables comme l'Argentine, le Brésil et les Philippines ont été confrontés à des paniques spéculatives. C'est le mouvement de contagion apparu après la crise du peso que l'on appelle l'effet tequila. Il y a différentes explications de ce phénomène de contagion. Selon la première explication, un grand choc peut produire des effets similaires simultanés sur un grand nombre d'économies. Par exemple, la forte hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis au début des années 80 était une cause importante dans les crises de la dette des pays sud-américains. Cette explication montre que « les crises peuvent avoir une cause identique. »⁴⁰ La deuxième explication est centrée sur les débordements d'un choc d'un pays ou d'une banque sur l'autre. Par exemple, le pays A a des problèmes de dépréciation de sa monnaie nationale, ainsi ses importations du pays B vont diminuer, celui-ci aura une dégradation de ses recettes d'exportation et ce pays B va aussi baisser son niveau d'importation du pays C, et la chaîne continue de cette façon.⁴¹ Cette explication nécessite de fortes interconnexions ou liens entre les institutions financières, les marchés et les systèmes financiers des pays. Enfin, la troisième montre qu'un choc venant d'un pays qui crée des pertes importantes pour les opérateurs les incite à réévaluer les autres pays et à réduire les risques de leurs portefeuilles, car l'information sur les fondamentaux des autres pays nécessite du temps et des ressources financières. Les agents qui sont averses au risque préfèrent ne pas attendre l'analyse finale sur les risques des pays et transférer leurs fonds vers des actifs de qualité (flight to quality). Dans ce dernier cas, les opérateurs adoptent un comportement moutonnier (herding behaviour), parce qu'anticiper les comportements des autres devient « rationnel » dans l'incertitude où chaque opérateur fonde ses anticipations sur l'opinion générale du marché.

⁴⁰ Beitone A., Gilles P. et Parodi M., Histoire des faits économiques et sociaux de 1945 à nos jours, 2000, p.291-293.

⁴¹ Kaufman G., Banking and currency crises and systemic risk: A taxonomy and review, 2000.

Après la crise mexicaine imprévue, les opérateurs deviennent réticents à accorder des nouveaux crédits à l'ensemble des MFE. Selon le point de vue d'un certain nombre des analystes, cet effet tequila montre le pessimisme des opérateurs qui ne tiennent pas en compte des fondamentaux macroéconomiques des pays. Ils seraient toujours incités à anticiper les difficultés similaires dans d'autres économies et à commencer à sortir des capitaux alors que les fondements macroéconomiques ne changent pas. Leur objectif est de retirer leurs capitaux avant le déclenchement d'une telle crise. Par contre, d'autres chercheurs comme Sachs J., Tornell A. et Velasco A.⁴² mettent l'accent sur la vulnérabilité des fondamentaux macroéconomiques des économies. Ils affirment que le pessimisme des opérateurs n'affecte que les pays ayant des fondamentaux macroéconomiques détériorés. Selon ce point de vue, les sorties de capitaux des pays sains ne feraient que pour une période temporaire.

II. 2. Les crises financières du Sud-est asiatique de 1997

La série de crises financières asiatiques commencée en Thaïlande en juillet 1997 a une double nature : d'une part, la détérioration d'un certain nombre des fondamentaux macroéconomiques et d'autre part, la fragilité du système bancaire dans un contexte de libéralisation financière et de réglementation et de supervision bancaire insuffisante et inefficace.

Comme dans le cas de la crise mexicaine, l'afflux de capitaux étrangers, l'ancrage des monnaies sur le dollar et les systèmes financiers inadaptés à la libéralisation financière ont été des facteurs importants dans le déclenchement des crises asiatiques successives. Pourtant, il y a eu des éléments supplémentaires : la croissance des crédits interbancaires et l'intermédiation des banques locales dans l'expansion des crédits au secteur privé.⁴³

La série de crises financières asiatiques a commencé au début de juillet 1997 par une attaque spéculative contre le régime de change rigidement ancré sur le dollar de la Thaïlande. Fondamentalement, l'appréciation du dollar contre le yen sur lequel était ancré le baht thaïlandais a entraîné un fort déficit du compte courant qui avait passé de 6 % du

⁴² Sachs J., Tornell A. et Velasco A., Financial crises in emerging markets: The lessons from 1995, 1996.

⁴³ Aglietta M., Macroéconomie financière Tome 2, 2001, p.29-34.

PIB en 1994 à 8 % en 1996. Ce déficit a été renforcé par le ralentissement du commerce régional et l'apparition des nouveaux concurrents comme le Chine et le Vietnam. A la fin de 1996, les « hedge funds » ont commencé à tester la résolution des autorités thaïlandaises et la confiance des opérateurs internationaux qui ont investi beaucoup dans le secteur privé par une attaque spéculative contre le baht vers fin d'août 1996.⁴⁴ De son côté, dès le début de 1997, le FMI a averti plusieurs fois les autorités monétaires thaïlandaises pour des reprises des mises en garde quant à la solidité du régime de change et un assouplissement sensible du régime de change solidement ancré sur le dollar. Pourtant, la Banque centrale thaïlandaise n'a pas reçu les signaux ou les a négligé et a continué de protéger fortement son régime de change fixe en intervenant dans le marché de changes. Cela a fait fondre les réserves de change de la Banque centrale et une attaque spéculative contre le baht a conduit au flottement du baht, le 2 juillet.

Cela a entraîné la dévaluation et ainsi, la charge des dettes en devises des banques et des firmes est devenue insupportable. La chaîne des faillites des institutions financières et non financières a succédé. En outre, la spécialisation assez proche des pays de la région, ainsi que la similitude des leurs politiques économiques menées ont conduit les opérateurs à réévaluer les dynamiques des autres pays dans la région, même dans les autres MFE et à anticiper les nouvelles crises dans les autres pays, d'où l'effet de contagion.⁴⁵ La Malaisie a abandonné son régime d'ancrage sur le dollar le 8 juillet suivie par les Philippines le 11 juillet et l'Indonésie a élargi le même jour, ses bandes de fluctuations de 8 % à 12 %. Jusqu'à la fin de 1997, les monnaies nationales de la région ont perdu entre 35 % et 80 % de leur valeur. Le FMI a réagi à cette série de crises en accordant 110 milliards de dollars en condition des politiques de redressement : le flottement de change, l'assainissement et la restructuration du système financier, le renforcement des contrôles prudentiels et la mise en place d'une supervision et surveillance bancaire efficace.

Cependant, la détérioration de quelques fondamentaux -comme le déficit de la balance courante- n'est pas le seul facteur dans le déclenchement de la crise financière thaïlandaise. Autrement dit, les explications classiques (les modèles de première et de deuxième génération de crises de change) ne sont pas suffisantes pour l'expliquer. La spécificité de cette crise vient en fait de la fragilité du système bancaire thaïlandais dans le

⁴⁴ Sgard J., Economie de la panique, 2002, p.26-43.

⁴⁵ Guillouet A., Crise(s) asiatique(s): leçons provisoires et premiers espoirs, 1998.

contexte de la libéralisation financière. Le taux de croissance économique élevé des pays asiatiques (le taux de croissance annuel moyen du PIB réel du Corée du Sud, de Hong-Kong, du Singapour, du Taiwan était de 7,8 % pour la période de 1980-1989 et de 6,1 % pour 1990-1999) pendant deux derniers décennies et le rendement médiocre des titres en Europe et au Japon ont conduit les opérateurs internationaux à investir massivement à partir de 1992-1993, dans ces pays en sous-estimant leurs risques.⁴⁶ Face à l'afflux massif des capitaux privés (82 milliards de dollars entre 1991-1996) qui sont supérieurs à l'écart épargne/investissement (47 milliards de dollars), les autorités monétaires asiatiques ont augmenté leurs réserves de change dans un contexte du régime d'ancrage sur le dollar pour éviter l'appréciation de leurs monnaies nationales. Pourtant, la stérilisation des entrées massives de capitaux a entraîné l'augmentation des taux d'intérêt à court terme, ce qui a attiré des nouveaux flux de capitaux. La surabondance de liquidité a entraîné la croissance excessive des crédits au secteur privé, souvent via les banques locales. Partant, l'allocation des ressources n'a plus été effectuée et les crédits ont alimenté les bulles spéculatives sur les marchés immobilier et boursier. En Thaïlande, le maillon faible était une bulle spéculative sur le marché immobilier financée par les banques mais surtout par des compagnies financières (une nouvelle classe d'institutions financières). La structure financière faiblement régulée leur permettait de recycler massivement les fonds empruntés en devises des opérateurs internationaux sur ce marché immobilier. Cela a donc créé des risques importants pour les banques et les autres institutions financières. D'une part, elles avaient le risque de crédit provenant du surendettement de leurs débiteurs et des prêts contre un collatéral dont la qualité n'était pas bien évaluée. Elles avaient aussi le risque d'échéance résultant de leur métier traditionnel : la transformation des ressources à court terme en emplois (crédits) à long terme. Elles avaient surtout le risque de change en raison du non recouvrement des emprunts en devises avec l'illusion que le taux de change était solidement ancré sur le dollar et l'anticipation de la tradition d'une garantie publique sur leurs passifs (manifestation d'aléa moral).

Dans ce contexte, la Thaïlande a subi la première attaque spéculative des non-résidents en août 1996. L'enchaînement était rapide : les prix d'immobilier se sont réduits de 18 % au dernier trimestre de 1996, le volume des transactions ont baissé fortement. Six mois plus tard, à la veille du flottement en juillet 1997, 90 % des investisseurs immobiliers

⁴⁶ Beitone A., Gilles P. et Parodi M., Histoire des faits économiques et sociaux de 1945 à nos jours, 2000, p.297-301.

étaient en faillite.⁴⁷ Face aux tensions sur la parité du baht depuis la crise de change d'août 1996, la Banque centrale, dans un premier temps, a essayé de stabiliser le taux de change du baht ancré sur le dollar. De plus, elle a tenté de sauver les compagnies financières au lieu de les laisser en faillite. Cette opération de prêteur en dernier ressort tout au long du premier semestre de 1997 a stérilisé les fuites de capitaux. Pourtant, laisser les institutions financières insolubles dans le marché et apporter un soutien indiscriminé ont rendu le système financier plus fragile. De plus, la baisse des réserves et l'augmentation des taux d'intérêt en conséquence de l'intervention de la Banque centrale à la parité de taux de change et de son opération du prêteur en dernier ressort dans un environnement bancaire et financier déstabilisé a entraîné de nouveau la fuite des capitaux. Ainsi, les interventions publiques ont contribué à la fuite vers la liquidité, à la déstabilisation du marché intérieur et à la crise de change. Enfin, le baht a été laissé au flottement le 2 juillet 1997. Au lendemain du flottement, le baht a été fortement dévalué (25 %), ce qui a entraîné une grave crise d'illiquidité au sein des firmes et des banques, car leurs dettes étaient en grande partie libellées en devises. La dévaluation a alourdi la charge de l'endettement et plusieurs firmes et banques sont devenues insolubles. Cela a amplifié la défiance des opérateurs internationaux qui se sont retirés complètement du marché thaïlandais et aussi de tous marchés de la région. Cela a aggravé la crise : courses des déposants aux banques, blocage des échanges interbancaires, rupture du marché de crédit, vague des faillites dans le secteur privé, chute de l'activité et appauvrissement de larges couches de la population.⁴⁸

Néanmoins, ce qui est intéressant, après la fermeture d'un certain nombre des compagnies, la Banque centrale de Thaïlande a continué de soutenir les institutions financières en difficulté sans faire encore la discrimination entre ce qui devrait être soutenu prioritairement et ce qui devrait être suspendu. En général, elle a aidé les acteurs les plus douteux et les plus corrompus, c'est à dire les mieux introduits dans les réseaux politiques. Cela a donc créé un coût énorme (35 milliards de dollar, soit près de 23 % du PIB) supporté par l'État, c'est à dire par la société.

Le 28 juillet, la Thaïlande s'est adressée au FMI et a signé, le 20 août, un programme de stabilisation de 17,2 milliards de dollars selon lequel les taux d'intérêts élevés, une intervention radicale dans le secteur bancaire et un certain nombre de réformes

⁴⁷ Sgard J., *Economie de la panique*, 2002, p.26-43.

⁴⁸ Ibid.

structurelles ont été prévus. A partir de novembre, une opération d'assainissement s'est faite dans le secteur financier. On a enlevé les licences de toutes –excepte deux– les compagnies financières suspendues en juin et en août et aussi la Banque centrale a arrêté sa politique de soutien aux banques, ainsi six banques ont fait faillite. En outre, la Banque centrale a garanti entièrement le passif de toutes ces institutions. Cette assurance des dépôts a joué un rôle important dans la stabilisation des paiements internes et cet ensemble de mesures a contribué à une consolidation progressive sur le plan du change et des crédits internationaux.

Pourtant, ces mesures ont engendré une seconde crise bancaire en provenant cette fois-ci, du côté des actifs des banques. La mise en œuvre du programme de stabilisation et de restructuration depuis le mois de novembre 1997 qui imposait une série de règlements aux banques –en particulier la promulgation des normes de capitalisation des banques comparables à celles de la Banque des règlements internationaux (BRI)– a entraîné une diminution importante de crédits des banques aux entreprises. Cela a étouffé les firmes très endettées qui étaient déjà fragilisées par l'alourdissement de leurs dettes après la dévaluation, les taux d'intérêts élevés et le ralentissement de l'activité économique. En outre, la forte réduction des nouvelles entrées de capitaux a aggravé cette grande crise d'illiquidité. Dans ce contexte de cessation de paiements généralisée, apparaît une manifestation d'aléa moral ; les entreprises ayant les moyens pour faire le paiement ont aussi arrêté de payer leurs dettes. C'est un comportement opportuniste mais est devenu rationnel dans un environnement incertain, car il était plus rationnel de ne pas régler leurs paiements en anticipant d'être refusées pour un nouvel accord de crédit. Dans ce cas-là, les banques sont devenues réticentes pour renouveler leurs prêts. L'incertitude et l'asymétrie d'information ont coupé toute négociation entre les débiteurs et les créditeurs et ont rendu inefficace le marché de crédit, ainsi le marché financier.

Comme on l'observe, la crise thaïlandaise a résulté de la fragilité du système bancaire et financier et de la détérioration d'un certain nombre des fondamentaux économiques. C'est un bon exemple de crise jumelle. Dans l'apparition des crises, l'effet de la libéralisation financière, en particulier de la libéralisation du compte de capitaux était essentiel. Le premier indicateur (selon le modèle de Kaminsky et Reinhart) qui a signalé avant la crise c'est la croissance de crédit sur le PIB. La distribution de crédit au secteur privé a fortement augmenté avant la période de la crise de change dans un contexte de

surabondance de capitaux alimentée par des entrées excessives de capitaux étrangers incitées par les rendements supérieurs de titres thaïlandais que ceux de l'Europe et du Japon et de l'effet positif de son taux de croissance élevé. De plus, l'illusion du régime de change ancré sur le dollar et la garantie implicite de l'État sur les passifs bancaires ont encouragé les institutions financières domestiques à prendre des risques excessifs, ce qui a contribué aussi à la croissance de crédit aux firmes locales. Ces entrées excessives de capitaux ont créé pourtant la tendance de l'appréciation du baht ancré sur le dollar. Les autorités monétaires thaïlandaises ont dû augmenter leurs réserves de change et les taux d'intérêts pour pouvoir stériliser cet effet négatif des entrées de capitaux. Par contre, cette hausse de taux a attiré de plus en plus des capitaux vers la Thaïlande. Cette surabondance de liquidité a rendu moins effective l'allocation optimale des ressources financières et ainsi, a créé les bulles spéculatives sur les marchés boursier et immobilier.

D'un autre côté, l'appréciation du dollar sur lequel est ancré le baht contre le yen a entraîné un déficit important du compte courant thaïlandais, car ce pays faisait en grande partie de son commerce extérieur avec le Japon. L'appréciation du baht a réduit la compétitivité-prix de ce pays et donc a diminué ses recettes d'exportation. De plus, le ralentissement du commerce intra-régional et l'apparition des nouveaux concurrents ont engendré le creusement de son déficit de la balance courante (8 % du PIB en 1996).

Par ailleurs, le système financier trop exposé aux risques de crédit à cause du surendettement de ses débiteurs, aux risques d'échéance provenant de la transformation des ressources à court terme en emplois à long terme et aux risques de change en raison de leur position ouverte en devises dans le contexte de la libéralisation financière était un autre facteur fondamental dans le déclenchement de la crise. En outre, l'application laxiste des règles prudentielles, les carences de la gestion des établissements et des risques et l'insuffisance des contrôles sur l'octroi de crédits ont détérioré les bilans bancaires. Le risque excessif porté par les banques, comme l'affirme Aglietta (2001), était la raison fondamentale dans le déclenchement des crises asiatiques. Ce risque ne résultait pas seulement d'une détérioration préalable des fondamentaux macroéconomiques, mais aussi de la transformation des systèmes financiers qui est une source de fragilité autonome par rapport aux évolutions économiques. Ce risque a été souvent négligé dans un contexte de libéralisation financière par les hausses de prix, la montée des investissements de leurs emprunteurs et le taux de croissance impressionnant.

En effet, la première attaque contre le baht s'est fait en août 1996. Cela a immédiatement diminué les prix d'immobilier de 18 % au dernier trimestre de 1996, le volume des transactions a baissé fortement. Six mois plus tard, à la veille du flottement en juillet 1997, 90 % des investisseurs immobiliers étaient en faillite. Pour faire face aux tensions sur la parité du baht depuis la crise de change d'août 1996, la Banque centrale de Thaïlande a essayé de protéger le taux de change du baht ancré sur le dollar. De plus, elle a tenté de sauver les compagnies financières au lieu de les laisser en faillite. Cette opération de prêteur en dernier ressort tout au long du premier semestre de 1997 a stérilisé les fuites de capitaux. Pourtant, la baisse des réserves de change et l'augmentation des taux d'intérêt en conséquence de l'intervention de la Banque centrale à la parité de taux de change et de son opération du prêteur en dernier ressort dans un environnement bancaire et financier déstabilisé a entraîné de nouveau la fuite des capitaux. Les opérateurs non-résidents ont retiré massivement leurs capitaux dans un environnement d'incertitude lié à l'interdépendance des risques de change, risques de liquidité et risques d'échéance. Ainsi, la crise de change s'est transformée en crise d'illiquidité et le comportement de panique a dominé dans le marché et les opérateurs ont amplifié leurs retraits. En outre, la spécialisation assez proche des pays de la région, ainsi que la similitude de leurs politiques économiques menées, accompagnées par l'altération de la confiance des investisseurs à l'égard des autres pays de la région ont conduit les opérateurs à réévaluer les dynamiques des autres pays dans la région, même dans les autres MFE et à anticiper les nouvelles crises dans les autres pays, d'où l'effet de contagion.

Le 11 juillet 1997, un autre pays de la région, les Philippines ont adopté le régime de change flottant. Comme dans le cas de la Thaïlande, l'essor du crédit a joué un rôle important dans la fragilité du système financier. Cette forte expansion de crédit n'a pas été seulement alimentée par les flux de capitaux des non-résidents mais aussi par la réforme du secteur bancaire qui prévoyait une diminution importante des réserves obligatoires (reserve requirements) des banques. Le crédit bancaire s'est accru de 44 % par an entre 1995 et 1996 qui a détérioré la qualité des prêts bancaires (non performing loans). Comme en Thaïlande, l'expansion rapide de crédit a augmenté les cours d'actions et les prix des biens immobiliers. L'exposition excessive des banques dans le marché immobilier a contribué à la fragilité du secteur bancaire en cas de diminution des prix de l'immobilier.

En outre, l'emprunt en devises des banques dans le contexte de la libéralisation financière pour prêter en monnaie nationale au secteur privé a augmenté soit le risque d'échéance, soit le risque de change dans les bilans bancaires. La hausse de crédit aux entreprises et aux ménages a créé la surchauffe dans l'économie. Cette hausse de crédit à la consommation a augmenté l'importation, d'où le déficit du compte courant accentué par l'appréciation réel du peso philippin. La perte de la compétitivité entraînant la diminution de l'exportation a ralenti la croissance économique et ainsi, a contribué à la détérioration substantielle de la qualité des actifs bancaires. Cela a diminué les crédits des banques aux entreprises déjà très endettées qui sont ensuite devenues insolvables. Le défaut de dette des institutions non financières a entraîné des faillites des institutions financières et la crise bancaire est apparue qui a engendré la crise de change à la suite d'une attaque spéculative contre le peso philippin.⁴⁹

La crise s'est propagée ensuite en Malaisie, en Indonésie et en Corée du Sud. Le ringgit malais a été laissé en flottement le 14 juillet. La Malaisie avait aussi les mêmes problèmes que ceux de Thaïlande. L'Indonésie a d'abord -le 11 juillet- élargi la bande de fluctuation de la roupie de 8 % à 12 % et ensuite, -le 13 août- elle a dû la laisser en flottement. Par rapport à la Thaïlande, aux Philippines et à la Malaisie, l'Indonésie n'avait pas de déficit important de son compte courant (3,5 % du PIB) à la veille de la crise. Elle avait une spécialisation plus diversifiée et un système bancaire moins exposé au risque de change. Jusqu'à la fin de septembre les agences de notation comme le Moody's et Standard&Poor's et le rating de risque-pays d'Euromoney n'ont pas changé la note de l'Indonésie.⁵⁰

En outre, contrairement au cas de la Malaisie et des Philippines, l'attaque spéculative sur le baht en juin n'a pas créé des tensions importantes dans les marchés boursier et immobilier de l'Indonésie. Pourtant, la volatilité sur le marché des changes des pays de la région résultant du flottement des monnaies nationales, à partir du début de juillet, a conduit la Banque d'Indonésie à élargir ses bandes de fluctuation, le 11 juillet. Elle a commencé à intervenir sur le marché des changes pour protéger la parité de la roupie, mais elle a dû l'arrêter avec l'adoption du régime du flottement à partir du 13 août. En trois jours, la roupie s'est dépréciée de 11 %. Cela a conduit alors à un ajustement plus

⁴⁹ Kaminsky G., *Currency and banking crises: the early warning of distress*, 1999.

⁵⁰ Sgard J., *Economie de la panique*, 2002, p.73-95.

large de la Banque centrale qui a mis en œuvre une politique monétaire restrictive, ce qui a entraîné une forte hausse des taux d'intérêt interbancaires de plus de 130 %. Cela a diminué les sorties de capitaux mais a apporté un choc de liquidité sur les banques. La chute du change a repris dès le septembre et la roupie a atteint à son niveau le plus bas (37 % de la perte de sa valeur) au début d'octobre. L'économie réelle a été également touchée à partir de septembre. La hausse du taux de dépréciation du change a directement touché les entreprises dont les deux tiers de la dette étaient libellés en devises. Aussi l'augmentation des taux d'intérêt résultant de la politique monétaire restrictive de la Banque centrale a ralenti l'activité économique et a contribué au défaut des institutions financières. En outre, la baisse d'exportation à cause des crises des pays dans la région où le commerce intra-régional correspondait à plus de 50 % des recettes d'exportations de ces pays, a davantage ralenti l'activité économique.

Enfin, le 8 octobre, le pays ayant épuisé ses moyens d'action a fait appel officiellement au FMI. Un vaste programme de stabilisation macroéconomique et bancaire a été annoncé le 31 octobre, ce qui a mobilisé 42,3 milliards de dollars dont 11,2 milliards ont été apportés par le FMI.

Le 23 octobre 1999, la crise asiatique s'est propagée sur le marché boursier de Hong Kong. En fait, le système financier de Hong Kong était bien capitalisé et les réserves de change étaient abondantes. Donc, l'attaque sur le dollar de Hong Kong ne résultait pas du retrait des crédits interbancaires, mais d'une spéculation des fonds d'investissements américains dont la logique était purement autoréférentielle.⁵¹ Dans un environnement financier incertain, les spéculateurs anticipant que la dévaluation du dollar de Hong Kong était possible, avaient tous intérêt à tester la résolution et les moyens des autorités monétaires de Hong Kong pour résister à une attaque spéculative. Ainsi, ils ont emprunté des dollars de Hong Kong et ensuite les ont vendus sur le marché des changes. La pression sur le change dans un Currency Board a fait automatiquement augmenter les taux d'intérêt, ce qui, à son tour, a fait baisser la Bourse. Dans ce cas, les spéculateurs ont vendu les actions dans leurs portefeuilles. Cette stratégie leur a apporté des profits élevés. Avec leurs liquidités ils ont acheté de nouveau du dollar américain. Cette opération a davantage augmenté les taux d'intérêt et a accentué la baisse de la Bourse. En trois jours (depuis le

⁵¹ Aglietta M., *Macroéconomie financière* Tome 2, 2001, p.32-33.

commencement de l'attaque spéculative le 20 octobre), l'indice boursier a diminué de 23 %. Avec ce choc, la crise asiatique s'est propagée au-delà de la région. Ce krach de grande ampleur a tout de suite influencé l'ensemble des marchés internationaux. Les marchés financiers émergents, les marchés boursiers américains et européennes ont été tous affectés de l'effet contagion de la crise asiatique. L'indice de Dow Jones a perdu 7,2 % le 27 octobre. Dans les MFE, on a observé la hausse des taux d'intérêts et des primes de risques, la baisse des marchés boursiers et obligataires. De plus le durcissement des conditions d'accès au crédit international les ont rendu plus vulnérables aux crises financières. Par exemple, la Russie n'a pas pu émettre des titres pour sa dette publique, ce qui montre le premier signe du défaut de ses paiements d'août 1998.⁵² Le Brésil a doublé ses taux d'intérêt et annoncé un programme de consolidation budgétaire qui a ralenti sa croissance économique.

La crise asiatique est l'une des crises financières les plus graves dans l'histoire humaine avec ses effets destructeurs et propagés dans une très vaste géographie.

II. 3. La crise russe de 1998

La crise financière russe d'août 1998 a amené simultanément une forte dévaluation, un défaut sur la dette intérieure de l'État et un moratoire unilatéral des engagements en devises des banques. Elle a montré les effets pervers de la libéralisation financière dans un système où les institutions financières étaient faibles et peu développées.⁵³ De plus, elle a révélé la manifestation de plus haut degré de l'aléa moral des opérateurs non-résidents et domestiques, des banques et des autorités publiques russes. En outre, les effets négatifs de la crise russe ont affecté un grand nombre d'économies des pays en développement et des pays industrialisés (effet tequila). D'autre part, cette crise a mis en cause les dynamiques nouvelles d'une économie globalisée et les fonctions du FMI dans cette économie globalisée (discussions sur la nouvelle architecture financière internationale).

Cette crise a résulté des facteurs similaires comme les récentes crises asiatiques et mexicaine, mais aussi elle a présenté des caractéristiques propres à la Russie. Comme dans les cas des récentes crises, les capitaux spéculatifs et incontrôlables ont joué un rôle

⁵² Voir la Section suivante.

⁵³ Sapir J., La crise financière russe, 2001, p.253-270.

important dans le déclenchement de la crise russe. En outre, l'application de manière brusque et immédiate des réformes libérales définies par des pays développés et/ou par des organismes internationaux dans une économie en transition qui n'était pas dotée des institutions économiques, financières et politiques saines comme dans le cas de la Russie a rendu plus fragile son système économique et financier. Le système bancaire fragile, la surévaluation de la monnaie nationale ont été les autres facteurs communs avec les récentes crises financières.

En effet, « l'originalité de la crise russe découle plutôt de l'environnement dans lequel elle se développe : un cadre institutionnel exceptionnellement lâche, une discipline de paiement mal établie depuis le début des réformes structurelles, des droits de propriété très faibles depuis la privatisation de masse des années 1994-1996 et le soutien indéfectible du FMI et du G7. »⁵⁴

La crise est née dans le marché des titres publics. En fait, ce marché est apparu après l'effondrement du système soviétique. Le système fiscal qui n'a pas été bien adapté à la nouvelle structure économique a créé les problèmes des finances publiques. Ce problème a été aggravé par des politiques des gouvernements qui n'ont pas rétabli la discipline fiscale. Étant donné que les recettes fiscales n'ont pas couvert les dépenses publiques, le recours à l'emprunt est devenu une nécessité pour la Russie. À partir de 1993, elle a donc émis, en accord avec le FMI, des titres libellés en rouble à court terme (GKO) et a ouvert ce marché de titres aux non-résidents à partir du 1^{er} janvier 1997. Ces titres (GKO) ont attiré beaucoup de capitaux externes avec leur rendement spectaculaire. Mais l'apparition des crises asiatiques a augmenté la défiance à l'encontre des MFE, ainsi, les opérateurs non-résidents ont retiré leurs fonds du marché russe et les GKO n'ont pas trouvé aucun preneur aux prix antérieurs, sauf la Banque centrale. Cette opération a coûté de 6,2 milliards de dollars à la Banque centrale. À la suite, la Russie a dû monter ses taux d'intérêt pour recouvrer son niveau élevé des besoins de financement à court terme. Cela a renchéri le financement de l'État. Par ailleurs, la rentrée en récession de l'économie russe en avril 1998 a davantage diminué les recettes fiscales, ce qui a fait augmenter les taux d'intérêt russes.

⁵⁴ Sgard J., L'économie de la panique, 2002, p.96-120.

De plus, la baisse des prix de l'énergie après la crise asiatique a entraîné, pour la première fois depuis l'effondrement du système soviétique, le déficit de la balance courante qui a augmenté le besoin du financement du pays.

Comme dans le cas de la crise mexicaine, l'instabilité du système politique a créé des tensions sur les marchés financiers russes. Le remplacement du gouvernement Tchernomyrdine par celui Kirienko à la mi-mai, a dégradé la crédibilité de la Russie et ainsi, les taux sur les titres ont dépassé 60 % à la fin du mois. L'endettement est donc devenu de plus en plus difficile pour la Russie et les opérateurs anticipant que la dette publique n'était plus soutenable ont retiré leurs fonds (assèchement de la liquidité). Un autre élément qui allait jouer sur leur anticipation selon laquelle la dette n'était plus soutenable c'est que le service de la dette avait dépassé 50 % des ressources fiscales.

Tout cela a forcé le gouvernement russe à signer, le 14 juillet 1998, un accord de renflouement d'un montant de 22,7 milliards de dollars. Ce dernier a été centré sur une série de conditions comme le contrôle des dépenses budgétaires, la hausse des recettes fiscales et l'allongement de l'échéance de la dette publique. Néanmoins, ce programme n'a découlé que d'un mois le déclenchement de la crise, car les conditions sur lesquelles était centré ce programme, ont été rejetées par la Douma –la Chambre basse du Parlement-. Ainsi, cela a diminué la crédibilité du programme aux yeux des opérateurs.

Le choc adverse provient du secteur bancaire à cause de la chute des prix des obligations souveraines russe en devise.⁵⁵ Depuis la deuxième moitié de 1997, les grandes banques russes ont commencé à emprunter à l'extérieur en mobilisant de telles obligations de leurs portefeuilles comme des collatéraux et puis, elles investissaient les fonds obtenus à l'étranger en GKO libellés en roubles qui avait un rendement supérieur à ces obligations en devises. Elles étaient trop exposées donc au risque de change. Un choc comme la chute des prix de ces obligations à partir de la mi-juillet a forcé les banques à reconstituer leurs collatéraux. Elles ont alors vendu en grande partie leurs GKO pour rembourser leurs emprunts à leurs créditeurs internationaux à travers le marché des changes. Cela a cassé l'équilibre récemment créé avec la mise en œuvre du programme de stabilisation en accord avec le FMI et les opérateurs internationaux ont retiré leurs fonds. La Banque centrale de

⁵⁵ Ibid.

Russie a commencé à soutenir les banques en leur achetant des GKO contre du dollar. Au bout de deux semaines, elle a perdu 3,3 milliards de dollars de ses réserves de change.

Le 17 août 1998, le gouvernement russe a annoncé simultanément un défaut sur la dette interne de l'État et un moratoire unilatéral sur les engagements en devises des banques. Le renvoi du gouvernement Kirienko, le 24 août, a abouti à l'effondrement total du système financier russe : la dépréciation de 40 % du rouble, l'arrêt des transactions en Bourse, la course des déposants à des banques et le blocage du système des paiements. Dans cette période, la Banque centrale a essayé de protéger le taux de change contre la dépréciation en injectant de plus de 2,4 milliards de dollars, mais elle a dû renoncer à soutenir le rouble après le 27 août. La course en continu des déposants aux banques (bank runs) pour retirer leurs dépôts a aggravé la crise bancaire déjà déclenchée, le 14 août, par le défaut de l'Imperial Bank sur ses engagements.

Dans l'apparition de la crise russe, on constate donc la combinaison d'un marché financier récemment libéralisé, d'un système bancaire fragile, d'un aléa moral de la part des opérateurs et autorités publiques russes et la détérioration d'un certain nombre de fondamentaux macroéconomiques : la dette publique insoutenable, la surévaluation de la monnaie nationale résultant de la politique de stabilisation de l'inflation (ancrage du rouble sur le dollar et une politique monétaire extrêmement restrictive), le taux d'intérêt réel élevé, la balance courante déficitaire et la récession économique.

Le modèle de Reinhart et Kaminsky reste insuffisant pour expliquer la crise financière russe. Bien sûr, dans le déclenchement de la crise il apparaît la détérioration d'un certain nombre des fondamentaux, mais expliquer la crise russe seulement avec la détérioration des fondamentaux macroéconomiques ne donne pas une analyse complète, car cette crise présente quelques caractéristiques propres à son système financier. Pourtant, la crise financière russe constitue un bon exemple de la crise jumelle où la crise bancaire précède la crise de change et la crise bancaire atteint à son sommet après que la crise de change se déclenche, comme le montrent Kaminsky et Reinhart dans leur modèle.

Le marché financier récemment créé et libéralisé constituait un des facteurs essentiels de la crise russe. Au bout de 6 ans, de 1991 à 1997, la Russie s'est dotée ex nihilo de l'ensemble des institutions financières d'une économie de marché développée. De plus,

l'alimentation de ce marché par des titres de haut rendement émis par l'État ayant des difficultés budgétaires et l'endettement massif en dollars des banques dans un marché libéralisé augmentaient la vulnérabilité du système financier aux crises. En outre, le déficit du compte courant apparu en 1997, résultant de la baisse des prix des matières premières et d'une forte croissance des importations qui a été provoquée par la surévaluation du rouble engendrée par la politique de l'ancrage adoptée pour lutter contre l'inflation, a rendu l'État et les banques plus dépendants au financement externe et à court terme et donc a augmenté les taux d'intérêt réels. Ce mouvement a attiré de plus en plus des capitaux spéculatifs fascinés par le rendement élevé des titres. Cela montre la prise de risque excessive à cause de myopie des agents et d'anticipation d'une garantie internationale en dernier ressort (manifestation d'aléa moral).

En effet, cette crise est une étude de cas de la manifestation du concept de l'aléa moral, d'un côté par les opérateurs financiers résidents et non-résidents et de l'autre par les autorités russes. La perception de la Russie comme « too big to fail » selon laquelle le FMI et les grands pays occidentaux, ou brièvement G7, ne laisseraient pas la Russie s'effondrer, a incité d'une part des opérateurs à financer l'endettement insoutenable de la Russie et d'autre part les autorités publiques russes à faire payer leurs engagements à la communauté internationale.⁵⁶

A la veille de la crise, le système bancaire russe était très fragile et n'exerçait pas efficacement ses fonctions traditionnelles. La raison essentielle de cette fragilité était le niveau faible des fonds propres des banques, dont la création date 1990, en contrepartie de leurs engagements. Au printemps 1998, la position courte ou ouverte du système bancaire arrivait à plus de 50 milliards de dollars alors que leurs fonds propres ne restaient que 3,8 milliards de dollars. De plus, la mise en œuvre d'une politique monétaire extrêmement restrictive pour lutter contre l'inflation renforçait la fragilité du système bancaire. L'environnement économique désinflationniste diminuait aussi l'activité économique et la consommation. L'inflation s'est réduite grâce à la démonétisation, mais la liquidité extrêmement basse de l'économie, le ratio de M2/PIB n'arrivait qu'à 13 % alors que dans

⁵⁶ Voir Gilles P. et Gilles Bastion C., Prêteur en dernier ressort et statut de "too big to fail" d'un emprunteur souverain: le "jeu de faux-semblants" appliqué à la crise russe, 2001 et Gilles Bastidon C., Dette souveraine, risque systémique et conditions d'optimalité de l'intervention du Fonds Monétaire International, 2002.

une économie développée ce ratio est au moins de 60 %, a créé une conséquence intéressante : la part importante du troc dans le commerce interentreprises.

Dans ce contexte, le système bancaire ne fonctionnait pas de façon efficace. La baisse de l'activité productrice et de l'épargne diminuaient leurs ressources et ainsi augmentait les taux d'intérêt. Cela a négativement influencé le secteur réel et a entraîné la sélection adverse. Les banques finançaient en général les projets risqués, car seul les emprunteurs de moindre qualité acceptaient d'emprunter avec ces taux d'intérêts très élevés. Cela augmentait la fragilité du bilan des banques qui les conduisait à prendre davantage de risques excessifs. A partir du juin 1998, de nombreuses banques ont eu des difficultés de paiement et ces difficultés se sont aggravées en raison de la panique des déposants au début du mois d'août. Donc, la Banque de Russie a dû soutenir les trois grandes banques (Incombank, SBS-Agro et Imperial Bank) du système bancaire. Le 13 août, la Banque centrale a élargi officiellement l'accès des banques à son financement et le 14 août l'Imperial Bank a fait défaut sur ses engagements extérieurs, suivie par Menatep, une autre grande banque, le 17 août. Comme dans le cas de la Thaïlande, la crise bancaire a précédé la crise de change⁵⁷, c'est à dire la crise jumelle. Un autre élément intéressant apparu avant la crise russe c'est que « les oligarques russes ont inventé une nouvelle forme de panique bancaire : ce ne sont pas les déposants et les créditeurs qui se sont rués sur les actifs, mais les propriétaires des banques insolubles et menacés de faillite. », comme le souligne Sgard (2002). Les dix jours avant la crise, les propriétaires ont transféré les actifs liquides de leurs banques vers d'autres entreprises, éventuellement localisées à l'étranger. A la fin du mois d'août les banques n'ont été que des coquilles vides.

Une autre caractéristique propre à la crise russe c'est l'existence des liens corrompus et mafieux entre les autorités politiques et certains propriétaires (oligarques) des grandes banques et entreprises russes qui empêchaient l'allocation optimale des ressources financières. Avec la privatisation sauvage de 1994-1996, la Russie a réussi à créer l'une des sociétés les plus inégalitaires au monde. De plus, les oligarques déterminaient eux-mêmes le montant des impôts à payer à l'État. Ces impayés d'impôts dégradaient le pacte fiscal dans la société et obligeaient l'État à s'adresser aux financements à l'étranger. Mais, ces impayés d'impôts n'étaient pas la seule manifestation

⁵⁷ Sgard J., Economie de la panique, 2002, p.96-120.

de non-paiement dans le système financier russe. L'État ne payait pas les salaires de ses fonctionnaires et de ses ouvriers, les entreprises ne faisaient que le paiement lorsque leur contrepartie a du pouvoir du main, c'est à dire par le menace, ou elles faisaient le paiement avec le troc. Donc, tout le système financier était en grande paralysie.

II. 3. 1. L'effet contagion de la crise russe

La crise russe a renforcé la défiance des opérateurs internationaux à l'encontre des MFE et même la défiance s'est propagé aux pays développés considérés comme fragiles.⁵⁸ Elle a d'abord entraîné la chute des bourses latino-américaines, celle du Brésil et celle du Venezuela ont perdu respectivement 25 % et 63 % de leur valeur. Aussi, les monnaies nationales du Venezuela, du Brésil et du Mexique ont été attaquées et le Brésil a dévalué le réal de 20 %. Les autorités colombiennes ont immédiatement élargi la bande de fluctuation du peso de 14 % à 23 %. L'Équateur a dévalué sa monnaie nationale, le sucre, de 15 %. En outre, la Bourse de la Turquie a reculé à son niveau le plus bas depuis la crise de 1994. Ensuite, la crise s'est propagé aux pays asiatiques et aux pays industrialisés. Le dollar canadien s'est déprécié contre le dollar américain, la couronne norvégienne a perdu sa valeur contre le mark et les Etats-Unis sont restés en face de l'aggravation du déficit de leur compte courant en raison de la dépréciation des monnaies étrangères contre le dollar.

Tous ces mouvements ont conduit les opérateurs à une appréciation globale du risque systémique dans le monde entier. Ils se sont orientés donc vers des titres publics les plus liquides et bénéficiant des meilleures signatures, c'est à dire la fuite vers la sécurité (flight to security) qui succède la fuite vers les actifs de qualité (flight to quality). De ce mouvement de fuite vers la sécurité, les pays de la zone euro en ont bénéficié beaucoup. Par exemple, le marché allemand a enregistré l'afflux régulier et massif de capitaux, pourtant cela a créé aussi des risques pour les pays bénéficiaires de l'entrée massive des capitaux.

En outre, cette crise a révélé les limites des organismes internationaux, en particulier du FMI dans la prévention des crises similaires des MFE. Cela a donc alimenter

⁵⁸ Beitone A., Gilles P. et Parodi M., Histoire des faits économiques et sociaux de 1945 à nos jours, 2000, p.326-331.

les discussions sur les réformes structurelles du FMI et la création d'une nouvelle instance financière internationale.

PARTIE II.

LA CRISE FINANCIERE TURQUE DE 2000-2001

Partie II. La crise financière turque de 2000-2001

La dernière décennie du 20^{ème} siècle s'est caractérisée pour la Turquie par de fortes instabilités économiques, politiques et sociales et par les crises financières avec ses effets destructeurs au sein de la société. La première crise des années 90 est apparue en 1994, suivie par des effets négatifs des crises asiatiques et de la crise russe avec l'effet contagion dans les marchés financiers émergents. Enfin, la crise jumelle apparue en 2000-2001 a amené des coûts si lourds que de larges couches sociales ont perdu la moitié de leurs revenus en quelques jours.

En fait, les autorités politiques avaient maîtrisé les déséquilibres des années 70 par la mise en œuvre du programme de stabilisation et d'ajustement structurel, le 24 janvier 1980. Comme dans le cas des pays latino-américains à la fin de 70, la Turquie avait eu une crise de balance des paiements entre 1977 et 1980 due en grande partie à l'augmentation des dettes publiques financées par l'émission de la monnaie. De plus, les politiques monétaires et budgétaires expansionnistes accompagnées par les taux d'intérêt réels négatifs dans le contexte de la « répression financière » à la McKinnon (1973) et Shaw (1973) avait créé de fortes instabilités internes et externes. L'objectif de la stratégie de taux d'intérêt réels négatifs a été d'une part de stimuler les investissements et d'autre part de financer l'endettement public à un faible coût. Comme l'affirment McKinnon et Shaw, cette situation a diminué l'épargne domestique et ainsi les investissements, car les agents économiques se sont orientés vers des actifs immobiliers et/ou vers des marchés financiers informels dont le profit était supérieur à celui que les dépôts bancaires apportent. En outre, le système bancaire fortement régulé, dans lequel on limitait les entrées des nouveaux concurrents dans le secteur, on demandait des taux des réserves obligatoires élevés, on garantissait entièrement les dépôts bancaires et où l'on déterminait les taux d'intérêt pour les dépôts et les prêts, ne fonctionnait pas efficacement. Ainsi, cela a empêché l'allocation efficace des ressources financières dans l'économie turque. Tout cela a entraîné une crise de change qui a conduit ensuite à un coup d'État des militaires.

En janvier 1980, un plan de stabilisation et d'ajustement structurel fut adopté, en accord avec le FMI, dont l'objectif était d'assurer la croissance et la stabilité économique en augmentant l'épargne et l'efficacité du système financier. Dans le cadre de ce

programme, la Turquie a réorienté sa stratégie de développement économique. Elle a ainsi adopté une stratégie d'ouverture vers l'extérieur en laissant la politique de la substitution aux importations suivie depuis la crise financière de 1929. Dans l'économie turque, l'État avait un rôle prépondérant. C'est lui qui menait les investissements et la production via les entreprises étatiques qui étaient les moyens essentiels pour atteindre les cibles d'industrialisation. De plus, dans un marché interne fortement protégé par des barrières quantitatives, des profits oligopolistiques bénéficiaient seulement à quelques firmes.

Les réformes essentielles du programme étaient la libéralisation commerciale et financière. Pendant la période 1982-1987, le gouvernement turc a pris plutôt des mesures allant dans le sens de l'ouverture commerciale.⁵⁹ Il a enlevé les contrôles de prix et remplacé les limitations quantitatives de l'importation par une protection tarifaire. De plus, il a adopté un certain nombre de politiques comme la dépréciation de la monnaie nationale, les subventions et la diminution des taux d'intérêt afin d'encourager les exportations. Durant la décennie, les recettes d'exportation ont augmenté de 15 % par an. Le PIB s'est accru de 4,2 % entre 1981 et 1982 et de 6,5 % dans la période 1983-1987.

De l'autre côté, le système financier a été dérégulé afin d'augmenter l'efficience et la productivité du système bancaire et financier. Dans ce contexte, les autorités publiques ont limité leurs interventions sur le secteur bancaire. Ensuite, elles ont enlevé les plafonds des taux d'intérêt appliqués pendant les décennies et facilité l'entrée des nouvelles banques domestiques ou étrangères dans le secteur bancaire afin de créer une structure financière plus compétitive et plus efficiente. De plus, les nouveaux types d'institutions financières furent permis auprès des banques dans le système financier. Puis, les contrôles de la Banque centrale de Turquie sur les banques commerciales se sont réduits à la révision de leur liquidité et de leur niveau des réserves obligatoires. En 1984 on a libéralisé le régime de change et ainsi, les banques furent autorisées à accepter les dépôts en devises et de faire des transactions en monnaie étrangère. En outre, en 1984 on a libéralisé totalement les taux d'intérêt et fondé le Conseil du marché de capitaux et le marché interbancaire (interbank) en 1986.

⁵⁹ Akagül D., L'ouverture à l'extérieur de l'économie turque, 2000.

Avec la réouverture de la Bourse d'Istanbul en 1986, la convertibilité totale de la livre turque et la libéralisation complète des mouvements de capitaux en 1989, les flux de capitaux ont accéléré vers le marché financier turc. A la fin de la décennie l'expérience turque était présentée comme l'une des réussites en matière de libéralisation commerciale et financière. Pourtant, cela n'a pas duré longtemps.

La crise financière de 1994

Au début de 1994, l'économie turque a fait face à une crise de change alors qu'elle était l'un des marchés les plus performants en 1993. Les problèmes macroéconomiques permanents de la Turquie, accompagnés par la libéralisation des mouvements de capitaux depuis 1989 se trouvaient à la base de la crise financière de 1994. (Voir le tableau 1). Le creusement du déficit budgétaire et l'inefficience des entreprises étatiques qui avaient des pertes financées par l'État constituaient les deux facteurs essentiels de la crise. Le ratio de la dette publique sur le PNB a atteint 16 % en 1993. Il résultait d'une part du recommencement des politiques populistes avec le passage à la démocratie parlementaire à partir de 1987. Pendant sept ans, l'ajustement macroéconomique et la croissance économique basée sur l'exportation ont été réalisés par la diminution drastique des salaires et des subventions aux entreprises exportatrices dans un environnement politique très répressif. Le retour au pluripartisme en 1987 a entraîné de nouveau les politiques populistes, à cause du souci de réélection. La deuxième raison qui a contribué au creusement du déficit de balances fiscales était la libéralisation des marchés financiers domestiques avant la mise en place de la discipline fiscale.⁶⁰ Le manque de synchronisation entre la réforme fiscale et la libéralisation financière est apparu donc comme l'une des caractéristiques de l'expérience turque ayant entraîné l'instabilité macroéconomique.

D'autre part, les politiques de croissance élevée de l'État depuis le début des années 80 centrées sur la promotion à l'exportation des produits manufacturiers, malgré l'absence « d'avantages comparatifs » à la Ricardo, ont dégradé le bilan budgétaire de l'État et ont aussi entraîné un fort déficit du compte courant. De plus, la dégradation des finances publiques a été expliquée par d'autres facteurs : le recouvrement très partiel de l'impôt dû

⁶⁰ Akyüz Y. et Boratav K., The making of Turkish financial crisis, 2001.

à l'inefficacité de l'administration fiscale et l'existence d'une économie informelle qui échappait à la fiscalité a provoqué l'évasion fiscale. L'impôt direct concernait seulement 15 % de la population. Tout cela a accentué le besoin de financement de la Turquie à la fin de la décennie. Dans ce contexte, l'État s'est endetté massivement dans le marché interne via les bons du trésor et les titres publics et dans le marché externe dans un contexte de libéralisation des mouvements de capitaux depuis 1989. La nouvelle législation de 1989 a enlevé les restrictions devant les transactions financières en devises des résidents et des non-résidents, ainsi l'économie a été exposée aux flux de capitaux internationaux. En fait, l'objectif implicite de la libéralisation de mouvements de capitaux était de faciliter le financement du déficit du secteur public à un coût plus faible. Mais, cela a aggravé le problème de déficit public, en forçant le gouvernement de payer plus de prime de risque, car l'instabilité de l'inflation augmentait le risque des actifs libellés en livre. À partir des années 90, le taux d'intérêt sur la dette publique avait excédé le taux d'inflation de plus de 30 % en moyenne. Cela a renchéri l'endettement public. Pourtant, le gouvernement n'a pas mis en place de nouvelle politique pour réduire le taux d'intérêt, mais il a continué de s'endetter massivement avec l'émission des nouveaux instruments de dette à un taux d'intérêt plus élevé. Le paiement d'intérêt de la dette publique avait dépassé de 50 % des recettes d'impôt au milieu des années 90, alors qu'il n'était que de moins de 20 % à la fin des années 80.

Dans cette période, le stock de la dette interne et externe a passé de 74 milliards de dollars, soit 49 % du PNB, en 1991 à 100 milliards de dollars, soit 56 % du PNB, en 1993. Selon Celasun (1998)⁶¹, la crise résultait de la croissance incontrôlable du stock de la dette publique et des mesures erronées dans le financement de cette dette. À la fin de 1993, pour réduire ce stock de dette, l'État a choisi de s'adresser aux ressources de la Banque centrale au lieu de s'endetter de nouveau auprès des agents économiques internes et externes. Cependant, cette politique monétaire a immédiatement déclenché une attaque spéculative contre la livre turque. Les agents économiques pris de panique ont commencé à convertir leurs actifs en livre en monnaies étrangères. Dans ce contexte, l'augmentation du besoin de liquidité de l'État qui était déjà en difficulté pour emprunter à long terme au marché interne l'a orienté vers des marchés internationaux. Néanmoins, la dégradation du rating ou note de crédit de la Turquie par certaines agences de notation comme Moody's et Standard

⁶¹ Celasun O., The 1994 currency crisis in Turkey, 1998.

and Poor's en janvier 1994 a limité sa capacité d'emprunter à l'extérieur. En conséquence de ces politiques, les taux d'intérêt à court terme ont fortement augmenté en passant de 70-80 % à la fin de 1993 à 400 % au début de 1994.

Tableau 1. Les indicateurs économiques et financiers de la Turquie (1988-1995)

Indicateur	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Crois. du PIB (%)	2,7	1,2	7,9	1,1	6,4	7,6	-6,1	8,1
Revenu par hab. (US\$)	1684	1959	2682	2655	2744	3056	2161	2788
Inflation								
-Indice des prix à la cons.	73,7	63,6	60,4	66,1	66	71,1	125,5	79,9
-Indice des prix de gros	75,4	64,3	60,4	71,1	61,4	60,3	149,6	65,6
Besoin de finan. du secteur public (% du PNB)	4,6	5,2	7,4	10,3	10,6	12,1	8,1	5,2
Déficit budgét. (% PNB)	3,0	3,3	3,1	5,3	4,3	6,9	3,5	4,2
Dette interne (milliards de \$)	-----	-----	-----	-----	28,3	32,5	26,4	31,1
Dette externe	-----	-----	-----	-----	55,6	67,3	64,4	73,3
Taux d'intérêt								
-Bons du trésor	-----	-----	-----	-----	96	89	190	143
-Titres	-----	-----	-----	-----	75,4	85	137	108
Echéance de la dette interne (an)	-----	-----	-----	-----	1	1	0,7	---
Taux de change (1\$=TL)	-----	-----	-----	-----	6888	10986	29670	45679
Conso. Totale (%)	0,1	-0,1	10,5	3,2	9,5	13,3	-3,1	6,1
Balance com. (milliards de \$)	-2,4	-4,0	-9,3	-7,4	-8,1	-14,1	-5,2	-14,0
-Export.	11,9	11,7	13,0	13,6	14,7	15,3	18,1	21,7
-Import.	14,3	15,7	22,3	21,0	22,8	29,4	23,2	35,7

Compte courant (milliards de \$)	1,596	961	-2,625	250	-0,9	-6,4	2,6	-2,3
Compte de capitaux (milliards de \$)	-----	-----	-----	-----	2,4	8,7	-4,2	4,7
Actifs totaux des banques (millions de \$)	-----	-----	-----	-----	63282	71638	51630	68397
Crédits ban. (millions de \$)	-----	-----	-----	-----	25564	29146	20278	29072
Dépôts ban. (millions de \$)	-----	-----	-----	-----	34965	35206	32665	44431

Source : Banque centrale de Turquie, Institut de Statistique de l'État, Association des Banques de Turquie et les tableaux de Isik I. et Hassan K. et Balkan E. et Yeldan E.⁶²

Tableau 2. L'évolution des taux d'intérêt de bons du trésor en Turquie

Années	Intérêt de bons du trésor (6 mois)	Intérêt de bons du trésor (1 an)	L'indice des prix à la consommation	Différentiel annuel
1988	60,6	67,7	73,7	-6
1989	44,2	50,8	63,6	-12,8
1990	55,1	58,9	60,4	-2,5
1991	71,8	72,9	66,1	6,8
1992	75,6	77,8	66	11,8
1993	-----	89,2	71,1	18,1

Source : Banque centrale de Turquie

Un autre facteur dans l'apparition de la crise financière turque de 1994 était les flux de capitaux à court terme qui se sont accélérés à partir de la libéralisation des mouvements de capitaux en 1989. Les taux d'intérêt élevés en grande partie dus au besoin de financement de l'État, dans un contexte de libéralisation financière, ont stimulé le flux massif de capitaux, particulièrement à partir de 1991.

⁶² Isik I. et Hassan K., Financial disruption and bank productivity: The 1994 experience of Turkish banks, 2002 et Balkan E. et Yeldan E., Financial liberalization in developing countries : The Turkish experience, 1998.

Tableau 3. Les mouvements de capitaux vers la Turquie (millions de dollars)

Années	Investissements de portefeuille	Crédits obtenus au marché de capitaux	Total	Augmentation (%)
1990	547	592	1139	-----
1991	623	567	1190	4,4
1992	2411	2806	5217	438,4
1993	3917	3727	7644	6,5

Source : Banque centrale de Turquie

Ces entrées massives de capitaux dans le marché interne turc ont créé la pression sur l'appréciation de la livre, ce qui attirait en retour plus de capitaux. C'était un handicap pour le pays dont la stratégie de la croissance était basée sur l'exportation. L'appréciation de la livre contre le dollar a diminué la compétitivité du pays et entraîné le déficit de la balance commerciale. Ce déficit est arrivé à 14 milliards de dollar à la fin de 1993. Cela augmentait davantage le besoin de financement du pays. Les entrées massives de capitaux ont créé en même temps une bulle spéculative dans le marché boursier. En théorie, les prix des actions devraient dépendre de la performance productive des entreprises, et en principe, un marché boursier qui fonctionne bien aiderait le processus de développement économique via la croissance de l'épargne, l'allocation efficiente des ressources à l'investissement et la meilleure orientation des ressources existantes vers les secteurs plus performants. Néanmoins, la nature volatile et spéculative des flux de capitaux à court terme crée des bulles spéculatives indépendantes de l'évolution des fondamentaux économiques et ensuite les éclate. Comme on le voit sur le tableau 4, l'indice de la Bourse d'Istanbul a fortement augmenté à partir de 1989. Les prix des actifs boursiers se sont multipliés par cinq à la fin de 1993, juste avant la crise et cette bulle spéculative fut éclatée au début de 1994.

La fragilité du système bancaire était une autre raison dans l'apparition de la crise de change de 1994.⁶³ Les banques ont été largement exposées au risque de change, particulièrement dans la période 1992-1993, car elles empruntaient en devises dans les marchés internationaux et les prêtaient en monnaie nationale. Dans ce contexte, la part des

⁶³ Isik I. et Hassan K., Financial disruption and bank productivity: The experience of Turkish banks, 2003.

passifs libellés en devises des banques dans la totalité de leurs passifs est arrivée à 43 % en 1993. Cette position ouverte ou courte de change des banques ne créerait pas de problèmes d'accès au financement extérieur grâce à la surabondance de la liquidité, mais la dégradation du rating de crédit de la Turquie en janvier 1994 par les agences de notation, a restreint l'accès des banques aux marchés internationaux. De plus, l'augmentation des taux d'intérêt début janvier 1994 suite à la dégradation du rating de la Turquie les a rendu plus vulnérables à la crise. Ensuite, la crise de liquidité bancaire est apparue. Les trois banques ont fait faillite (Marmarabank, TYT Bank et Impexbank). Après l'apparition de la crise, les banques, en particulier les banques étrangères, ont immédiatement rationné leurs crédits aux entreprises. Aussi, en réponse à la crise, elles ont commencé à prêter en devises, mais cette stratégie a transféré seulement le risque de change sur les emprunteurs.

Tableau 4. L'indice de la Bourse d'Istanbul par an (janvier 1986=100)

Années	L'indice de la Bourse d'Istanbul
1986/12	170,86
1987/12	673,00
1988/12	373,93
1989/12	2217,66
1990/12	3255,75
1991/12	4369,15
1992/12	4004,18
1993/12	20682,89

Source : Banque centrale de Turquie

Afin de sortir de la crise et de prévenir le risque systémique, la Banque centrale a mis en œuvre une garantie de 100 % pour tous les dépôts libellés en livres ou en devises. Ensuite, les autorités monétaires ont signé un accord de stand-by avec le FMI en avril 1994. Ce programme prévoyait l'augmentation de revenus et la baisse des dépenses du gouvernement, ainsi la diminution du déficit chronique budgétaire était essentielle. L'application décisive des mesures d'urgence par le gouvernement a assuré la stabilité du marché financier. La croissance économique était de 8,1 % en 1995 et le taux d'inflation s'est réduit à 80 %, inférieur à celui de l'année précédente, qui était de 126 %. Les fonds

sortis au moment de la crise ont commencé à revenir au système financier qui a reversé la contraction des crédits bancaires (30 % en 1994) avec une croissance de 31 % des crédits bancaires en 1995.

Comme on l'a décrit plus haut, la Turquie est entrée en crise à la suite de la détérioration de certains fondamentaux macroéconomiques comme le déficit de la balance commerciale, le ratio élevé de la dette du secteur privé et public/PNB dans un contexte de surabondance de liquidité due à la libéralisation des mouvements de capitaux et les taux d'intérêt réels élevés qui incitaient les institutions financières à investir dans les actifs financiers au lieu d'investir dans la production. A la fin de 1993, elles s'étaient désengagées des investissements de production. Cela a conduit l'économie à un cercle vicieux : la hausse des taux d'intérêt et la surévaluation de la livre. Tout cela a conduit les opérateurs résidents et non-résidents à prendre conscience de l'insoutenabilité des politiques économiques du pays. La dégradation du rating de crédit de la Turquie par les agences de notation au début du mois de janvier 1994 a accentué l'anticipation d'une dévaluation chez les opérateurs. Ils ont donc commencé une attaque spéculative contre la livre. Pendant les quelques jours suivants le 19 janvier la livre a perdu presque la moitié de sa valeur, de la parité de 1 dollar=15000 livres turques à celle de 1 dollar=22000 livres. Cela a fortement dégradé les bilans des banques qui étaient excessivement exposées au risque de change. Ainsi, la crise de change s'est propagée dans le secteur bancaire. La gestion erronée de la crise l'a aggravé et la livre a continué à se déprécier. Les autorités politiques ont dû signer un accord avec le FMI, le 5 avril 1994.

L'intégration de l'économie turque dans le système financier global via la libéralisation financière et la privatisation était un échec. Bien que l'objectif essentiel de cette politique fût de réaliser la croissance et de maintenir la stabilité économique par l'augmentation de l'épargne et de l'efficacité du système financier, elle a conduit à l'instabilité et à la crise la plus sévère depuis la Deuxième Guerre Mondiale. La crise a amené de lourds coûts pour le pays. Il y a eu une grave décroissance économique (-5,5 %) alors que la croissance économique était de 8 % en 1993. La dévaluation de la livre est arrivée à presque 200 %, soit de 15000 TL=1 dollar au début de 1993 à 29670 TL=1dollar à la fin de 1994. Cette forte dévaluation et l'augmentation des taux d'intérêt pour ralentir les sorties de capitaux ont entraîné la détérioration des bilans bancaires et la crise bancaire est apparue. Les trois banques ont fait faillite. Pour prévenir une crise systémique, la

Banque centrale a donné la garantie de 100 % aux dépôts bancaires. La crise turque de 1994 était un exemple de la *crise jumelle* selon Kaminsky et Reinhart où la crise de change a entraîné la crise bancaire.

L'application décisive des mesures prévues dans le programme de stabilisation signé avec le FMI par le gouvernement a assuré la stabilité dans le marché financier. La croissance économique a rebondi en 1995 (8,1 %) et le taux d'inflation s'est réduit à 80 %, inférieur à l'année précédente où il était de 126 %. Les fonds sortis au moment de la crise ont commencé à revenir au système financier qui a reversé la contraction des crédits bancaires (-30 % en 1994) avec une croissance de 31 % des crédits bancaires en 1995. L'économie a poursuivi une tendance à la croissance de 7 % pendant deux ans.

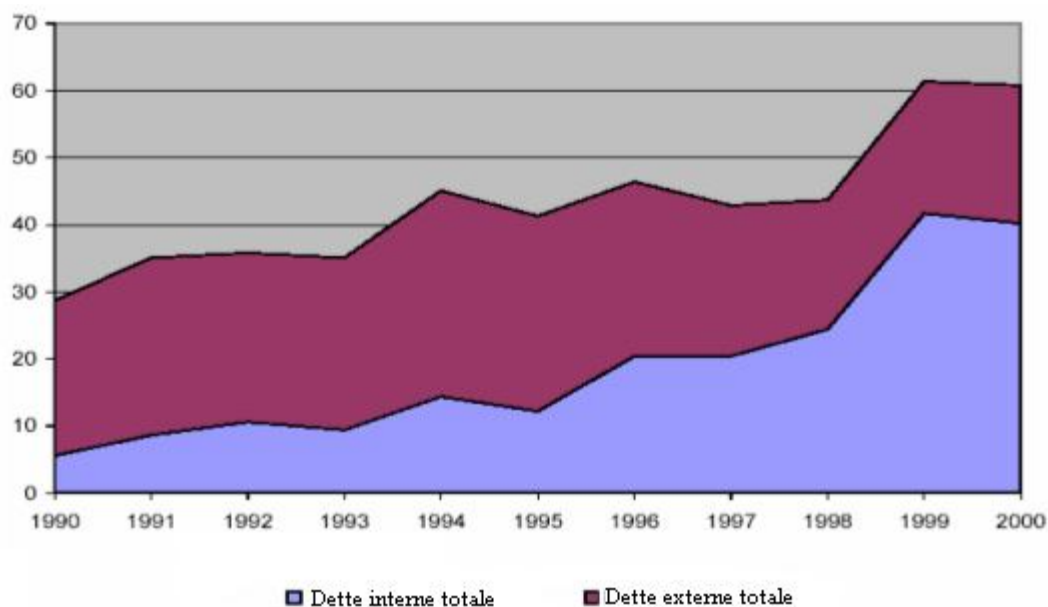
Cependant, cette amélioration dans l'économie turque n'a duré que 3 ans. Elle fut négativement influencée par les crises asiatique et russe, d'où l'effet contagion.⁶⁴ Les premiers effets de ces crises se sont vus sur les prix d'actifs à la Bourse d'Istanbul fin août 1998. Le 27 août, l'indice a reculé à 2603 points alors qu'il se trouvait à 3253 points le 25 août. En trois jours, il y a eu des sorties de capitaux de 4,5 milliards de dollars, ainsi les réserves de la Banque centrale se sont réduites. Les autorités monétaires ont mis en œuvre des politiques restrictives de la demande interne afin de prévenir une crise systémique. Aussi, les ménages et les entreprises ont également réduit leurs dépenses et leurs investissements dans un contexte d'incertitude. Cela a diminué la croissance économique. Au lendemain de la crise, le secteur industriel a fait face à une perte importante d'output. Même si le taux d'exportation augmentait de 2,4 %, celui vers les pays asiatiques et la Russie s'est fortement dégradé (40,1 % en moyenne). De plus, la dévaluation des monnaies de ces pays a diminué la compétitivité/prix de la Turquie qui constituait un danger pour les recettes d'exportation.

Avec l'aggravation de la crise russe, on a mis en œuvre un nouveau plan de stabilisation centré sur l'augmentation de l'exportation par des crédits et des subventions via l'Eximbank aux entreprises exportatrices et sur l'augmentation de la demande via la baisse des taux d'intérêt des crédits à la consommation. Grâce à ce plan, la croissance du PIB retrouve son trend à partir du second trimestre de 1999, mais le séisme du 17 août

⁶⁴ Güloğlu B. et Altunoğlu A., Finansal serbestleşme politikaları ve finansal krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye krizleri, 2002.

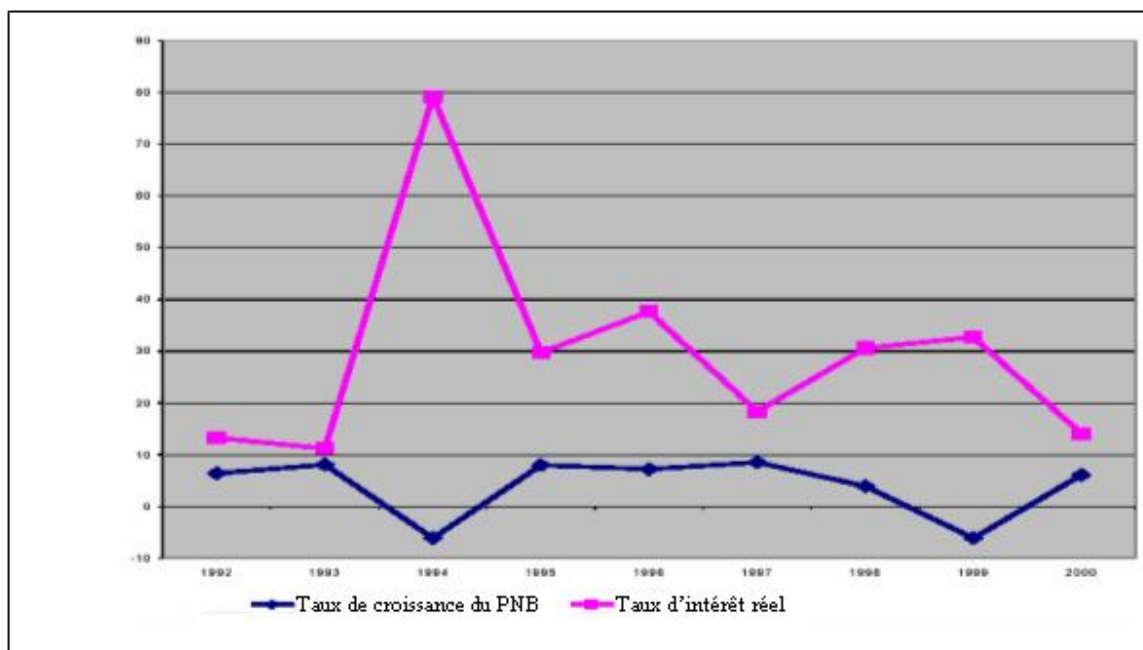
1999 a réorienté de nouveau l'économie à la décroissance (-7,3 % en 1999). Dans un environnement économique décroissant et dans des conditions financières contractées, le Fonds d'Assurance de Dépôts d'Epargne a pris le contrôle de cinq banques insolubles à la fin de l'année.

Graphique 1. Le ratio du stock de la dette publique nette/PNB (%)



Source : Banque centrale de Turquie

Graphique 2. Le taux d'intérêt réel pour l'endettement interne et la croissance du PNB



Source : Banque centrale de Turquie

A la fin de l'année 1999, l'économie turque s'est caractérisée par une inflation chronique, le ralentissement de l'activité économique et des difficultés importantes dans le système bancaire. De plus, les déséquilibres domestiques étaient sérieux : le montant de la dette publique a dépassé de 65 % du PIB dont le deux tiers était la dette interne, le besoin de financement public a atteint 24 % du PNB et le taux d'intérêt réel plus de 30 %. C'est à dire l'économie turque était coincé dans un cercle vicieux. Cela a conduit les autorités à signer un nouveau programme de stabilisation basé sur le régime de change fixe (exchange rate based stabilisation program) avec le FMI en décembre 1999. Le programme a obtenu un succès initial pendant les premiers 11 mois à partir de son implantation : l'inflation s'est réduite à moins de 40 %, le taux de croissance réel du PNB a été de 6,5 % et le bilan budgétaire du gouvernement s'est rapidement amélioré. Pourtant, l'appréciation inévitable de la livre et ainsi, le creusement du déficit du compte courant, le ratio très élevé de la dette à court terme publique et bancaire libellé en devises ont contribué à une nouvelle crise « jumelle » à partir de novembre 2000. On peut affirmer que le programme a diminué le taux d'inflation mais au prix de l'accentuation de la fragilité du système bancaire et de l'augmentation de la vulnérabilité du secteur externe de l'économie.

CHAPITRE 1

LA CRISE FINANCIERE DE 2000-2001

Chapitre I. La crise financière de 2000-2001

Cette crise jumelle a été la crise la plus sévère dans l'histoire du pays. Avant d'analyser la crise et ses causes essentielles, je vais brièvement résumer le programme de stabilisation de 1999.

I. 1. Le programme de stabilisation de fin 1999

Dans un contexte de forte instabilité économique, les autorités politiques ont signé un nouvel accord de stand-by avec le FMI en décembre 1999 afin de mettre en œuvre une stratégie de croissance économique constante. L'objectif essentiel de ce programme était la diminution de l'inflation. Pour ce faire, trois éléments ont été simultanément encadrés dans le programme :

- obtenir l'excédent de la balance budgétaire hors intérêt (balance primaire)
- mettre en œuvre les nouvelles politiques monétaires et le régime de change
- réaliser les réformes structurelles dans le secteur bancaire et dans le système de la sécurité sociale.

Avec le premier élément, les autorités politiques acceptaient que la raison essentielle de l'inflation fût les déficits publics et leur mode de financement. Afin de diminuer ces déficits, elles se sont engagées de restreindre les dépenses publiques et d'augmenter les recettes d'impôts (la politique budgétaire restrictive). De plus, elles ont voulu diminuer la charge de la dette publique, financée par des crédits à un coût élevé et à court terme dans le marché interne avec les crédits à faible coût de « stand-by » du FMI et de la Banque mondiale.

Le deuxième élément du programme était les politiques monétaires et le régime de change. Dans le programme de stabilisation basé sur le change, la cible d'inflation a été ancrée à un panier de devises composé de dollars américains et d'euros (1 dollar + 0,77 euro) dont la valeur de taux de change était pré-annoncée pour la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2000. Ainsi, on a planifié d'apprécier le panier de devises contre la livre turque de 20 %, égal à l'augmentation anticipée de l'indice des prix de gros pendant la même période. A partir de juillet 2001, un régime de change plus flexible a été prévu avec

l'introduction progressive d'une bande plus large de taux de change. Cela constituait la « stratégie de sortie » du régime d'ancrage (crawling peg) au panier de devises. Cette stratégie de sortie était nécessaire pour le renforcement du programme, mais elle apportait en même temps un risque d'attaque spéculative : un échec d'atteindre l'objectif d'inflation pré-annoncé pourrait augmenter les anticipations d'une forte dépréciation au moment de la date de sortie, ainsi, l'attaque spéculative contre le taux de change pourrait se faire avant la date de sortie du régime d'ancrage afin de ne pas subir des pertes d'une dévaluation potentielle. C'était exactement ce que l'on a observé dans l'exemple de la crise turque.⁶⁵

Dans le domaine de politiques monétaires, on a déterminé une limite pour les actifs internes nets de la Banque centrale à 1,2 quadrillions du livre, soit ~1,750 milliards de dollar selon la parité livre/dollar au début de 2000, et l'augmentation de ses actifs n'était possible qu'avec l'entrée de devises. Ainsi, la Banque centrale s'est interdite toute émission autonome de monnaie pour le bénéfice de l'État et des banques commerciales. Cela a donné le caractère de « Currency Board » au programme de stabilisation turc selon lequel l'expansion monétaire ne dépendrait que des flux de capitaux étrangers. Avec cette politique, les autorités visaient à attirer les flux de capitaux étrangers qui augmenteraient la liquidité interne et ainsi, les taux d'intérêt se réduiraient. La baisse des taux diminuerait à son tour la charge de la dette publique. Les flux et les reflux de capitaux ne seraient pas stérilisés par l'autorité monétaire, c'est à dire les taux d'intérêt seraient complètement déterminés par le marché.

Les réformes structurelles constituaient le dernier élément du programme de stabilisation. Dans ce contexte, les réformes du système bancaire étaient prioritaires. Dans le cadre du programme, certaines mesures ont été prévues pour améliorer le système bancaire. Par exemple, renforcer le contrôle et la supervision du secteur bancaire avec la fondation d'un organisme indépendant, l'Agence de Surveillance Bancaire, augmenter la responsabilité des dirigeants des banques et améliorer le système de risque et de contrôle interne des banques. En outre, pour réduire le risque de change des banques dans le cadre du régime d'ancrage, on a fixé une limite de 20 % pour la position courte ou ouverte des banques. Les banques qui dépassaient cette limite, devraient déposer 8 % de réserves obligatoires à la Banque centrale. Ce ratio a été monté à 100 % en juin 2000. Cela montrait

⁶⁵ Akyüz Y. et Boratav K., The making of Turkish financial crisis, 2001.

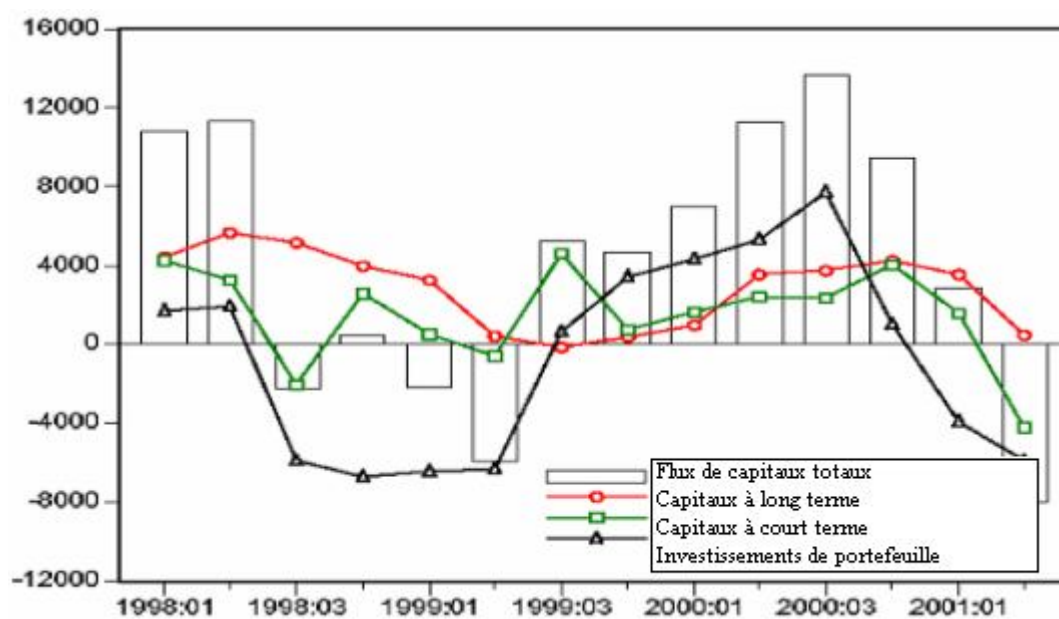
qu'il n'y a eu aucun profit pour les banques de dépasser cette limite. Les réformes dans le système de la sécurité sociale, la rationalisation des politiques d'agriculture, l'amélioration du management fiscal et la privatisation des entreprises étatiques furent les autres réformes structurelles.

Tout cela a été complété par la politique de revenus. La hausse des salaires et des revenus de location a été restreinte à 25 %, égal à la hausse de l'indice des prix à la consommation. Avec cela, les autorités visaient à renforcer le programme en rompant les anticipations d'inflation des agents économiques.

I. 2. Les signaux de la crise

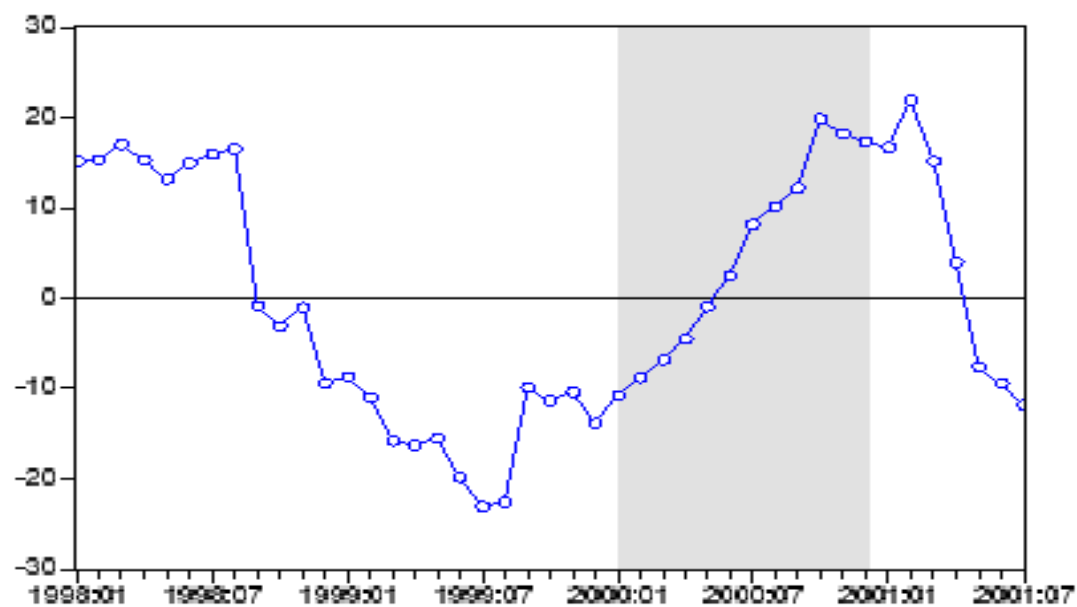
La mise en place du programme a créé des effets très positifs dans l'économie. Les flux de capitaux se sont accélérés vers la Turquie. Pourtant, les entrées de capitaux étaient en grande partie des investissements de portefeuille et des capitaux à court terme. (Voir le graphique 3). Cette hausse de l'entrée de capitaux à son tour a accru la liquidité interne et les crédits des banques, en particulier à la consommation. (Voir les graphiques 4 et 5). Les crédits à la consommation se sont accrus de ~1,5 milliard de dollars fin décembre 1999 à 6,6 milliards de dollars en octobre 2000. En outre, la diminution impressionnante (de plus de 100 % à la fin de 1999 à 40 % en janvier 2000) des taux d'intérêt dans le contexte de régime de change fixe. Ensuite des flux de capitaux ont aussi incité la consommation interne, reportée à cause de l'inflation élevée. Est alors apparu un boom de la demande de la consommation –en particulier pour des biens durables et semi-durables- dans le marché interne, satisfaite par la production interne et par l'importation. (Voir le tableau 5). Ce boom de la demande a entraîné une forte croissance économique de 7,2 % du PIB dans les dix premiers mois de 2000. Selon les données de l'Institut de Statistique d'État, on a observé la croissance générale dans l'économie. (Voir le tableau 6). La diminution des taux d'intérêt a aussi très positivement influencé la balance budgétaire. La charge de la dette publique s'est allégée avec la baisse des taux.

Graphique 3. Les flux de capitaux vers le marché turc (millions de dollars)



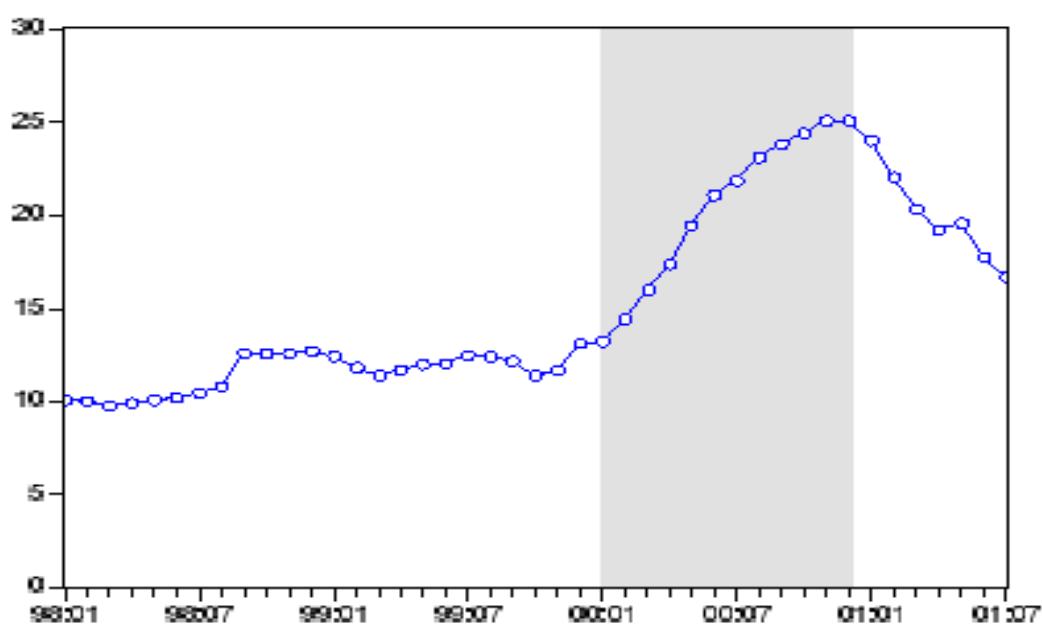
Source : Banque centrale de Turquie

Graphique 4. Le taux de la croissance des crédits (%)



Source : Banque centrale de Turquie

Graphique 5. La part des crédits à la consommation dans la totalité des crédits (%)



Source : Banque centrale de Turquie

Tableau 5. L'évolution de la consommation interne

Les indicateurs de la demande interne (%)		
	1999	2000
Demande de la consommation		
1- Production de biens de consommation durables	-6,4	37,4
2- Vente de biens de consommation durables	-57,2	57,3
3- Vente de voitures	-14,0	59,4
<i>Production locale</i>	-37,9	163,6
<i>Importées</i>	-51,2	98,9
4- Importation de biens de consommation	-23,6	43,7
5- Utilisation de capacité	71,2	74,0
<i>Secteur public</i>	75,7	74,8
<i>Secteur privé</i>	68,9	73,5
Demande de l'investissement		
1- Importation de biens intermédiaires	-25,8	37,2
2- Encouragement à l'investissement	-----	38,9
3- Indice de production de biens d'équipement	-5,5	30,6
4- Crédit/dépôts	52,3	41,1

Source : Bulletin mensuel des développements économiques de la Banque centrale de Turquie, mars 2001

Tableau 6. L'évolution de la production selon les secteurs (%)

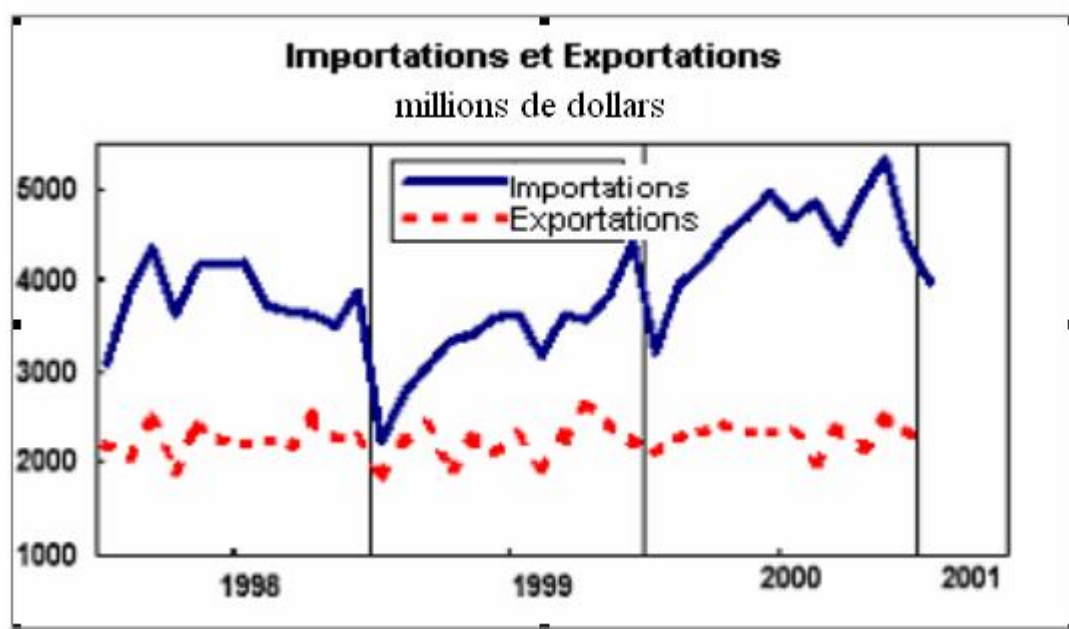
L'évolution de la production dans les secteurs (%)		
	1999	2000
1- Agriculture	-5,0	3,9
2- Industrie	-5,0	6,0
3- Services	-4,4	7,2
- Construction	-12,7	4,4
- Commerce	-6,3	12,0
- Communication	-2,4	5,5
- Institutions financières	-6,5	0,9
- Services publics	2,7	1,9
- Autres	-1,7	0,2
4- Impôt sur l'importation	-5,7	28,1
5- PIB	-4,7	7,4
6- PNB	-6,1	6,3

Source : Bulletin mensuel des développements économiques de la Banque centrale de Turquie, mars 2001

Cependant, cette hausse de la demande a ralenti la baisse du taux d'inflation alors que le cours de la livre continuait à se déprécier. Il y avait d'autres facteurs dans le ralentissement de la baisse de l'inflation : l'augmentation des salaires dans le secteur public et le secteur privé a dépassé la cible d'inflation et la hausse des revenus de location fixés à l'indice des prix à la consommation n'a pas été respectée par le peuple. Cela a ralenti la baisse de l'inflation, ce qui a entraîné l'appréciation de la livre contre les monnaies étrangères, ce qui a incité davantage l'importation. L'importation a fortement augmenté (37,6 %) pendant l'année de 2000 et est arrivée à 54,5 milliards de dollar, alors que l'augmentation de l'exportation n'est restée qu'à 4,5 % (soit 27,8 milliards de dollar) dans la même période, car l'appréciation de la livre contre les autres monnaies a diminué la compétitivité/prix du pays. En outre, la dépréciation de l'euro contre le dollar au début de 2000 a accentué cette diminution de la compétitivité du pays et a ainsi diminué les recettes d'exportations, parce que les pays de l'Union Européenne sont les partenaires commerciaux les plus importants de la Turquie. Dans ce contexte, le déficit de la balance commerciale est monté à 26,7 milliards de dollars et le déficit du compte courant a atteint 9,8 milliards de dollar, soit 4,9 % du PIB. (Voir les graphiques 6 et 7). En outre, les chocs des termes de l'échange (-8,4 %) résultant en grande partie de la forte hausse des prix de pétrole, ont aussi joué un rôle important dans l'aggravation du déficit du compte courant. (Voir le graphique 8). De plus, le ralentissement global dans l'économie mondiale a négativement influencé le compte courant de la Turquie. En effet, dans le programme le déficit du compte courant n'avait été prévu que de 1,5-2 % du PIB. Ce fort décalage entre

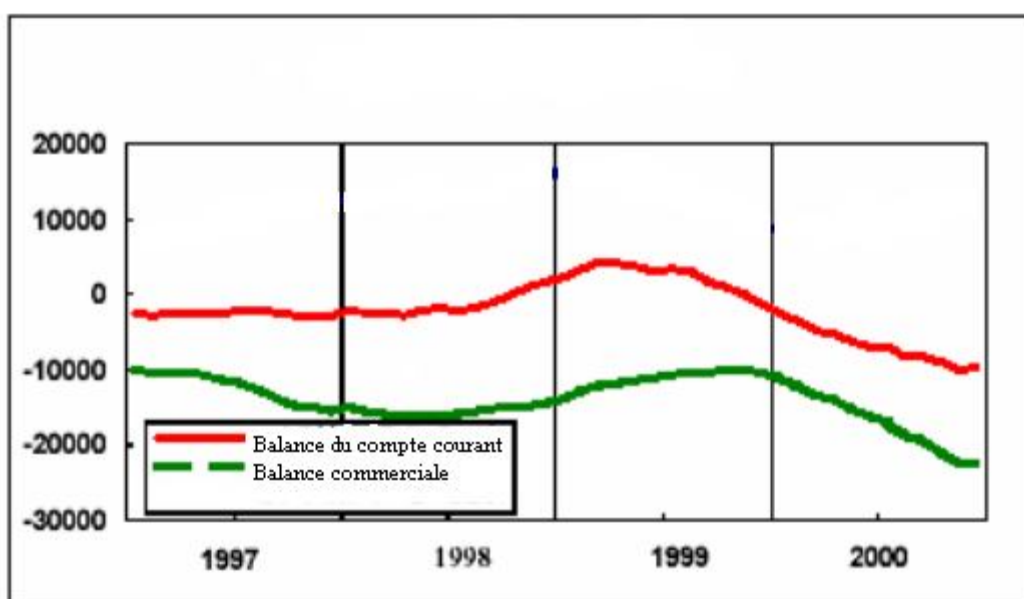
le déficit prévu et le déficit réalisé a créé, à partir de mi-septembre, des soucis chez les opérateurs internationaux sur la viabilité du programme de stabilisation.

Graphique 6. Importations et exportations



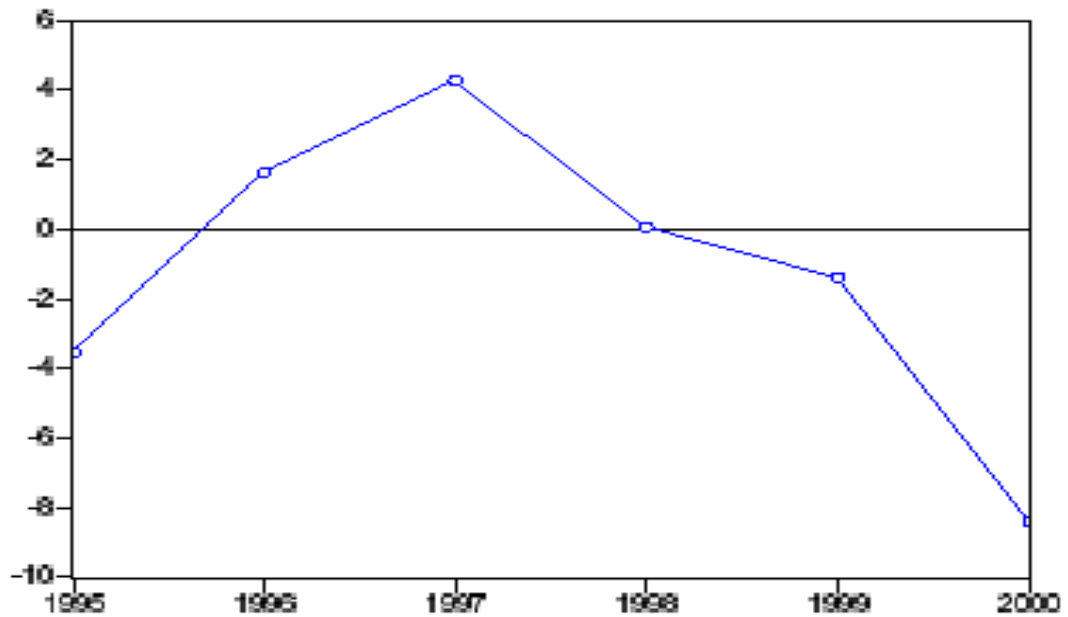
Source : Bulletin mensuel des développements économiques de la Banque centrale de Turquie, mars 2001

Graphique 7. L'évolution du compte courant (millions de dollars)



Source : Bulletin mensuel des développements économiques de la Banque centrale de Turquie, mars 2001

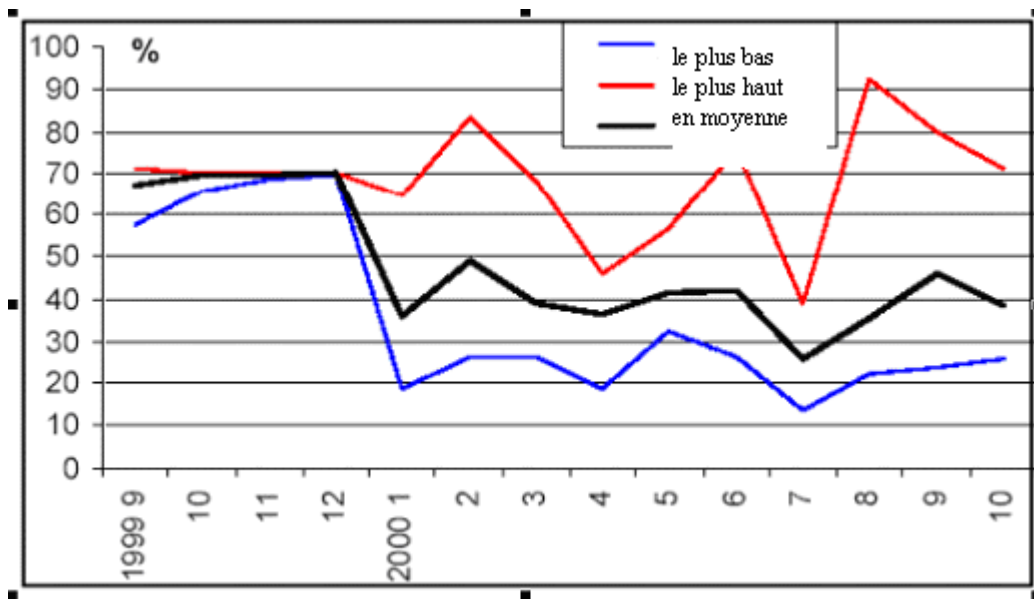
Graphique 8. Les termes de l'échange (% du PNB)



Source : Banque centrale de Turquie

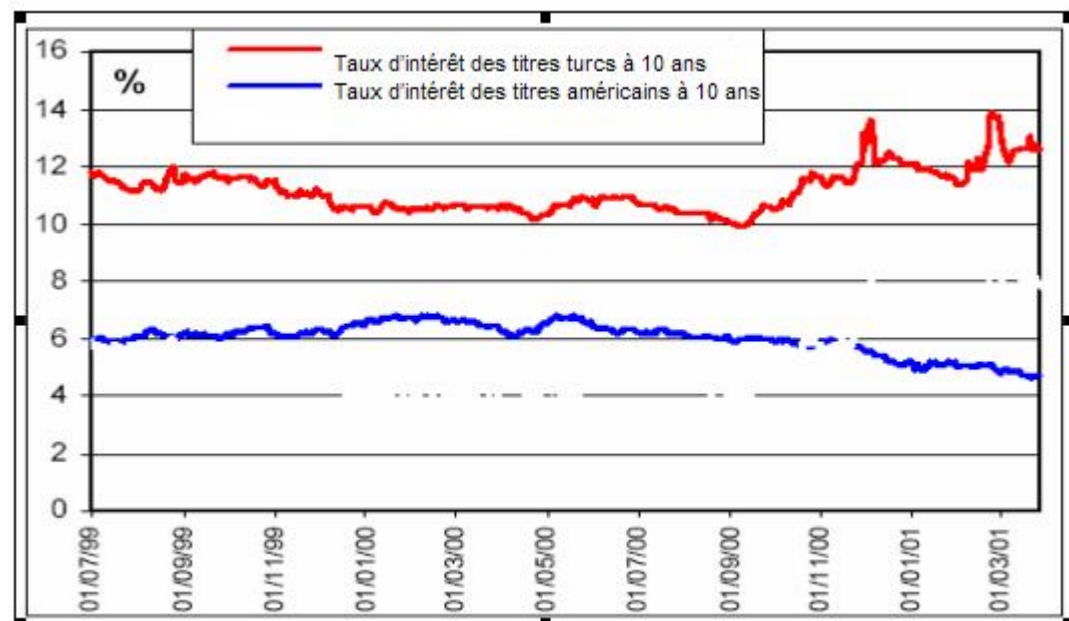
On n'aurait pu continuer cette situation qu'avec des nouvelles entrées de capitaux étrangers qui dépendaient de la viabilité du programme. Mais la détérioration d'autres fondamentaux macroéconomiques –comme la hausse du ratio de la dette à court terme/réserves en devises-, l'échec à atteindre les objectifs pré-annoncés –comme le taux d'inflation et les revenus de la privatisation- et particulièrement la vulnérabilité des banques domestiques ont augmenté les tensions dans le marché financier turc. Cela a rendu les investisseurs internationaux réticents à renouveler leurs crédits. Cette réticence a accru les taux d'intérêt et sa volatilité et la prime de risque-pays de la Turquie. (Voir les graphiques 9 et 10). En fait, la volatilité des taux d'intérêt résultait de la politique monétaire appliquée, selon laquelle les taux s'équilibraient par rapport aux flux de capitaux étrangers dans le marché interne. Comme on l'observe sur le graphique 8, la prime de risque des titres turcs a augmenté à partir de mi-septembre. Cela montre que les investisseurs ont commencé à adopter un comportement plus prudentiel à l'encontre des actifs turcs.

Graphique 9. Le changement des taux d'intérêt au jour le jour



Source : Banque centrale de Turquie

Graphique 10. Les taux d'intérêt des titres américains et des titres turcs à 10 ans dans le marché secondaire et la prime de risque-pays de la Turquie



Source : Uygun E., 2001⁶⁶

L'un des facteurs qui ont conduit les opérateurs internationaux de comporter de façon plus prudente a été la hausse du ratio de la dette à court terme/réserves en devises. Ce ratio avait dépassé de 1,20 au troisième trimestre de 2000 et de 1,47 au quatrième

⁶⁶ Uygun E., Krizden krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri, 2001.

trimestre alors qu'il se trouvait à 1,01 à la fin de 1999. En même temps, le ratio de la dette à court terme/recettes d'exportation avait atteint 0,95 dans la même période.

D'autre part, l'échec pour atteindre les objectifs pré-annoncés a accentué les soucis chez les opérateurs sur la soutenabilité du programme. Les investisseurs et les autorités monétaires ont pris conscience à partir de fin d'octobre que l'indice des prix à la consommation et l'indice des prix de gros allaient dépasser presque de 14 % et de 12,7 % respectivement, ceux prévus dans le programme de stabilisation de 1999. Comme l'affirme Uygur E.⁶⁷ ces ratios ne devraient pas être négligés, car dans le cas de la crise mexicaine de 1994, le peso s'était apprécié de 13,1 % pendant la période de 24 mois avant le déclenchement de la crise. Aussi, dans le cas des crises asiatiques, les monnaies asiatiques se sont appréciées entre de 12,1 % et de 17,7 % dans une période de 24 mois avant la crise. (le baht thaïlandais de 15,5 %, le peso philippin de 17,7, le ringgit malais de 12,8 % et la roupie indonésienne de 12,1 %). Pourtant, la livre turque s'est appréciée de 14 % seulement dans une année.

De plus, les retards dans le programme de privatisations – en particulier les difficultés politiques et constitutionnelles dans la privatisation de Turk Telekom- dont les recettes seraient utilisées dans le financement de la dette publique, ont accentué les tensions et ainsi, ont augmenté les taux d'intérêt à partir d'octobre. D'autre part, le non-transfert de la deuxième tranche de crédits par le FMI à cause de non respect des conditions de l'accord de stand-by (en particulier les retards dans la réalisation des réformes structurelles) a aggravé la défiance des opérateurs non-résidents à l'égard de la soutenabilité du programme et la sortie de capitaux du marché turc a commencé à partir du 13 octobre 2000.

En effet, la structure faible et fragile du système bancaire était la raison essentielle dans un environnement de fondamentaux macroéconomiques détériorés pour que les opérateurs deviennent défiant à l'encontre du système financier turc

⁶⁷ Ibid.

I. 3. Pourquoi le système bancaire turc est-il fragile ?

Après l'ouverture de l'économie à l'extérieur et la libéralisation financière depuis 1980, le nombre de banques a augmenté avec l'entrée des nouvelles banques à capitaux domestiques et à capitaux étrangers dans le système. Non seulement le nombre de banques a augmenté, mais aussi le nombre de leurs succursales et de leurs employés et la variété de leurs services ont augmenté au sein du pays. Cela a accru la compétitivité dans le système bancaire et ainsi, les banques ont dû s'adapter à cette nouvelle forme de concurrence en augmentant leur efficience. A la fin de 1999, il y avait 81 banques dans le système bancaire dont 62 étaient des banques commerciales et 19 étaient des banques de développement et d'investissement alors qu'il n'en existait que 43 en 1980.

Tableau 7. La structure du secteur bancaire

Banques	1995	1999	2000
Banques commerciales	55	62	61
<i>Publiques</i>	5	4	4
<i>Privées</i>	32	31	28
<i>Banques du FADE</i>	----	8	11
<i>Etrangères</i>	18	19	18
Banques de dévelop. et d'inves.	13	19	18
<i>Publiques</i>	3	3	3
<i>Privées</i>	7	13	12
<i>Etrangères</i>	3	3	3
Total	68	81	79

Source : Association des Banques de Turquie

Avec l'augmentation du nombre de banques, les actifs totaux du secteur bancaire ont aussi augmenté depuis les années 80. Leur montant est arrivé à 156 milliards de dollar, soit 76,9 % du PNB, alors qu'il était de 20,8 milliards de dollar (28,6 % du PNB). Le volume de dépôts bancaires s'est aussi fortement accru dans cette période (64,4 milliards dollar). Bien que l'augmentation du nombre des banques ait diminué le poids des banques publiques dans le système bancaire, elles possèdent encore une part de 34 % dans les actifs totaux du système.

Tableau 8. L'évolution des actifs financiers du système bancaire turc (milliards de dollars)

	1980	1990	1994	1999	2000
Actifs totaux	20,785	58,171	52,552	133,553	155,237
Crédits totaux	11,168	27,342	20,559	40,206	50,931
Portefeuille des valeurs mobilières	1,339	5,997	5,955	22,955	17,848
Dépôts d'épargne	4,288	19,343	24,190	58,807	64,352
Sources hors dépôts	1,289	11,760	9,019	22,934	29,435
Capitaux propres + profits	1,147	5,903	4,409	7,840	11,367
Actifs totaux/PNB (%)	28,6	38,2	40,3	71,7	76,9
Crédits totaux/PNB (%)	15,4	17,9	15,8	21,6	25,2
Dépôts d'épargne/PNB (%)	5,9	12,7	18,5	31,6	31,9
Actifs des banques publiques/actifs totaux	44,1	44,6	39,6	34,9	34,2
Opérations hors bilans/actifs totaux (%)	-----	-----	49,5	103,5	100,8

Source : Association des Banques de Turquie

Comme on l'a montré plus haut, le système bancaire turc s'est bien développé pendant les deux dernières décennies du 20^{ème} siècle, mais à partir du début des années 90 elles n'ont pas efficacement exercé leur fonction traditionnelle d'allocation des ressources financières vers les investissements de la production. Ainsi, le ratio des crédits/actifs totaux du système bancaire s'est réduit de 47 % en 1990 à 32,8 % en 2000 et le ratio des crédits/dépôts bancaires a diminué de 84 % en 1990 à 51 % en 2000. Un certain nombre de facteurs faisait que les banques ne pouvaient pas réaliser efficacement leur fonction de l'intermédiaire financier :

- l'instabilité macroéconomique : Le taux d'inflation élevé et les fluctuations du taux de croissance économique, en augmentant les incertitudes, ont contribué au raccourcissement des échéances dans l'économie et à la défiance des opérateurs à l'encontre de la livre turque. Le processus de dollarisation est l'une des caractéristiques fondamentales de l'économie turque dans la période de post-libéralisation financière. En conséquence de ce processus, les échéances des ressources des banques se sont fortement raccourcies et la part des dépôts à termes en devises dans les passifs bancaires a augmenté, ce qui a accru les taux d'intérêt et a ainsi diminué les investissements de production. En outre, dans un environnement économique instable le risque de défaut des emprunteurs des banques a augmenté. Les taux d'intérêt nominaux élevés et volatiles dus au taux d'inflation élevé et à l'incertitude détériorent les bilans des institutions non financières, ce qui dégrade ensuite la qualité des actifs des banques.

- les déficits du secteur public : La hausse des déficits du secteur public et le financement de ces déficits par les taux d'intérêt réels élevés dans les marchés internes ont conduit les banques à compenser ces déficits au lieu d'accorder des crédits à l'économie réelle. Dans un contexte de profits supérieurs et sans risque de financement des déficits publics, les banques se sont endettées auprès des marchés financiers internationaux pour investir en actifs du secteur public libellés en livres, ce qui a engendré une forte croissance des positions ouvertes en devises des banques domestiques.

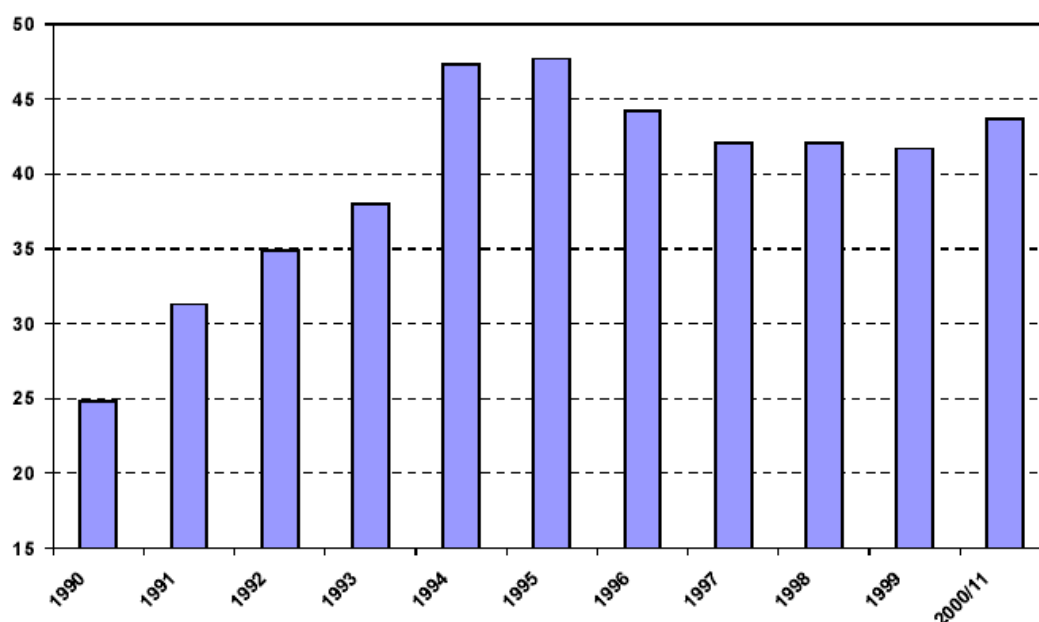
- les effets négatifs des banques publiques sur le système bancaire : Les interventions des autorités politiques à leur gestion, l'utilisation de leurs actifs financiers pour le financement des déficits publics et pour le financement des projets douteux des entrepreneurs proches des autorités politiques (des relations corrompues) et le recrutement excessif du personnel non-qualifié dû à des raisons politiques diminuent leurs performances et détériorent leurs structures financières, et ainsi contribuent aux pertes du fonctionnement (duty losses) de ces banques (21 milliards de dollars à la fin de 2000). La compensation de leur besoin de financement par des fonds au coût élevé et à court terme dans le marché interne entraîne d'une part l'aggravation de leurs pertes et d'autre part l'augmentation de l'instabilité dans le système financier. Cette situation contribue aux taux d'intérêts élevés dans le marché financier turc. Par conséquent, les banques publiques deviennent incapables d'exercer leur fonction essentielle de « faire des crédits et collecter des dépôts ». Dans ce contexte, bien qu'elles collectent 40 % des dépôts bancaires totaux, elles n'accordent que de 25 % des crédits au secteur réel.

Il existe d'autres facteurs qui fragilisent le système bancaire turc :

- la faiblesse de leur gestion de risque : L'absence d'un bon système de filtrage et de sélection des « bons » et « mauvais » emprunteurs ont rendu les banques turques fragiles à des chocs extérieurs. De plus, les politiques macroéconomiques visant à faciliter le financement du secteur public ont conduit les banques à négliger les risques de leurs opérations. En outre, la structure fragmentée de la surveillance bancaire entre la Banque centrale et le Trésor et l'absence d'une Agence de Surveillance Bancaire indépendant des autorités politiques jusqu'en septembre 2000 ont empêché un contrôle efficace des opérations et des structures des banques dans le système.

- l'aléa moral dans un contexte de garantie dépôt de 100 % : C'est l'un des facteurs qui influencent négativement l'efficacité du secteur bancaire turc. L'existence de cette garantie détériore la discipline de marché dans le secteur bancaire. Elle incite les banques et ses déposants à prendre des risques excessifs afin d'obtenir des gains supérieurs. Les déposants deviennent indifférents aux risques de leurs banques à cause du recouvrement d'une garantie publique. Cela détériore ensuite les bilans bancaires.

Graphique 11. La part des comptes à terme en devises/dépôts totaux bancaires



Source : Association des Banques de Turquie

- la structure oligopolistique et l'insuffisance de compétitivité : Le système bancaire turc a une structure oligopolistique où quelques grandes banques dominent le secteur. Même s'il y a 81 banques (à la fin de 1999) dans le système, les dix premières banques possèdent 69 % des actifs totaux et 71 % des crédits totaux bancaires. Comme l'indique le tableau, malgré l'augmentation du nombre de banques depuis des années 80, le secteur bancaire est concentré par quelques grandes banques. Cela diminue la compétitivité dans le secteur. Pourtant, l'apparition des nouvelles institutions financières dans le système financier et l'essor de la finance directe entrent dans la concurrence avec les banques.

- les banques de holdings : La gestion et les capitaux de presque toutes les banques privées turques appartiennent à des groupes d'entreprises, voire quelques groupes possèdent plus d'une banque dans le système. Cette structure fait que ces banques réalisent

en général des prêts aux entreprises de leur groupe, ce qui détériore la qualité de leurs actifs. Car cette structure permet aux dirigeants de ces banques d'utiliser leurs actifs pour leur propre compte, comme dans le cas de la Russie. Cela a été accentué par la non-ouverture de ces banques au public par la voie d'actions.

Tableau 9. Le taux de concentration du secteur bancaire (%)

	Actifs	Crédits	Dépôts
Cinq premières banques	48	42	51
Dix premières banques	69	71	72
Banques publiques	34	25	40

Source : Association des Banques de Turquie

- les banques de petite échelle et l'insuffisance de leurs capitaux propres : Les banques turques possèdent des montants très petits d'actifs et de capitaux propres par rapport aux standards internationaux, malgré les développements importants depuis des années 80. Les actifs totaux du système bancaire turc n'atteignent que 155 milliards de dollars et leurs capitaux propres sont de 3,6 milliards de dollars à la fin de 2000 alors que seul les actifs de Deutsche Bank dépassent de 732,5 milliards de dollar.

Toutes ces caractéristiques du système bancaire turc le rendent faible et fragile à l'égard des risques et l'empêche d'exercer ses rôles essentiels d'intermédiaire financier dans le cycle économique. De plus, la mise en œuvre du programme de stabilisation fin 1999 a aussi accentué les faiblesses du système. Avant la mise en œuvre du programme de stabilisation, les autorités monétaires ont éliminé certaines banques insolubles afin de renforcer le système bancaire faible. Le 22 décembre 1999 cinq banques de petite échelle Egebank, Yurtbank, Yasarbank, Sümerbank et Esbank ont été prise de contrôle par le FADE. Pourtant, cette opération n'a pas supprimé la faiblesse du système qui avait besoin d'une série de réformes structurelles. Le programme avait prévu certaines réformes pour restructurer le système bancaire mais, maintenant on comprend mieux que ces réformes auraient dû se faire avant la mise en œuvre du programme de stabilisation. En effet, la restructuration des banques et la défense du régime d'ancrage étaient deux objectifs contradictoires.

Tableau 10. Quelques banques domestiques et ses propriétaires (fin 1999)

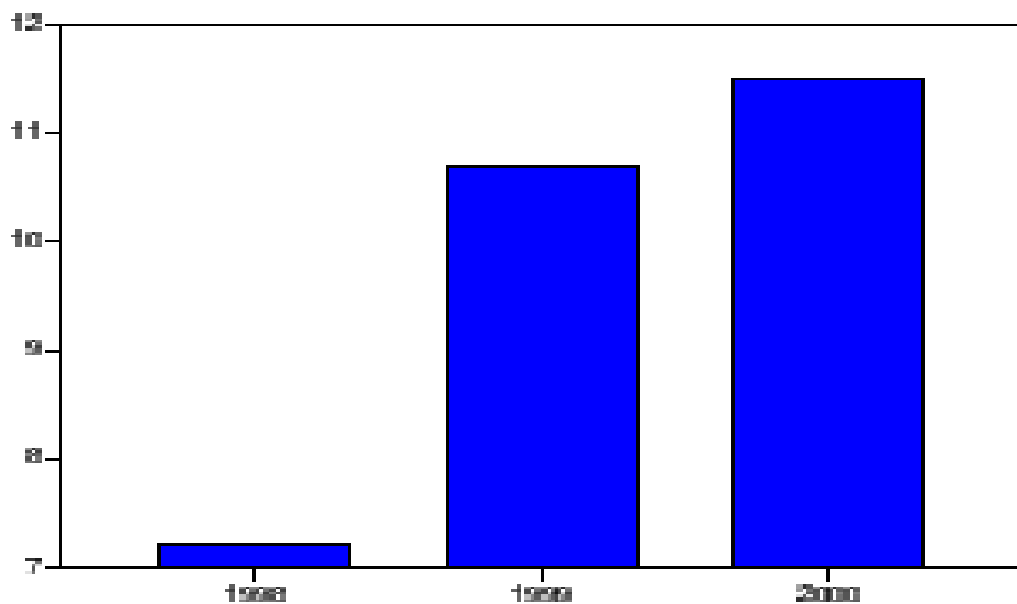
Banque	Spécialisation	Propriétaire
Ziraat Bankası	Commerciale	Publique
Halk Bank	Commerciale	Publique
Vakıflar Bankası	Commerciale	Publique
Emlak Bank	Commerciale	Publique
Türkiye Kalkınma Bankası	Investissement	Publique
İller Bankası	Investissement	Publique
Türk Eximbank	Investissement	Publique
Bank Ekspres	Commerciale	FADE
Bank Kapital	Commerciale	FADE
Egebank	Commerciale	FADE
Interbank	Commerciale	FADE
Sümerbank	Commerciale	FADE
Türk Ticaret Bankası	Commerciale	FADE
Yaşarbank	Commerciale	FADE
Yurtbank	Commerciale	FADE
Esbank	Commerciale	FADE
İş Bank	Commerciale	Quasi-publique
Dışbank	Commerciale	İş Bank
Akbank	Commerciale	Sabancı Holding
Demirbank	Commerciale	Cingilloğlu Holding
Garanti Bankası	Commerciale	Doğuş Holding
Osmanlı Bankası	Commerciale	Doğuş Holding
Körfez Bank	Commerciale	Doğuş Holding
Garanti Yatırım ve Ticaret Bank	Investissement	Doğuş Holding
Yapı Kredi Bankası	Commerciale	Çukurova Holding
Pamukbank	Commerciale	Çukurova Holding
Park Yatırım Bankası	Investissement	Çukurova Holding
Adabank	Commerciale	Uzan Holding
İmarbank	Commerciale	Uzan Holding
İktisat Bankası	Commerciale	Aksoy Holding
Kentbank	Commerciale	Süzer Holding
Atlas Yatırım Bankası	Investissement	Süzer Holding
Koçbank	Commerciale	Koç Holding
Toprakbank	Commerciale	Toprak Holding
Toprak Yatırım Bankası	Investissement	Toprak Holding
Finansbank	Commerciale	Fiba Holding
Fiba Bank	Commerciale	Fiba holding
Türk Ekonomi Bankası	Commerciale	Çolakoğlu Holding

Source: Association des Banques de Turquie

La mise en place du programme de stabilisation ancré sur un panier de devises a créé une atmosphère positive pour le pays. La Turquie a attiré une vague de capitaux étrangers, en général, à court terme. Dans un contexte de non-stérilisation des entrées de capitaux, cela a entraîné l'abondance de la liquidité interne. Dans ce contexte, les banques pouvaient emprunter facilement et pouvaient prêter leurs fonds obtenus dans le marché interne. L'économie turque a connu un boom de crédit, notamment vers la consommation, financé par les banques locales à partir du début de l'année de 2000. Pourtant, cet essor du crédit a rendu les banques plus fragiles aux risques de crédit. En effet, les banques

orientaient une grande part de leurs crédits vers la consommation, ce qui a augmenté le risque de non-remboursement de leurs prêts. De plus elles n'avaient pas de bon système de filtrage et de sélection de « bons » et « mauvais » emprunteurs et elles prêtaient contre un collatéral dont la qualité n'était pas bien évaluée. Cela a dégradé les bilans des banques. Comme le graphique l'indique, les prêts non-performants des banques ont augmenté pendant l'année de 2000.

Graphique 12. La part des crédits douteux dans la totalité de crédits

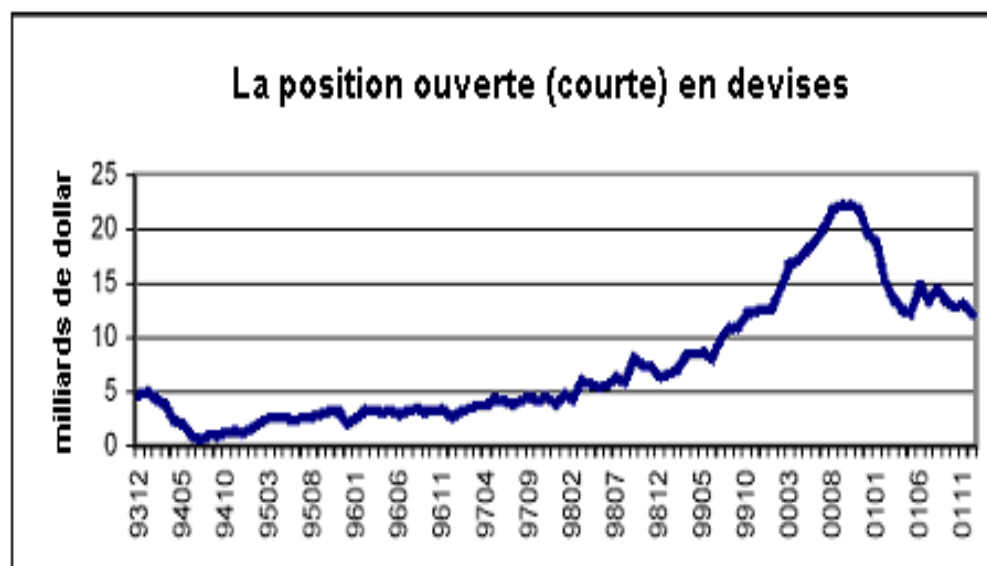


Source : Association des Banques de Turquie

De plus, la pré-annonce de la parité du livre/dollar a créé le problème d'aléa moral. Dans un contexte de certitude sur la parité, les banques ont été incitées à emprunter en devises à faible coût et à court terme dans les marchés internationaux et à les investir dans les actifs libellés en livres à moyen et long terme qui apportaient des profits supérieurs, en particulier dans les bons du trésor. Même si les autorités monétaires ont mis une limite de 20 % pour la position ouverte des banques et une limite de 2,1 milliards de dollar pour la position ouverte du système bancaire entier, les banques les ont dépassé. On peut observer sur le graphique que la position ouverte des banques a atteint plus de 20 milliards de dollars à la fin du troisième trimestre de 2000. En outre, l'absence d'organisme de contrôle et de supervision bancaire empêchait un contrôle efficace des bilans bancaires et ainsi, les incitaient à prendre des risques excessifs de change. De plus, les banques étaient

excessivement exposées à des risques importants d'échéance à cause de leur politique de l'endettement à court terme en devises pour prêter à long terme en livres.

Graphique 13. La position ouverte du système bancaire



Source : Kaplan C., 2002⁶⁸

Le dernier risque du système bancaire provenait de la volatilité des taux d'intérêt qui résultait de la politique monétaire appliquée selon laquelle les taux s'équilibraient par rapport aux flux de capitaux étrangers dans le marché interne. Cela crée la hausse des taux au moment de l'arrêt ou le ralentissement des flux de capitaux. Cette situation a raccourci l'échéance de l'emprunt des banques et a ainsi accentué le risque d'échéance. Les banques locales étaient donc le maillon faible où se nouait l'interdépendance des risques.

Le premier signal de fragilité du système bancaire provient, en septembre 2000, de l'insolvabilité de Banco Turco Romana se trouvant en Roumanie, qui appartenait à Bayındırbank, une banque de petite échelle dans le système bancaire turc. Bayındırbank n'avait pas de ressources financières pour sauver cette banque. Vakıfbank, une banque publique, a donné les crédits nécessaires à Bayındırbank pour sauver la Banco Turco Romana. Le second signal était la prise de contrôle de Etibank et de Bank Kapital par le FADE, le 27 octobre 2000. La prise de contrôle de Etibank a entraîné les rumeurs sur l'insolvabilité d'une autre banque, Demirbank étant la sixième grande banque du système

⁶⁸ Kaplan C. Bankacılık sektörünün yabancı para pozisyon açığı: Türkiye örneği, 2002.

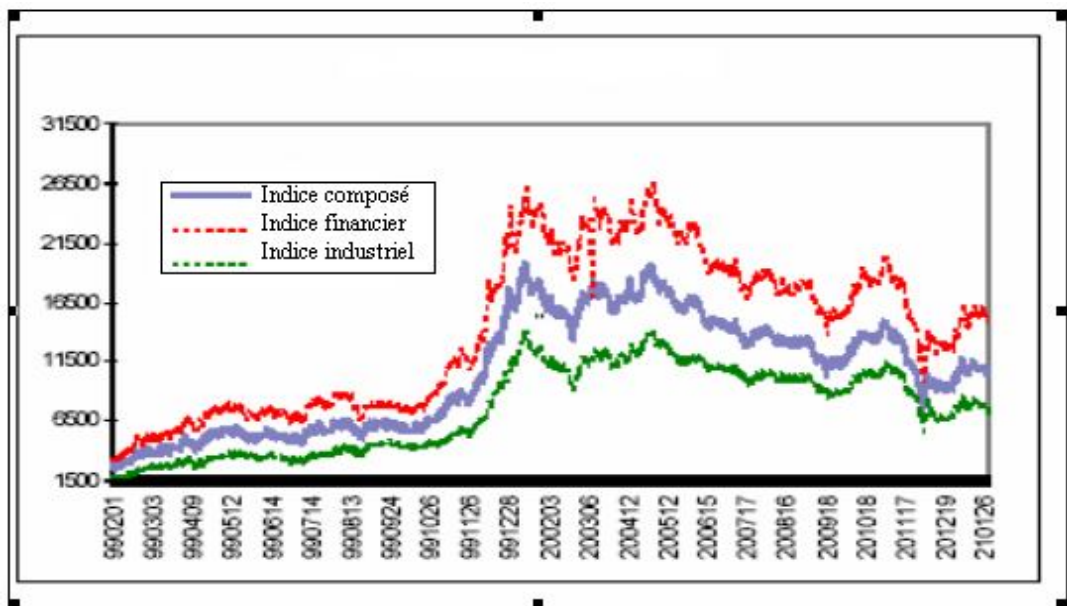
bancaire, car Demirbank avait une relation d'association avec Etibank. On disait que « si Demirbank avait des ressources suffisantes, elle aurait sauvé Etibank. ». Ces rumeurs ont accentué les tensions dans le marché financier turc, déjà apparues en raison de la détérioration de certains fondamentaux macroéconomiques et l'échec pour atteindre les objectifs d'inflation et les recettes de privatisation. Cela a augmenté les taux d'intérêt et a entraîné la sortie de capitaux d'un montant de 1 milliard de dollars en une semaine (20-27 octobre). Cette hausse de taux d'intérêt a fragilisé plus les banques confrontées au risque d'échéance.

Dans la même période, comme elles le font chaque année, les banques ont commencé à recouvrir leurs positions ouvertes en devises afin d'équilibrer leurs bilans pour la fin de l'année. Cela a augmenté la demande de liquidité et ainsi, a augmenté davantage les taux d'intérêt. De plus, la mise en fonctionnement de l'Agence de Surveillance Bancaire, indépendant des autorités politiques, le 31 août 2000, a forcé les banques à recouvrir plus rapidement leurs positions ouvertes en devises. Dans ce contexte, les banques ont accéléré leur demande de liquidité afin de pouvoir acheter des devises. Cette demande excessive de liquidité a accru à son tour les taux d'intérêt à court terme. La hausse continue des taux depuis le mois de septembre a créé des difficultés pour les banques qui manquaient de liquidité à cause de leur montant très élevé des actifs investis en bons du trésor qui apportait des profits supérieurs aux investisseurs. Les banques ayant le manque de liquidité ont dû donc commencer à vendre les bons à perte afin d'obtenir de la liquidité. Dans ce cas-là, la Banque centrale de Turquie, étant cohérente avec sa politique monétaire, n'a pas donné, en premier lieu, les crédits aux banques commerciales en difficulté. Vers le 20 novembre, comme les rumeurs sur l'augmentation des banques non-liquides dans le système bancaire se répandaient, les grandes banques ont coupé leurs lignes de crédit au marché d'interbanque. Cela a entraîné une forte hausse des taux d'intérêt, ce qui a augmenté les coûts de financement des banques. Les opérateurs non-résidents qui n'ont pas voulu accepter le risque des banques turques ont immédiatement quitté le pays en transformant leurs actifs libellés en livre avec des actifs en devises. Tous ces événements ont contribué à la crise de liquidité, à l'élance des taux d'intérêt au jour le jour (overnight), à la croissance de la détresse du système bancaire et à la demande excessive de dollars qui a créé une forte pression sur les réserves en devises de la Banque centrale. Afin de protéger le système bancaire et de limiter la hausse des taux d'intérêt, la Banque centrale a suspendu son objectif des actifs internes nets et a fourni des fonds

massifs au système bancaire pendant la semaine du 22 au 30 novembre. Mais, malgré cette injection de la liquidité, les taux d'intérêts au jour le jour sont montés au dessus de 2000 % vers le 28 novembre, dû à l'accélération des sorties de capitaux à cause des peurs de l'insoutenabilité du programme de stabilisation. En une dizaine de jours, la Banque centrale a perdu 5,5 milliards de dollars de ses réserves. C'est pourquoi elle a dû retourner à son objectif d'actifs internes nets, le 1^{er} décembre, afin de rassurer les opérateurs que le programme de stabilisation allait continuer. Pourtant, les taux d'intérêt au jour le jour n'ont pas diminué, mais ont continué à rester autour de 2000 %, toujours à cause de la non-liquidité.

D'autre part, la crise de liquidité a affecté l'indice de la Bourse d'Istanbul. L'indice a reculé à 7329 points le 4 décembre. C'était le niveau le plus bas depuis octobre 1999. La crise s'est propagée aussi dans les marchés émergents. Les indices boursiers des pays de l'Europe de l'Est et de la Russie ont vu des pertes après le krach boursier en Turquie.

Graphique14. L'indice de la Bourse d'Istanbul



Source : Bulletin mensuel des développements économiques de la Banque centrale de Turquie, janvier 2001.

Les opérateurs n'ont été rassurés qu'avec la Facilité de Réserve Supplémentaire (Supplemental Reserve Facility)⁶⁹ de 7,5 milliards de dollars du FMI le 6 décembre, accompagnée de crédits de 5 milliards de dollars par la Banque mondiale. Le même jour, le FADE a pris contrôle de la sixième grande banque de la Turquie, Demirbank qui était la raison essentielle des problèmes de liquidité. Avec cette décision, les sorties de capitaux ont été arrêtées et les peurs d'une dévaluation ont été reportées. La confiance des opérateurs résidents et non-résidents a été regagnée avec l'annonce du Ministère des Finance qu'il garantirait entièrement les dépôts et les crédits des banques turques. La semaine suivante, le Ministère des Finance a obtenu un crédit de syndication d'1 milliard de dollars dans la réunion des banques internationales à Londres, ce qui a montré la confiance des autorités internationales dans le programme. A la fin de décembre, les taux d'intérêt au jour le jour se sont réduits à 80 % -mais ils étaient encore deux fois plus hauts que leur niveau avant la crise- et une partie des sorties de réserves de la Banque centrale est revenue.

Malgré la crise, le gouvernement a confirmé qu'il allait maintenir le programme de désinflation.⁷⁰ Les détails du programme révisé pour 2001 ont été annoncés par une nouvelle « Lettre d'Intention » (Letter of Intent), le 21 décembre 2000 dans laquelle la priorité a été donnée à l'atteinte de la cible d'inflation de 12 % et à la limitation du déficit du compte courant à 3,5 % du PNB à la fin de 2001. Le régime de change et les politiques de revenus n'ont pas changé. La politique budgétaire restrictive a été renforcée par des mesures supplémentaires pour la diminution des consommations publiques à 0,5 % du PIB et l'augmentation des revenus d'impôt. Pour la politique monétaire, on a prévu une flexibilité de la règle de non-stérilisation des flux de capitaux, en faveur de l'autonomie de la politique monétaire. En cas d'entrées massives de capitaux, la limite des actifs internes nets (net domestic assets), pourrait être diminuée afin d'éviter la croissance excessive de l'offre monétaire. Les autorités politiques se sont engagées plus rigoureusement à faire des réformes structurelles et à privatiser les grandes entreprises publiques. Pour le prouver, elles ont annoncé la vente de 33,5 % des actifs de Turk Telekom et de 51 % de ceux de Turkish Airlines. La loi de la libéralisation et de la privatisation du secteur de l'électricité a été acceptée par le Parlement. L'introduction des nouvelles régulations bancaires sur le

⁶⁹ La Facilité de Réserve Supplémentaire (FRS) est une sorte de crédit à court terme et à un taux d'intérêt élevé, accordée aux pays qui ont la crise ou les problèmes de la balance des paiements.

⁷⁰ Policy reassessment in light of the end-2000 financial crisis, OECD Economic Survey: Turkey, OECD Publications, 2001.

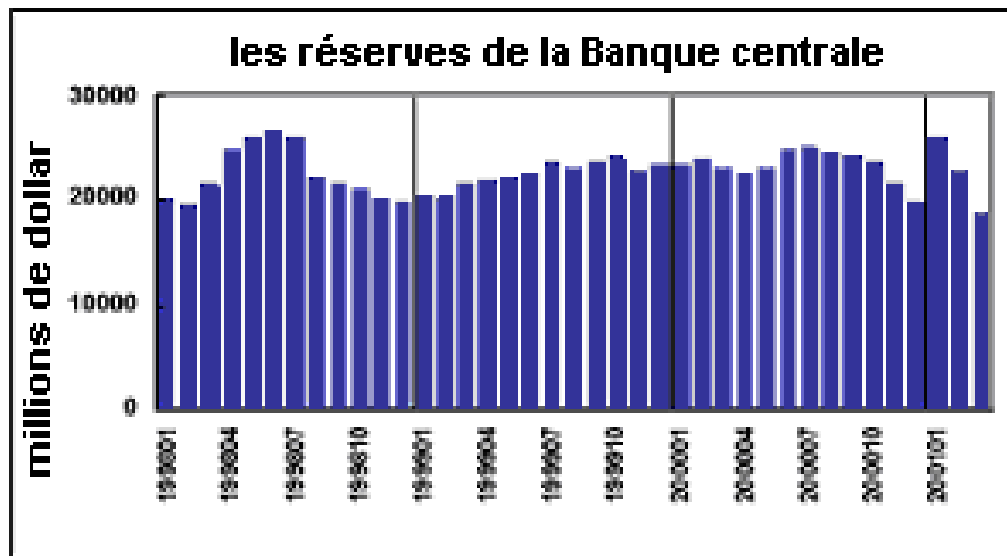
management de risque interne était un autre élément des réformes structurelles. En fait, la crise a révélé la nécessité de la mise en œuvre des réformes structurelles afin d'avoir une économie croissante et un développement économique et social équitable.

I. 4. Vers la deuxième crise

L'aide du FMI et les nouvelles mesures économiques prises par le gouvernement ont stabilisé le taux de change et les marchés financiers vers la fin de décembre 2000. En mi-janvier 2001, le stock de réserves en devises s'est réassorti avec le retournement des capitaux étrangers, en excédant son niveau de pré-crise (27,9 milliards de dollar) et les taux d'intérêt ont reculé au-dessous de 60 %. Les importations se sont ralenties grâce à la baisse de la demande totale et le taux d'inflation a continué à se réduire, même s'il était encore plus élevé que celui prévu ou fixé dans le programme.

Cependant, les faiblesses économiques et financières, notamment la forte détérioration des structures financières des banques publiques et celles du FADE et leurs besoins de financement immenses, n'ont pas pu être supprimées après la crise de novembre, ce qui a accentué la fragilité du système bancaire. La stabilité est restée courte et il est devenu très clair que le programme n'était plus viable. Dans ce contexte, les capitaux étrangers ont été en général investis en actifs à courte échéance avec des taux d'intérêt plus élevés qui ont atteint à 70 % en mi-février. La forte augmentation de la dette publique à la suite de la crise de novembre, le taux d'inflation encore plus élevé que l'appréciation du dollar contre la livre a créé une incertitude considérable sur le régime d'ancrage. C'est la dispute entre le Premier Ministre, Bülent Ecevit, et le Président de la République, Ahmet Necdet Sezer, le 19 février 2001, avant l'adjudication du Trésor turc le 20 février, qui a déclenché la deuxième crise en trois mois, car les marchés l'ont perçu comme une instabilité politique. Les banques domestiques et les opérateurs non-résidents pris de panique ont commencé une attaque spéculative contre la livre en achetant des dollars de façon intensive à la Banque centrale. Le soir du 19 février, le montant de dollars achetés de la Banque centrale a dépassé de 7,6 milliards de dollar alors que lors de la crise de novembre, la sortie de capitaux avait atteint 5,5 milliards de dollars en une semaine.

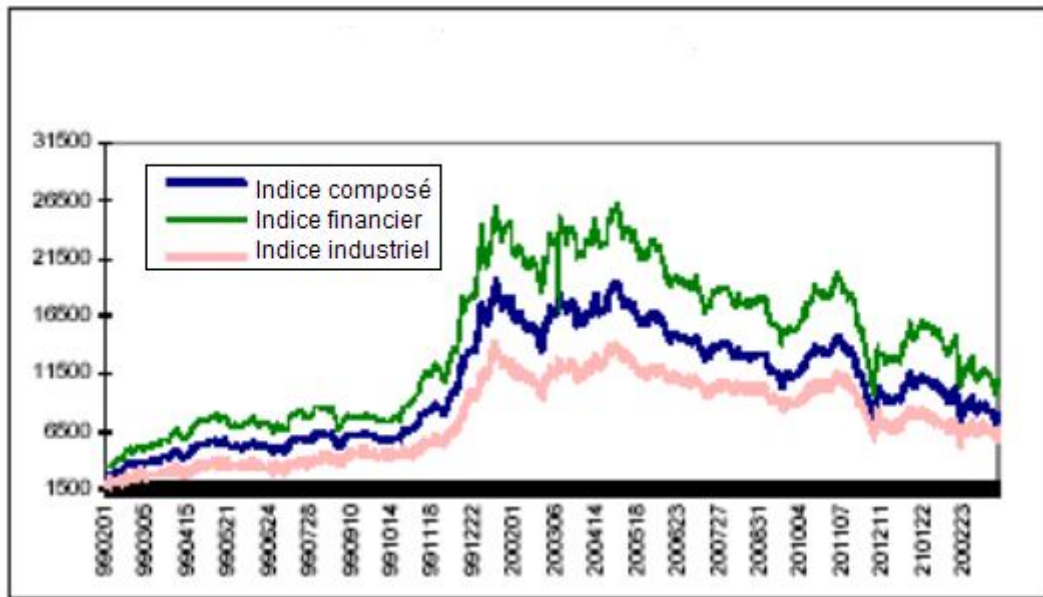
Graphique 15. Les fluctuations de réserves de la Banque centrale



Source : Rapport annuel de la Banque centrale 2001.

Le 20 février, une partie des devises achetées par les banques domestiques (4,3 milliards de dollars) est revenue, due à la pérennité de la liquidité en livres à la suite de la diminution de l'offre de monnaie par la Banque centrale afin de protéger le régime d'ancrage. Dans ce cas, les taux d'intérêt au jour le jour ont de nouveau très fortement augmenté, comme dans le cas de la crise de liquidité de novembre, dépassant 2500-3000 % à cause du besoin excessif de liquidité des banques domestiques, en particulier des banques publiques. Les banques publiques n'ont pas pu faire leurs paiements dans un contexte de forte augmentation des taux. Le matin du 21 février, toutes les banques du système ont arrêté de faire ses engagements entre elles. L'après-midi, les taux d'intérêt au jour le jour ont atteint 7500-8700 %. L'indice boursier a chuté à 7180 points, le plus bas depuis 3 ans, et la valeur totale de la Bourse d'Istanbul a diminué de 21 milliards de dollars depuis 19 février. Les sorties massives de capitaux n'ont pas pu être ralenties malgré les taux d'intérêt hyper élevés, plus de 8000 % par jour. A cause du danger de la perte totale de ses réserves en devises, la Banque centrale a été obligée de laisser flotter la livre, le 22 février, de nouveau avec le soutien du FMI ! En un seul jour, la livre a été dévaluée de plus de 30 %, en passant d'une parité de 1 dollar=680000 livres à celle de 1 dollar=960000 livres, et jusqu'en avril la dévaluation a dépassé plus de 70 %.

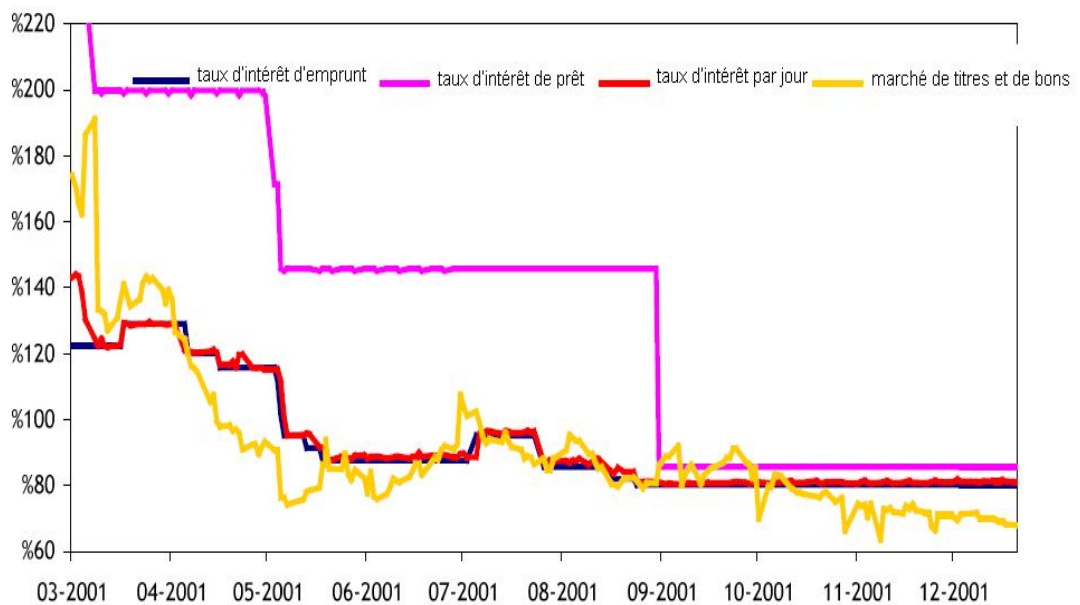
Graphique 16. L'indice de la Bourse d'Istanbul



Source : Bulletin mensuel des développements économiques de la Banque centrale de Turquie, mars 2001.

La crise turque a influencé aussi les autres marchés financiers émergents. Le réal brésilien, les monnaies de l'Europe de l'Est et celles de l'Asie du Sud-est se sont dépréciées et les indices des bourses des MFE ont reculé.

Graphique 17. Les taux d'intérêt après l'intervention de la Banque centrale



Source : Banque centrale de Turquie

Dans le contexte de hausse de la demande de liquidité des banques, en particulier des banques publiques et des banques du FADE et de hausse de la demande de devises des résidents et non-résidents après le flottement de la livre à partir du 22 février, la Banque centrale est intervenue sur les marchés financiers en assurant de la liquidité afin d'organiser le système de paiements et de stabiliser les marchés financiers. Les taux d'intérêt se sont réduits à la suite de cette opération vers 200 % à la mi- mars.

Lors de la crise de change en février, la demande de devises a fortement augmenté (flight to quality). A l'opposé de la crise de novembre, cette demande venait de deux côtés : les étrangers et les résidents. A l'encontre de cette hausse de la demande de devises, les banques domestiques sont restées cette fois-ci face à la pérennité de liquidité en devises à cause de leur forte position ouverte en devises. Pour que les banques domestiques aient pu réaliser leurs engagements en devises, la Banque centrale leurs a vendu le montant nécessaire de devises à un faible coût.

Pourtant, malgré les opérations de liquidité de la Banque centrale, la crise de change s'est propagée au système bancaire qui souffrait déjà des effets négatifs d'une crise depuis le mois de novembre. Les banques ayant la position ouverte en devises ont subi des pertes importantes. Deux banques insolubles, Ulusal Bank et İktisat Bankası ont été prises de contrôle par le FADE le 28 février et le 15 mars 2001, respectivement. Comme le montrent Kaminsky et Reinhart (1998) dans leur article, les problèmes ou la crise du système bancaire entraînent la crise de change, ce qui ensuite aggrave la crise bancaire déjà déclenchée. Dans le cas de la crise financière turque, cela s'est fait de cette façon : la crise bancaire commencée en novembre 2000 a déclenché la crise de change d'abord fin novembre et puis en février 2001, ce qui a ensuite aggravé la crise bancaire.

I. 5. Le changement dans la gestion de l'économie et l'annonce du nouveau programme économique

Le 2 mars 2001, Kemal Dervis, vice-président de la Banque mondiale, a été nommé Ministre de l'Economie et le Président de la Banque centrale de Turquie fut changé. Avec les nouveaux responsables économiques, un « nouveau » programme économique, le programme de passage à l'économie saine et stable de la Turquie, a été annoncé le 14 avril 2001. Son objectif essentiel a été de supprimer immédiatement l'instabilité financière et

économique et la défiance des agents économiques apparues au lendemain du flottement de la livre et de restructurer l'administration publique et l'économie pour ne pas subir de nouveau une crise financière et économique. Dans le cadre de ce programme, on a prévu quinze lois réformistes dans les différents domaines de l'économie afin d'arriver à l'objectif essentiel du programme. La restructuration du système bancaire, la structuration du système de l'endettement et la transparence du secteur public constituaient les trois réformes de ce programme.

Le 3 mai 2001, le gouvernement turc a signé une nouvelle Lettre d'Intention avec le FMI. Le Conseil de Gestion du FMI a approuvé l'aide financière à ce nouveau programme le 15 mai et la première tranche de crédits d'un montant de 3,9 milliards de dollars a été transférée le 18 mai. De plus, le 15 mai, le programme de restructuration du secteur bancaire a été annoncé par l'Agence de Surveillance Bancaire. (Les détails de ce programme seront analysés dans le chapitre suivant).

I. 6. La crise et ses effets sur l'économie réelle

La crise financière s'est propagée ensuite au secteur réel dont la décroissance du PNB a atteint 8,3 % pendant l'année 2001. Les sorties excessives de capitaux, les incertitudes croissantes dans l'économie, notamment sur le cours de change, la défiance des agents économiques et en particulier le ralentissement des crédits bancaires à la consommation et à la production et la montée des taux d'intérêt ont contribué à la diminution de la demande interne (-17,4 %) et ainsi, à la récession de l'activité économique pendant l'année 2001. Comme l'indique le tableau 12, les secteurs essentiels de l'économie ont enregistré un recul de leurs valeurs ajoutées.

Ensuite, la crise économique a négativement influencé le marché de travail. Selon les données de l'Institut de Statistique de l'État, le taux de chômage s'est accru de 6,3 % en 2000 à 10,6 % à la fin de 2001. En outre, les revenus réels des fonctionnaires, des ouvriers et des retraités se sont réduits à la suite de la crise (9,55 % en moyen), ce qui a diminué aussi la demande de la consommation.

Tableau 11. Les indicateurs de la demande interne (%)

Les indicateurs de la demande interne (%)			
	1999	2000	2001
Demande de la consommation			
1- Production de biens de consommation durable	-6,4	37,4	9,7
2- Vente de biens de consommation durable	-57,2	57,3	-62,4
3- Vente de voitures	-14,0	59,4	11,1
<i>Production locale</i>	-37,9	163,6	-43,4
<i>Importées</i>	-51,2	98,9	-52,5
4- Importation de biens de consommation	-23,6	43,7	-19,4
5- Utilisation de capacité	71,2	74,0	70,2
<i>Secteur public</i>	75,7	74,8	76,6
<i>Secteur privé</i>	68,9	73,5	65,5
Demande de l'investissement			
1- Importation des biens intermédiaires	-25,8	37,2	12,5
2- Encouragement à l'investissement	-----	38,9	83,0
3- Indice de production des biens d'équipement	-5,5	30,6	-17,4
4- Crédit/dépôts	52,3	41,1	44,3

Source : Rapport annuel de la Banque centrale de Turquie, 2001

Tableau 12. La croissance du PNB, du PIB et des secteurs essentiels de l'économie (%)

	1999	2000	2001
PNB	-6,1	6,3	-8,3
PIB	-4,7	7,4	-6,4
Agriculture	-5,0	3,9	-3,2
Industrie	-5,0	6,0	-6,7
Industrie manufacturière	-5,7	6,4	-7,1
Services	-4,4	7,2	-5,3
Commerce	-6,3	12,0	-7,8
Construction	-12,5	4,4	-7,5
Communication	-2,4	5,5	-5,5
Impôt d'importation	-5,7	28,1	-23,9

Source : Rapport annuel de la Banque centrale de Turquie, 2001

De plus, le ralentissement de l'activité économique au lendemain de la crise financière a entraîné des faillites de plus de 10 000 petites et moyennes entreprises (PME), ce qui a augmenté les prêts non-performants des banques qui a encore détérioré les bilans bancaires. Le Fonds d'Assurance de Dépôts d'Epargne (FADE) a pris contrôle de plus de cinq banques de petites et moyennes échelles, le 9 juillet 2001. (Sitebank, Tarihbank, Bayındırbank, EGS Bank, et Kentbank).

Tableau 13. L'indice des salaires réels (1994=100)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Salaire net d'ouvrier							
<i>Public</i>	82,9	62,2	74,1	73,1	103,8	111,1	98,3
<i>Privé</i>	91,7	93,4	90,6	105,9	118,2	119,4	-----
Salaire net de fonctionnaire	95,3	102,5	119,3	117,7	123,1	108,7	104,5
Salaire minimum	93,3	110,6	121,2	115,2	154,9	132,3	114,0
Salaire moyen des retraités	97,3	130,3	153,0	142,3	146,3	133,0	130,0

Source : Etablissement de Planification de l'État

Tableau 14. Les indicateurs des fondamentaux économiques

	1999	2000	2001
Croissance du PNB	-4,7	7,4	-6,1
Croissance du PIB	-6,1	6,3	-8,5
Population (en millions)	63,2	64,0	65,0
Emploi (en millions)	21,4	20,6	20,5
<i>Agriculture</i>	8,9	7,2	7,4
<i>Hors d'agriculture</i>	12,5	13,4	13,1
Exportation (milliards de dollars)	26,6	27,8	31,2
Importation (milliards de dollars)	-40,7	-54,5	-40,5
Balance du compte courant	-1,4	-9,8	3,3
Dette externe (% du PNB)	55,4	59,4	78,4
Besoin de financement public (% du PNB)	15,6	12,5	15,9
Dette interne (% du PNB)	29,3	29,0	66,1
Dette totale publique (% du PNB) (1)	51,8	52,9	97,7
Balance budgétaire hors d'intérêt (% du PNB)	1,8	5,3	6,7
Revenues d'impôt (% du PNB)	18,9	21,1	21,5
Indice des prix de gros	53,1	32,7	88,6
Indice des prix à la consommation	64,9	39,0	68,5

(1) Elle se forme en additionnant de la dette interne et externe, excepté la dette publique à court terme.

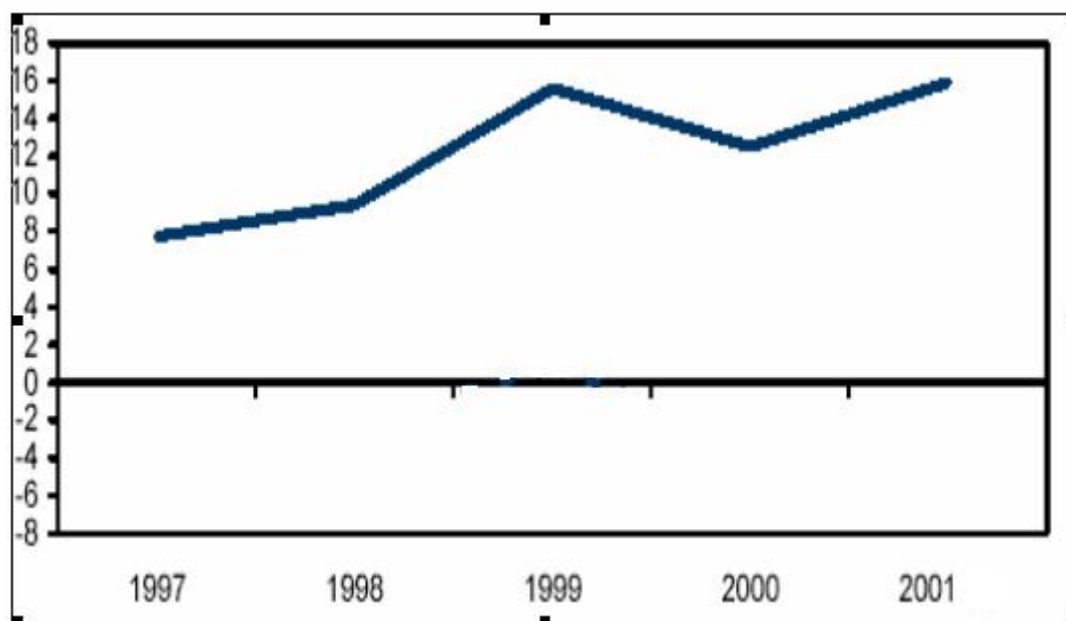
Source : Rapport annuel de la Banque centrale de Turquie, 2001.

Toutefois, les recettes d'exportation se sont accrues dans le contexte de dépréciation réelle de la livre et de diminution des salaires réels, ce qui a augmenté la compétitivité des entreprises exportatrices turques. De plus, la diminution de la demande interne a orienté davantage les entreprises vers l'exportation pour réduire leurs stocks. De l'autre côté, l'importation a baissé à cause des mêmes raisons qui ont positivement influencé l'augmentation de l'exportation (la dépréciation de la livre et la diminution de la demande interne). Ainsi, le déficit de la balance commerciale est tombé à 9,3 milliards de dollars en 2001 alors qu'il était de 26,7 milliards de dollars l'année précédente. Les revenus du tourisme et la diminution des dépenses de transferts en 2001 ont compensé le

déficit de la balance commerciale et le compte courant fut excédentaire de 3,3 milliards de dollar à la fin de 2001.

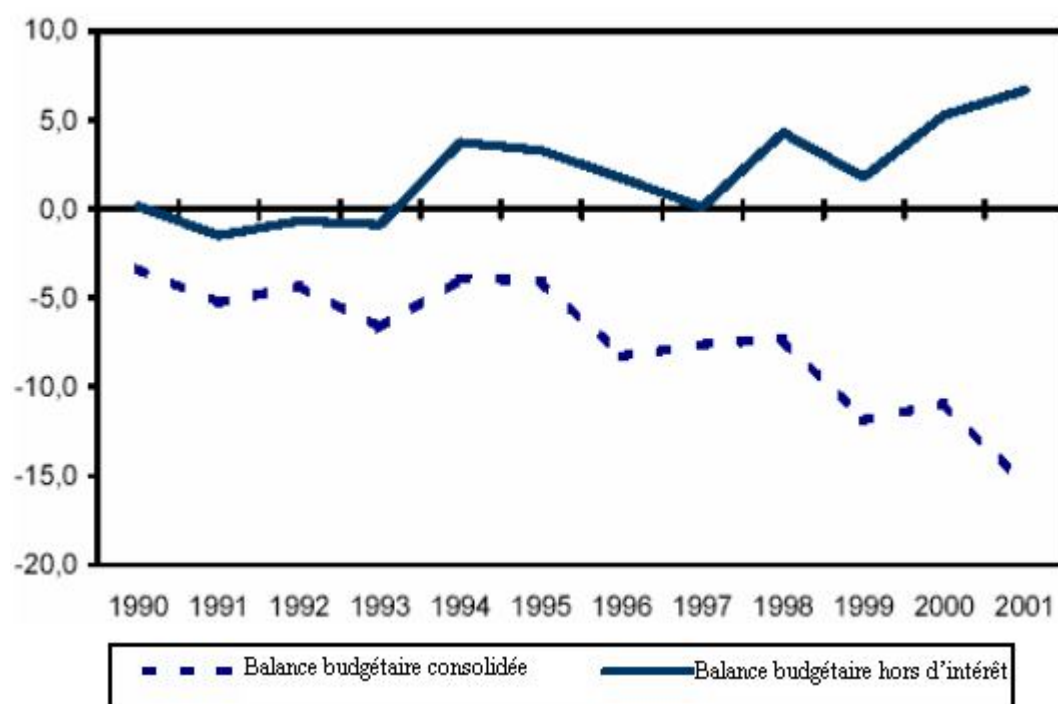
D'autre part, l'endettement public et le service de la dette se sont fortement accrus après la crise jumelle. La hausse des taux d'intérêt au lendemain de la crise a alourdi beaucoup plus la charge de la dette publique. La hausse des taux a augmenté aussi le déficit budgétaire (15,6 % du PNB) et le besoin de financement public (15,9 % du PNB). Dans cette période, le Trésor s'est orienté vers l'endettement interne à un coût élevé à cause de la réticence des investisseurs internationaux à accorder des nouveaux crédits. Le stock total de la dette interne a atteint 66,1 % du PNB alors qu'il se trouvait à 29 % en 2000. Cette forte augmentation du stock a résulté en grande partie de l'émission des titres de l'endettement interne libellés en livres et en devises afin d'ajuster les structures financières des banques publiques et des banques du FADE. (Voir le graphique 20). La part des titres libellés en devises dans le stock total des titres a fortement augmenté de 8,2 % en 2000 à 35,6 % en 2001. C'était le résultat du financement des engagements en devises des banques publiques et du FADE par le Trésor et la Banque centrale et de l'endettement interne du Ministère, libellé en devises dans un environnement de l'incertitude sur le cours de change. De plus, l'échéance de la dette interne s'est raccourcie à cause de l'incertitude économique et financière. (Voir le graphique 21).

Graphique 18. Le besoin de financement public/PNB (%)



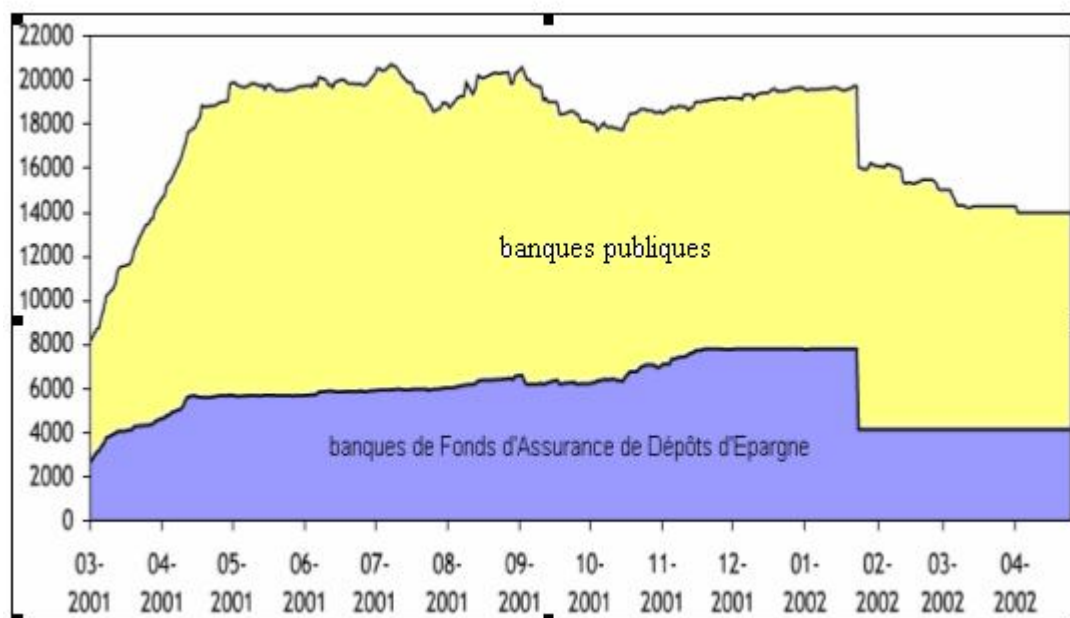
Source : Rapport annuel de la Banque centrale, 2001.

Graphique 19. La balance budgétaire/PNB (%)



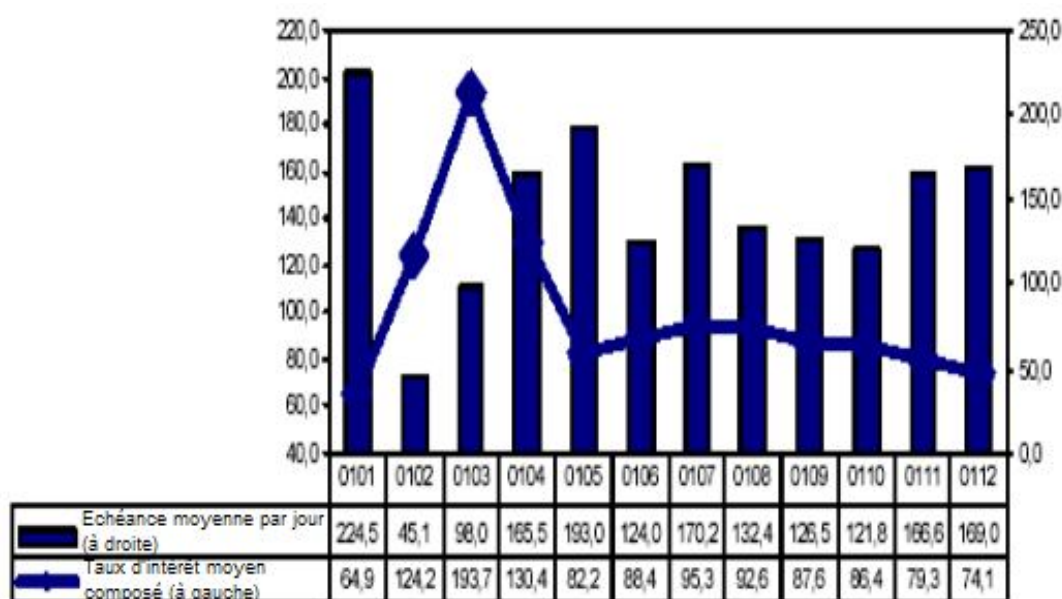
Source : Rapport annuel de la Banque centrale de Turquie, 2001

Graphique 20. La liquidité accordée aux banques publiques et banques du FADE (trillions de livres)



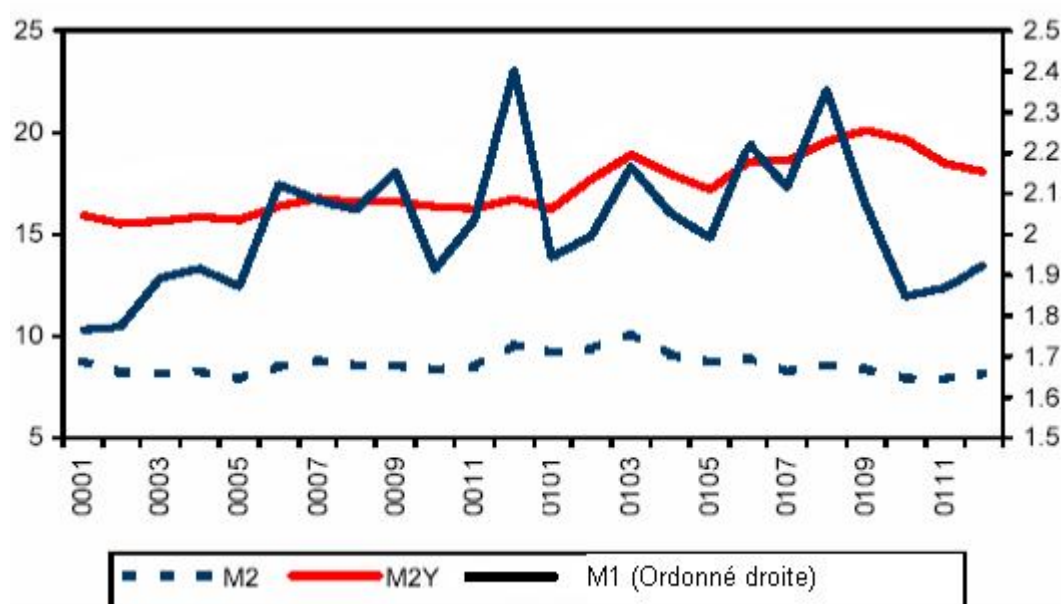
Source : Trésor

Graphique 21. L'échéance de l'endettement public au cours de 2001



Source : Banque centrale de Turquie et Trésor

Graphique 22. L'offre de monnaie



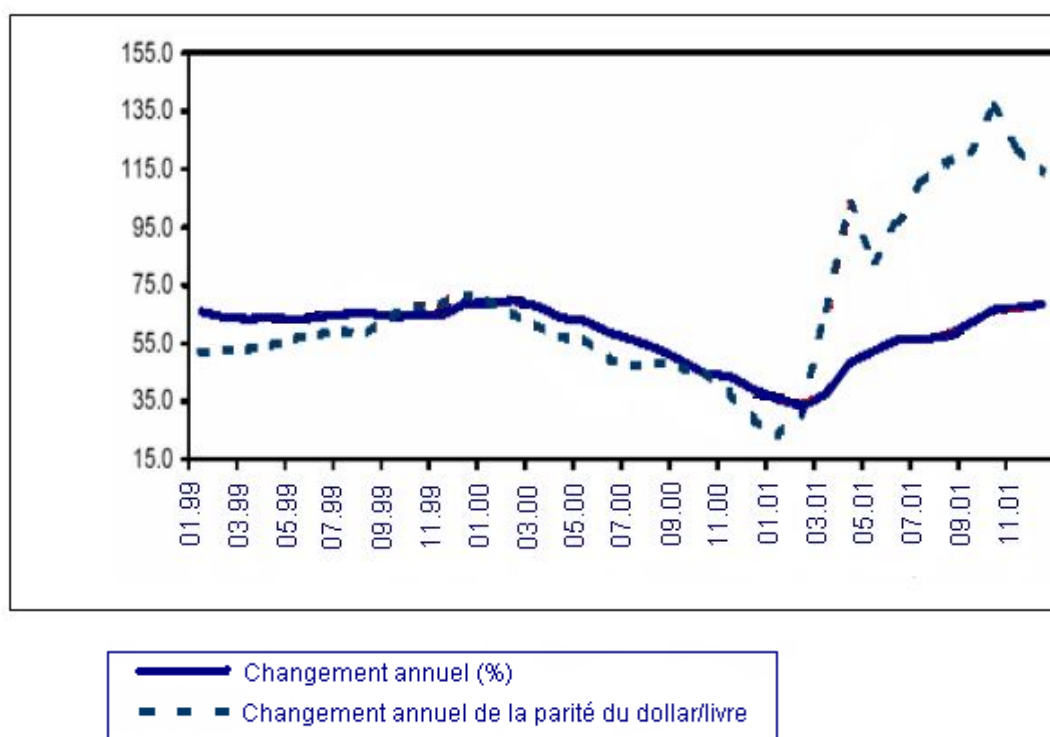
Source : Banque centrale de Turquie

Puis, l'offre de monnaie a fortement diminué en 2001. M1 et M2 ont reculé en base réelle de 20 % et 15 %, respectivement. Les effets négatifs de la durée longue de la crise sur les anticipations des agents économiques et l'instabilité du cours de change ont contribué à la transformation des comptes à terme en livres en ceux en devises et à la sortie de capitaux du système financier, pendant l'année de 2001, ce qui a engendré la restriction

de l'offre de monnaie dans le système financier turc. De plus, la diminution forte du volume de crédits bancaires, à l'opposé du trend croissant de l'année précédente, due au non-renouvellement des crédits bancaires aux institutions non financières en raison des crises du système bancaire depuis novembre 2000 a aussi réduit l'offre de monnaie, ce qui a accru les taux d'intérêt et ainsi, a diminué les investissements et la croissance économique.

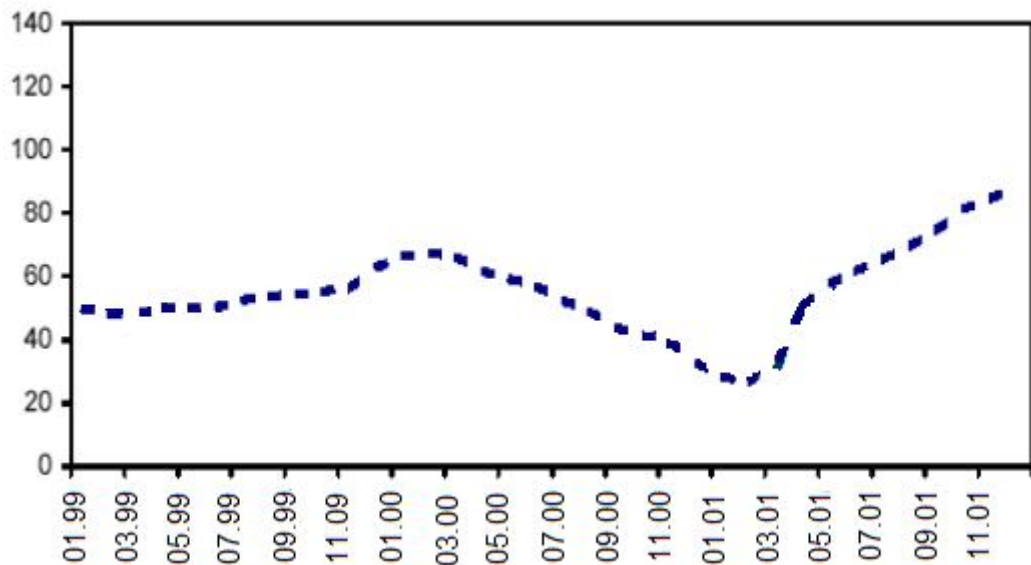
Le dernier résultat négatif de la crise a été la ré-augmentation du taux d'inflation. Le passage au flottement de la livre le 22 février a entraîné la forte dépréciation de la livre contre le dollar (115,3 %) et l'euro (107,1 %), ce qui a augmenté les indices des prix de gros et des prix à la consommation. Avec l'effet de la diminution de la demande totale interne, la hausse de l'indice des prix à la consommation (68,5 %) est resté inférieur à l'indice des prix de gros (88,6 %).

Graphique 23. L'indice des prix à la consommation (%)



Source : Banque centrale de Turquie

Graphique 24. L'indice des prix de gros (%)



Source : Banque centrale de Turquie

Comme nous l'avons montré plus haut, la crise financière turque de 2000-2001 est l'une des crises les plus destructrices apparues dans les marchés financiers émergents. La crise déclenchée dans le système bancaire en novembre 2000 s'est propagée d'abord au système financier entier et ensuite à l'économie réelle. (Crise systémique). La crise dans l'économie réelle a à son tour aggravé la crise bancaire à cause de la croissance des pertes des actifs bancaires à la suite des faillites successives des institutions non financières. Elle est donc un bon exemple des crises jumelles à la Kaminsky et Reinhart et des modèles de crises de troisième génération selon lesquels les problèmes et la fragilité du secteur bancaire, dans un environnement macroéconomique déstabilisé et détérioré, engendrent la crise de change.

La crise jumelle turque a aussi montré les effets négatifs du programme de stabilisation basé sur le taux de change et la non-stérilisation des entrées de capitaux excessives sur la détérioration des fondamentaux macroéconomiques dans un système bancaire et financier fragile. De plus, elle a indiqué la nécessité de la stabilité politique afin d'assurer la confiance chez les agents économiques résidents et non-résidents.

Pourtant, les crises signifient aussi la fin d'un système qui fonctionnait mal et le recommencement d'un nouveau plus stable et sain. Comme on l'a observé dans le cas de la Turquie après la crise, un nouveau programme préparé par une nouvelle gestion

économique a été mis en place, ce qui affirme avec une voix plus haute la restructuration du système financier et économique turc pour ne pas subir de nouveau des crises financières comme en 1994, en 1998 et en 2000-2001. Dans le dernier chapitre, on analysera d'abord le nouveau programme de stabilisation turc, annoncé le 14 avril 2001, ensuite les implications de politiques économiques possibles dans le processus de l'intégration de la Turquie à l'Union européenne et enfin la position géostratégique de la Turquie sur son économie.

CHAPITRE 2

LES REFORMES STRUCTURELLES POUR NE PAS SUBIR UNE NOUVELLE CRISE FINANCIERE

Chapitre II. Les réformes structurelles pour ne pas subir une nouvelle crise financière

Dans ce chapitre, on va analyser d'abord les propositions de réformes structurelles du nouveau programme de stabilisation de la Turquie, annoncé le 14 avril 2001 et ses implications avec la convergence de l'économie turque aux critères internationaux notamment ceux de l'Union européenne dans le contexte de l'adhésion de la Turquie à l'Union. Ensuite on va étudier les liens entre la position géostratégique de la Turquie et son économie.

II. 1. La restructuration du système financier et économique turc

Les crises financières turques au long de la dernière décennie du 20^{ème} siècle ont clairement révélé qu'afin d'obtenir une économie saine, stable et régulièrement croissante, la Turquie doit réaliser des réformes structurelles dans son administration publique et son économie. Pour atteindre ces objectifs, les autorités politiques ont mis en œuvre un programme de stabilisation le 14 avril 2001. La contribution essentielle du programme est la lutte décisive contre l'inflation dans le cadre du flottement de la livre et la restructuration de l'économie avec les réformes structurelles, en particulier dans le secteur bancaire et le secteur public, accompagnées d'une politique de revenus équitable pour toutes les couches de la société et des efforts de transparence dans les activités des autorités politiques. En réalisant ces objectifs, on vise à assurer le développement et la croissance économique. Dans le cadre du programme, on prévoit de faire des réformes dans les quatre domaines importants de l'économie :

- la restructuration du secteur financier
- l'augmentation de la transparence des activités publiques et la stabilisation du financement public
- l'augmentation de la compétitivité et de l'efficacité de l'économie
- le renforcement de la solidarité dans la société

On va étudier brièvement le contenu des réformes dans les trois derniers domaines et plus en détail la restructuration du secteur financier.

II. 1. 1. Les règlements pour la transparence dans le secteur public et la stabilisation du financement public

La diminution des pertes des entreprises publiques en augmentant leur efficacité constitue le premier apport de ces règlements. Le management inefficace et le nombre excessif du personnel de ces entreprises dus à des interventions des autorités politiques les empêchent de fonctionner selon la discipline du marché. Le nouveau règlement prévoit une limite de ces interventions.

Le second apport est l'augmentation de la transparence dans le secteur public avec la mise en œuvre d'une nouvelle loi sur l'endettement public selon laquelle les autorités politiques sont mieux disciplinées dans leur politique d'endettement et du financement de la dette publique. Cette loi rend aussi plus transparent le bilan des dépenses et des revenus budgétaires, ce qui restreint le pouvoir des autorités de faire des dépenses pour n'importe quoi. De plus, la fermeture des fonds budgétaires et hors budgétaires diminue davantage ce pouvoir. Avec ces réformes, on vise à consolider la discipline budgétaire et à rendre plus transparent les comptes publics.

II. 1. 2. Les règlements augmentant la compétitivité et l'efficience de l'économie

Leur apport essentiel est la suppression des subventions de l'État aux produits agricoles et la privatisation de quelques entreprises publiques. Avec ces règlements, l'État arrête de faire des achats aux agriculteurs à un prix élevé et de fixer les prix pour certains produits agricoles. Ainsi il laisse le marché fixer les prix, ce qui amène à une discipline de marché pour l'offre et la demande de produits agricoles et rend plus compétitif le marché. Cela diminue aussi les pertes de l'État dues aux achats excessifs et à un prix élevé de ces produits.

D'autre part, on enlève les entraves juridiques à la privatisation des entreprises publiques, en particulier Turk Telekom, ce qui va diminuer l'influence de l'État sur l'économie, et ainsi augmenter la compétitivité et la productivité de l'économie turque.

II. 1. 3. Les règlements renforçant la solidarité dans la société

Ils visent à développer la négociation et la coopération entre les différentes couches de la société dans la détermination des politiques économiques. Dans ce contexte, on décide de fonder un conseil qui va réunir périodiquement les employés, les employeurs et les organisations non gouvernementales pour résoudre des problèmes dans ce domaine-là.

II. 1. 4. La restructuration du secteur financier

La stabilisation et la consolidation des structures financières et opérationnelles des banques sont un facteur essentiel dans la stabilité du système financier et la stabilité de l'économie réelle, comme on a pu l'observer lors de la dernière crise jumelle de 2000-2001. Dans ce contexte, la restructuration du système bancaire turc devient indispensable afin d'avoir une économie saine pour les prochaines années. Le 15 mai 2001, les autorités monétaires et politiques concevant cette réalité ont annoncé le programme de restructuration du système bancaire. Son objectif essentiel était de créer un environnement économique et financier stable, dans lequel les banques pourraient exercer efficacement leur fonction d'intermédiaire financier et un système bancaire compétitif selon les standards internationaux et affranchi de ses risques excessifs qui le rendent vulnérable aux chocs adverses. Pour ce faire, les autorités monétaires mettent en œuvre la stratégie suivante⁷¹ :

- éliminer les faiblesses et les risques des banques publiques qui créent l'instabilité dans le système financier
- résoudre les problèmes des banques du FADE qui amènent des coûts élevés pour le bilan budgétaire
- renforcer la structure financière des banques privées dont leurs bilans se sont davantage détériorés après la crise grave de 2000-2001
- réaliser les règlements institutionnels et juridiques qui augmenteront l'efficacité du contrôle et de la supervision bancaire, ce qui rendra ainsi le secteur plus compétitif et paré pour faire face aux risques de leur métier.

⁷¹ Bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programı, Agence de Surveillance Bancaire, 15 mai 2001.

II. 1. 4. 1. La restructuration des banques publiques

A la veille de la crise de novembre, les banques publiques étaient fortement exposées aux risques de liquidité et de taux d'intérêt à cause du financement de leur besoin excessif de liquidité dans le marché d'interbanque avec des fonds à très court terme, voire des fonds au jour le jour. Cela les a rendu très fragiles aux chocs de taux et de liquidité. La montée des taux d'intérêt au lendemain des crises de novembre et de février a entraîné la hausse de leur besoin de liquidité et ainsi l'augmentation de leurs pertes. Dans ce cadre, on a essayé en premier lieu de diminuer leurs besoins de liquidité à court terme. Pour cela, le Ministère des Finances a accordé aux banques des bons du trésor d'un montant de 23 quadrillions de livres, soit 17,5 milliards de dollars selon la parité de la livre sur le dollar à la fin de 2001, pour permettre le recouvrement de leurs pertes. Avec leurs bons, les banques obtiendraient de la liquidité de la Banque centrale et payeraient leurs engagements à court terme aux autres banques et aux institutions non bancaires. Ainsi, les pertes totales des banques et leurs paiements des taux d'intérêt ont été liquidés vers fin 2001. Cette opération les a rendues plus efficaces dans la pratique de leurs fonctions. De plus, on a transféré des fonds supplémentaires à ces banques pour qu'elles ajustent leurs capitaux par rapport au ratio de liquidité obligatoire, ainsi on a consolidé leurs structures financières.

Tableau 1. Le montant des fonds accordés aux banques publiques pour leurs pertes (quadrillions de livres)

	2000	2001
Ziraat Bankasi	2,034	12,113
Halk Bank	863	10,797
Emlak Bank	-----	45
Total	2,897	22,955

Source : Trésor

En effet, cette opération a augmenté cette fois-ci le besoin de financement de le Ministère des Finances et donc a créé une pression sur les taux d'intérêt. Mais si l'on considère que ces banques s'endettent sur le marché d'interbanque à très court terme pour financer leurs besoins de financement, on comprend mieux que cette opération ait fortement diminué les coûts de l'endettement du secteur public et ait aussi allongé l'échéance des dettes publiques.

Ensuite, le gouvernement a pris simultanément des mesures nécessaires pour ne pas subir à nouveau les mêmes problèmes des banques publiques. Dans ce contexte, les interventions des autorités politiques sur leur management et sur l'utilisation de leurs ressources par des autorités publiques, afin de financer les projets ou d'accorder des subventions à certains secteurs, ont été limitées. Lorsque les autorités font leurs opérations via ces banques, elles doivent d'abord transférer des liquidités à ces banques. La gestion de ces trois banques, réunie dans un conseil de management commun, était une autre mesure. Ce conseil a été autorisé à restructurer ces trois banques et à les préparer au processus de privatisation dans une période de trois ans. La privatisation d'une autre banque publique, Vakifbank, se ferait à court terme et Emlak Bankasi serait intégrée avec Ziraat Bankasi, la plus grande banque du système bancaire turc, à la fin du mois de mai 2001. En outre, la fermeture des succursales improductives et la diminution du sur effectif du personnel de ces banques étaient les dernières mesures dans le domaine de la restructuration des banques publiques.

II. 1. 4. 2. La restructuration des banques du FADE

Fin 1998, le FADE avait pris le contrôle de seulement deux banques, alors qu'il avait pris le contrôle de plus de six banques fin 1999, et plus de trois fin 2000. (Voir le tableau 2). Ensuite les quatre banques du Fonds ont été intégrées avec la Sumerbank, le 26 janvier 2001. Au lendemain de la crise de février, le FADE a pris le contrôle de plus de deux banques. A la suite de l'ouverture du programme de stabilisation bancaire, le FADE a pris le contrôle de plus de cinq banques (le 9 juillet 2001) et vers la fin de l'année d'une dernière banque de petite échelle. Résoudre les problèmes des banques du FADE constituait donc une partie importante du programme de restructuration du système bancaire.

Comme dans le cas de la restructuration des banques publiques, on a d'abord mis en place un programme visant à diminuer les besoins de financement à court terme (par jour) de ces banques pour stabiliser les taux d'intérêt dans le marché interne. Seulement jusqu'au 26 avril 2001, le Ministère des Finances a transféré de la liquidité d'un montant de plus de 16,5 milliards de dollars pour recouvrir leurs pertes. Ensuite, il a aussi transféré des fonds pour restructurer leurs structures financières et ainsi ajuster leurs structures de capitaux quant au ratio de la liquidité obligatoire. En outre, le FADE a diminué le nombre

de leurs succursales et de leur personnel afin de réduire leurs coûts. Avec cette opération on a épargné de 50,8 % des dépenses de ces banques.

Après ces opérations de consolidation de leurs bilans, l'Agence de Surveillance Bancaire a résolu enfin les problèmes de ces banques par la vente, la fusion ou la révocation de leurs licences bancaires. Dans ce contexte, jusqu'à fin 2001, il a fusionné huit banques, il en a vendu quatre et il a révoqué la licence de trois banques. Fin 2001, il n'avait que quatre banques dans le cadre du FADE.

Tableau 2. La liste des banques prises de contrôle par le FADE et leurs situations actuelles

Banques	Date de prise de contrôle	Situation actuelle
Banques vendues - Sumerbank - Egebank - Yurtbank - Yasarbank - Bank Kapital - Ulusal Bank - Bank Ekspres - Demirbank - Sitebank	22.12.1999 22.12.1999 22.12.1999 22.12.1999 27.10.2000 28.02.2001 12.12.1998 06.12.2000 09.07.2001	A été vendue à Oyak Holding, le 9 août 2001 et déposée à Oyakbank, le 11 février 2002. Fusionnée avec Sumerbank, le 26 janvier 2001. Fusionnée avec Sumerbank, le 26 janvier 2001. Fusionnée avec Sumerbank, le 26 janvier 2001. Fusionnée avec Sumerbank, le 26 janvier 2001. Fusionnée avec Sumerbank, le 26 janvier 2001. A été vendue à Tekfen Holding, le 30 juin 2001, déposée le 26 octobre 2001 et fonctionne sous le même nom. A été vendu à HSBC Bank, le 20 septembre 2001 et déposée le 14 novembre 2001.
Banques révoquées de leur licence - Etibank - Interbank - Esbank - Iktisat Bankasi - Kentbank	27.10.2000 07.01.1999 22.12.1999 15.03.2001 09.07.2001	Sa licence a été révoquée, le 22 décembre 2001. Fusionnée avec Etibank, le 15 juin 2001. Fusionnée avec Etibank, le 15 juin 2001. Sa licence a été révoquée, le 7 décembre 2001. Sa licence a été révoquée, le 28 décembre 2001.
Banques dans le FADE - Ticaret Bankasi - Tarisbank - Bayindirbank - EGS Bank - Toprakbank	06.11.1997 09.07.2001 09.07.2001 09.07.2001 30.11.2001	Le processus juridique concernant la prise de contrôle continue. Le processus juridique concernant la prise de contrôle continue. Est en train de se restructurer. Fusionnée avec Bayindirbank, le 18 janvier 2002. Le processus de vente continue.

Source : Agence de Surveillance Bancaire

II. 1. 4. 3. La restructuration des banques privées

Les crises de novembre et de février ont aussi entraîné des pertes importantes pour les banques privées qui étaient fortement exposées aux risques d'échéance et de change à la veille de crises. La volatilité et la montée en flèche des taux d'intérêt au cours des crises et la forte dévaluation de la livre au lendemain de son flottement du livre ont détérioré les bilans bancaires et huit banques privées de petite et moyenne échelle ont été prises de contrôle par le FADE au cours de l'année 2001. Dans ce contexte, on a pris un certain nombre de mesures pour améliorer la structure financière et opérationnelle des banques privées. L'essentiel c'est que les banques aient des structures financières solides contre les risques de leur métier d'intermédiaire financier. C'est pourquoi, dans la première phase du programme de restructuration des banques privées, on a mis en œuvre certains règlements pour la consolidation de leurs structures financières, la baisse de leurs positions ouvertes en devises et l'incitation à la fusion dans le secteur bancaire (six banques ont fusionné dans la deuxième moitié de l'année 2001).

L'insuffisance du ratio de liquidité et de capitaux propres des banques privées a été mieux révélée après les crises successives. Dans ce cas-là, pour les augmenter, les règles prudentielles ont été strictement imposées par l'Agence de Surveillance Bancaire. Le respect de ces règles est la condition nécessaire pour que le système bancaire turc exerce efficacement ses fonctions qui sont très importantes dans le cycle économique. Comme on l'a observé dans le cas de la crise turque, le non-respect de ces règles par les banques, dans un contexte d'absence d'un mécanisme efficace de contrôle et de supervision du système bancaire et la garantie dépôts de 100 % (aléa moral), a contribué à la crise la plus sévère de l'histoire du pays. En outre, la position ouverte en devises des banques qui a joué un rôle important dans le déclenchement des crises s'est réduite après les crises. De plus, l'Agence a aussi pris des mesures supplémentaires comme la rationalisation du nombre du personnel et des succursales et la restructuration de leurs crédits, en général concentrés dans quelques secteurs ou plus souvent dans les entreprises de leurs holdings.

D'autre part, la restructuration des banques publiques et du FADE a joué un rôle positif indirect sur l'amélioration des structures des banques privées. Avec la restructuration des banques publiques et du FADE, leur besoin de financement à court terme s'est réduit, ce qui a diminué à son tour la pression sur les taux d'intérêt dans le

marché interne. Cela a réduit les coûts de l'endettement des banques privées et les prix de leurs ressources (dépôts d'épargne).

Cependant, la forte et longue récession économique tout au long de l'année 2001 a ralenti les améliorations dans le secteur bancaire, malgré la diminution de leurs risques de taux d'intérêt et de change et la consolidation de leurs structures financières. La récession a détérioré les bilans bancaires en augmentant leurs créances douteuses, ce qui a contribué à la diminution des nouveaux crédits bancaires au secteur réel.

II. 1. 5. Les règlements juridiques et institutionnels

La nouveauté radicale dans ce domaine-là a été la fondation de l'Agence de Surveillance Bancaire (ASB) indépendant des autorités politiques, le 31 août 2000. Son objectif essentiel était de contrôler et de surveiller de manière efficace le secteur bancaire. Avec sa fondation, le mécanisme inefficace et fragmenté de contrôle et de supervision bancaire entre la Banque centrale et le Ministère des Finances a été supprimé. Ses fonctions fondamentales⁷² sont :

- faire les changements nécessaires dans les règlements et la loi bancaires ou ajuster ces règlements aux critères internationaux
- contrôler l'application de ces règlements par les banques, ainsi leur faire exercer efficacement leurs fonctions
- protéger les droits des déposants et donc empêcher toute activité ou opération qui peut mettre en danger leurs droits
- diriger et organiser le Fonds d'Assurance de Dépôts d'Epargne

Afin de réaliser ces objectifs, l'Agence est la seul responsable et compétente dans la prise et l'application de décisions et de mesures nécessaires. L'Agence a joué un rôle prépondérant dans la restructuration du secteur bancaire dans le cadre du programme de stabilisation bancaire, annoncé le 15 mai 2001.

⁷² Le rapport annuel de l'Agence de Surveillance Bancaire, 2001, p.31-43.

II. 1. 5. 1. Les activités de l'ASB

a. La réglementation

A côté de la restructuration du secteur bancaire, on a simultanément mis en œuvre des règlements juridiques et institutionnels qui rendent le secteur plus efficace, plus compétitif et plus solide contre les risques de leur métier, ainsi ce qui augmente la confiance des investisseurs résidents et non-résidents au système bancaire. Dans ce contexte, l'agence a d'abord fait des changements dans « la loi des banques » avec laquelle on a redéfini le ratio de capitaux propres consolidés en parallèle à la définition de celui-ci par les directives de l'Union européenne et ainsi on a déterminé le ratio standard de la liquidité obligatoire selon cette définition. Il a aussi limité les risques de change en imposant un plafond de la position ouverte des banques en devises. De plus, il a déterminé les principes d'un système efficace de contrôle interne et d'un système efficace de management des risques pour diminuer les risques de crédit au sein des banques. Aussi, il a adopté des mesures pour contrôler le respect des banques à ces principes déterminées.

D'autre part, la restructuration des crédits bancaires était une autre nouvelle réglementation. Avec cela, on a visé à diminuer la concentration des crédits à un petit nombre des secteurs et/ou à quelques groupes d'entreprises en mettant des plafonds de crédits accordés à un petit nombre d'emprunteurs et de secteurs. Cela veut dire que les banques répartissent leurs crédits entre un grand nombre de bénéficiaires et ainsi, elles diminuent la probabilité de non-remboursement total de leurs prêts. En outre, il a adopté des standards internationaux de comptabilité afin de rendre plus transparent les bilans bancaires. Avec cette opération les risques des bilans bancaires peuvent être plus clairement analysés.

b. Contrôle

L'Agence fait aussi le contrôle et la surveillance des règlements prévus dans les lois bancaires. Ce mécanisme de contrôle se fait convenablement aux « Principes de Bâle » sur le contrôle et la surveillance efficaces des banques et à la « directive de l'Union

européenne n°2000/12 CEE » sur le contrôle des opérations des institutions de crédit.⁷³ Dans ce contexte, il fait l'analyse de la structure financière des banques et fait le contrôle permanent du respect des règlements par les banques. Pour pouvoir bien analyser leurs structures du risque de taux d'intérêt, de change, de liquidité et de crédit des banques, il a développé un système de management de risque en se basant sur la directive de l'Union européenne n°93/6 CEE sur la liquidité obligatoire des institutions de crédit et des firmes d'investissement et sur les principes de Bâle 1. Lorsqu'il constate que les règlements prévus dans les lois bancaires ne sont pas respectés par une banque donnée, il lui impose des mesures et coercitions afin qu'elle adopte immédiatement des précautions nécessaires.

Dans cette section on a résumé les efforts de réformes structurelles dans les quatre domaines essentiels de l'économie dans le cadre du programme de stabilisation de l'économie turque. Comme on a globalement expliqué plus haut, la Turquie a réalisé des réformes importantes afin d'avoir une économie saine et stable pour les années prochaines. Pourtant, elle n'est qu'au début de ce processus, elle en a encore plusieurs réformes à faire pour une économie stable et saine par rapport aux standards des pays développés, en particulier ceux de l'Union européenne (UE) dans le contexte de l'adhésion de la Turquie à l'Union. Dans la section suivante, on va analyser le sens de ces travaux de réformes structurelles de la Turquie dans le processus de la convergence de l'économie turque aux critères économiques et financiers de l'UE.

II. 2. L'analyse des réformes structurelles dans le processus de l'adhésion de la Turquie à l'UE

Les relations turco-européennes ont une longue histoire depuis l'Empire ottomane. Ces relations ont obtenu la perspective de l'Union européenne avec l'accord d'association, signé le 12 septembre 1963 à Ankara⁷⁴ et l'acceptation de la Turquie en tant que le candidat officiel à l'Union lors du sommet européen de Helsinki en décembre 1999. Dans ce contexte, la Turquie doit converger sa structure économique, politique, juridique et sociale aux critères de Copenhague. Ce qui est intéressant c'est qu'en Turquie on ne parle que de la dimension politique de ces critères. Il y a une conviction chez les gens que dès que la Turquie adopte les critères politiques, il pourra être l'un des membres du « club de

⁷³ Ibid.

⁷⁴ Turunç G., La Turquie aux marches de l'Union européenne, 2001, p.11.

quinze ». Cependant, il ne faut pas oublier la dimension économique de ces critères de convergence. En adoptant des réformes politiques, il faut prendre simultanément des mesures pour l'amélioration et la stabilisation de l'économie. Le programme de stabilisation de fin 1999 était un pas dans ce domaine-là, mais il s'est conclu par la crise la plus sévère dans l'histoire du pays en 2000-2001. Néanmoins, cette crise a révélé la forte nécessité de la mise en œuvre des réformes structurelles dans l'administration publique et l'économie du pays. Ainsi, le nouveau programme de stabilisation annoncé le 14 avril 2001 a insisté sur le rôle fondamental des réformes structurelles pour qu'on ait une économie stable quant aux standards des pays européens. Dans ce contexte, comme on l'a déjà expliqué plus haut, la Turquie a réalisé un certain nombre de réformes qui sont très importantes dans la modernisation de son économie. Dans cette section on analysera ces réformes d'une perspective de l'Union européenne.

Lorsqu'on analyse l'économie turque dans une perspective européenne on constate qu'il y a un fort décalage entre les standards économiques européens et l'économie turque. Avec son inflation chronique plus de 60 % en moyen entre 1990-2001, un déficit budgétaire dépassant 16 % du PNB en 2001, son endettement atteignant 97 % du PNB en 2001, un système bancaire en forte faiblesse qui ne peut pas exercer ses fonctions d'intermédiaire financier et encore d'autres déséquilibres macroéconomiques caractérisaient les dernières années de l'économie turque. Cela ne donnait pas donc une vue encourageant l'adhésion de la Turquie à l'Union européenne. Dans ce contexte, la mise en œuvre du programme de stabilisation et de consolidation de l'économie turque a visé à sortir de cet environnement d'instabilité économique avec l'adoption d'un certain nombre de mesures et de réformes structurelles, ce qu'on a expliqué dans la section 1.

La réforme budgétaire qui rend plus transparent le bilan des revenus et des dépenses publiques, les mesures réduisant les dépenses publiques et la restructuration des banques publiques qui ont des pertes importantes dues aux interventions des autorités politiques ont commencé à diminuer le déficit budgétaire et le ratio de la dette publique à partir du seconde semestre de 2002. De plus, l'application stricte du programme de désinflation dans un contexte du flottement du livre depuis avril 2001 a ralenti le taux d'inflation. A la fin de 2002, le taux d'inflation annuel n'était que de 29,7 %, ce qui était le taux le plus bas de 20 dernières années. Selon les estimations de l'année actuelle (2003), le taux d'inflation restera au dessous de 20 %. Cela montre l'effet très positif de la réalisation

des réformes structurelles, accompagnées par les politiques monétaires et budgétaires restrictives, dans la stabilisation de l'économie turque qui souffrait des déséquilibres depuis du début des années 90.

D'autre part, le programme a mis en place des réformes pour la privatisation des entreprises publiques et l'arrêt des subventions de l'État aux produits agricoles, ce qui augmente l'efficacité et la concurrence dans le marché interne du pays. Particulièrement, la privatisation et ensuite la libéralisation dans le domaine de télécommunication, d'électricité et de gaz sont essentielles.

Enfin, la restructuration du système bancaire dont la fragilité était le responsable primordial des crises de novembre et de février, a créé un secteur bancaire plus prudentiel et plus sain et stable vers la fin de 2001. Un système bancaire exerçant efficacement ses fonctions traditionnelles joue le rôle fondamental dans la croissance économique, ce qui amène dans une longue période la prospérité à la société turque.

Quand on jette un coup d'œil sur les priorités à court terme de l'économie turque, définies dans le programme de l'adhésion 2000 pour la Turquie⁷⁵, on constate la proposition de la mise en œuvre des critères économiques que la Turquie a réalisé en grande partie avec son programme de stabilisation et de réformes structurelles. On peut en énumérer quelques-uns :

- diminution de l'inflation et la maîtrise de dépenses publiques
- mise en œuvre de réforme du secteur financier
- mise en œuvre des réformes agricoles
- poursuite de la privatisation des entreprises publiques
- hausse de la concurrence dans le marché interne

On peut affirmer que ces réformes récemment réalisées par la Turquie constituent une évolution très importante dans le processus de la convergence de son économie à celles des pays européens, même si elle a encore besoin d'une série de réformes dans ce sens-là.

⁷⁵ La décision du Conseil de l'Union européenne du 8 mars 2001, 2001/235/CE, Journal officiel n°L085, mars 2001, p.13-23.

II. 3. Les rapports entre la Turquie et le FMI

Entre le 1-22 juillet 1944, les alliés se sont réunis à Bretton Woods, une petite ville à côté de New Hampshire aux Etats-Unis d'Amérique, avec l'objectif de « mettre en place un système monétaire international cohérent et stable susceptible de garantir la stabilité des équilibres internationaux et de restaurer la liberté de commerce international... »⁷⁶, ce qui pourrait contribuer à la croissance et développement économiques dans le monde entier. Lors de la conférence, ils ont décidé de fonder de trois institutions internationales, le FMI, la Banque mondiale et le GATT, qui allaient se comporter à l'orientation de ces objectifs déterminés. Dans ce contexte, le FMI a été fondé en décembre 1945 et a commencé ses opérations en mars 1947, dont les objectifs essentiels sont d'aider les pays de résoudre leurs problèmes de balance des paiements et de développer la coopération monétaire et commerciale.

Pourtant, à l'encontre du déclenchement de la série des crises dans les marchés financiers émergents dans les années 90, les remèdes proposés par le FMI aux pays subissant des crises financières afin qu'ils sortent de la crise, sont restés très insuffisants. De plus, l'anticipation des opérateurs et des gouvernements que l'intervention du FMI aurait lieu en cas de la crise pour prévenir le risque de système a créé les problèmes de l'aléa moral d'une part chez les opérateurs dans la prise des risques excessifs et d'autre part chez les gouvernements qui veulent faire payer leurs engagements à la société internationale. Plusieurs auteurs ont parlé des inconvénients de cette intervention du FMI et ont recommandé une nouvelle architecture financière, en réformant la structure du FMI. En outre, les interventions du Ministère des Finances américaine sur le management du FMI ont aussi entraîné des critiques d'un grand nombre d'auteurs sur le fonctionnement du Fonds. Notamment à partir de la seconde moitié de la dernière décennie du siècle, on constate que ces interventions se sont accentuées et le FMI a perdu son indépendance vis-à-vis des Etats-Unis qui accordent plus de 50 milliards de dollar, soit 17,6 % des réserves totales du FMI.

Les relations de la Turquie avec le Fonds ont commencé avec l'adhésion de la Turquie au FMI, en 1947 où le Fonds est devenu opérationnel. Dans les années à venir, le

⁷⁶ Beitone A., Gilles P. et Parodi M., Histoire des faits économiques et sociaux de 1945 à nos jours, 2000, p.26.

Fonds marquerait des traces importantes sur l'économie du pays qui a signé de 17 accords de stand-by avec le FMI. Son premier accord de stand-by a daté en 1961 et dans 40 ans, jusqu'à 2000, elle en a signé son 17^{ème}. (Voir le tableau 3).

Tableau 3. La liste des accords de stand-by de la Turquie

Date	Annulation	Echéance (Mois)	Montant de crédits décidés (million de DTS)	% de son quota	Montant de crédits accordés (million de DTS)
1961		12	37.5	43.6	16.0
1962		9	31.0	36.0	15.0
1963		11	21.5	25.0	21.5
1964		11	21.5	25.0	19.0
1965		12	21.5	25.0	0.0
1966		12	21.5	25.0	21.5
1967		11	27.0	25.0	27.0
1968		9	27.0	25.0	27.0
1969		12	27.0	25.0	10.0
1970		12	90.0	83.3	90.0
1978	1979	24	300.0	150.0	90.0
1979	1980	12	250.0	125.0	230.0
1980		36	1,250.0	625.0	1,250.0
1983		12	225.0	75.0	56.3
1984	1984	12	225.0	52.4	168.8
1994	1996	14	610.5	95.1	460.5
2000		36	2,892.0	300.0	Renouvelé

Source : Egilmez M., 2002⁷⁷

Ce qu'on observe dans les relations de la Turquie avec le FMI, elles sont parallèles à celles turco-américaines. La Turquie étant l'allié stratégique des Etats-Unis dans la région, d'abord contre le danger du communisme et dans les dernières années contre le terrorisme islamique radical, a toujours bénéficié des aides militaires et financières des Etats-Unis, soit directement par les subventions américaines, soit indirectement par les crédits du FMI. On peut donner quelques exemples confirmant ce rapport :

La Turquie a pu signer un nouvel accord avec le FMI au lendemain de la dernière crise de février 2001, ainsi elle a pu bénéficier les crédits du FMI au coût faible au moment

⁷⁷ Egilmez M., IMF ve Turkiye, 2002.

où elle souffrait de l'illiquidité en devises alors qu'il a rejeté le renouvellement de ses aides financières à l'Argentine ayant une crise financière très grave, même si cette crise contribuerait à une crise systémique dans les pays voisins. On peut l'expliquer par les critiques du Ministère des Finances américaine, sur le rôle du FMI dans l'encouragement des prises de risques excessifs des opérateurs et des gouvernements (manifestation de l'aléa moral) due à son opération internationale en dernier ressort, anticipée en cas d'une crise.

On a pu voir un autre exemple confirmant cette relation est observé après l'attaque du 11 septembre aux Etats-Unis. La Turquie a annoncé en mai 2001 un nouveau programme de stabilisation et de restructuration soutenu par les crédits de stand-by du FMI. Mais elle a retardé les réformes structurelles qu'elle s'était engagée à réaliser. Ce retard a amené des fortes critiques du Fonds qui a bloqué les deux dernières tranches de crédits au pays, juste avant le 11 septembre. Mais après ces événements, la politique des Etats-Unis a changé, ils ont complimenté les efforts turcs à mettre en place les réformes structurelles prévues dans le programme, et le FMI a débloqué les tranches de crédit. Ceci qui a immédiatement fait réapparaître l'importance géostratégique de la Turquie dans la région.

L'importance de la Turquie pour les Etats-Unis ne provient pas seulement de sa position géostratégique, mais aussi de sa caractéristique propre de pays à la fois laïque et musulman. La Turquie est considérée par les Etats-Unis, comme un pays-modèle pour les autres pays musulmans, mais si les instabilités économiques et financières s'aggravent, elles peuvent entraîner des instabilités politiques et un renversement du régime démocratique et laïc par des groupes islamistes radicaux, comme dans le cas de la révolution islamique en Iran en 1979. Dans ce cas, les Etats-Unis perdraient leur partenaire stratégique et leur modèle pour la démocratisation des autres pays musulmans dans la région.

Donc, on observe très bien que, d'une part, la position géostratégique de la Turquie joue un rôle important sur les développements de son économie et d'autre part ses relations avec le FMI sont orientées par ses relations avec les Etats-Unis d'Amérique.

Conclusion

L'économie mondiale a tremblé avec plusieurs graves crises financières dans les marchés financiers émergents à partir de fin 1994 en Mexique. Elles ont été dues en général de la fragilité et des faiblesses du système bancaire dans un environnement macroéconomique détérioré. L'appréciation des monnaies nationales des pays concernés dans le cadre du régime d'ancrage et ainsi le boom d'importation et la forte augmentation du déficit du compte courant, soit 4-6 % du PNB des pays concernés, la détérioration des termes de l'échange, les entrées excessives de capitaux étrangers à court terme, souvent investis aux actifs de portefeuille, la hausse des crédits bancaires, en particulier à la consommation et la forte exposition du système bancaire aux risques inhérents à son métier, notamment dans l'absence d'une agence efficace de contrôle et de surveillance bancaire, les bulles spéculatives dans les marchés boursier et d'immobilier et la hausse du ratio de la dette à court terme/réserves en devises sont des facteurs communs observés à la veille du déclenchement des crises financières dans les marchés financiers émergents.

La crise financière turque de 2000-2001 qui résulte de la fragilité du système bancaire dans un environnement macroéconomique libéralisé et déstabilisé est aussi une crise de change de troisième génération. Le système bancaire insuffisant et inefficace d'attirer l'épargne domestique et ensuite de transformer de ces fonds obtenus en crédit au secteur réel, dû en grande partie au financement de la dette publique avec des taux d'intérêt réels élevés et le système bancaire fortement exposé aux risques de taux d'intérêt, de change, de liquidité et de crédit dans l'absence d'une agence efficiente de surveillance bancaire, accompagnés par la détérioration d'un certain nombre des fondamentaux macroéconomiques -en particulier le déficit du compte courant (4,9 % du PNB) et l'augmentation de la dette à court terme- ont contribué la plus sévère crise dans l'histoire du pays.

Cependant, cette crise a révélé la nécessité de la restructuration du système politique et économique de la Turquie afin de pouvoir être un pays développé dans les années à venir. Dans ce contexte, un nouveau programme préparé par une nouvelle gestion économique a été mis en place après la crise, ce qui affirme avec une voix plus haute la restructuration du système financier et économique turc pour ne pas subir de nouveau des

crises financières comme en 1994, en 1998 et en 2000-2001. Ces efforts de réformes constituent aussi un pas important pour le pays dans le processus d'intégration à l'Union européenne.

A partir de la seconde moitié de l'an 2002, l'économie turque a recommencé à croître grâce à la mise en place des réformes structurelles dans son économie et son administration publique dans le cadre de l'accord de stand-by avec le FMI. Elle a aussi trouvé la stabilité politique à la suite de l'élection de novembre 2002, ce qui a amené la majorité à un seul parti politique. Cette élection était une « petite révolution » dans la scène politique turque qui était dominée depuis plus de 15 ans avec les coalitions de mêmes partis politiques. La stabilité économique et politique sera accentuée avec le commencement du processus de discussions entre la Turquie et l'Union européenne en fin de 2004.

Bibliographie

2000'li yıllarda Turk bankacilik sektoru, L'Association des Banques de Turquie, 1999/06.

AGLIETTA M., Macroéconomie financière, tome 1 « Finance, croissance et cycles », tome 2 « Crises financières et régulation monétaire », La Découverte « Repères », 3^e éd., Paris, 2001.

AKAGUL D., « L'ouverture à l'extérieur de l'économie turque à l'épreuve de l'instabilité macroéconomique », dans BAZIN M., KANCAL S., THOBIE J. et TEKELIOGLU Y., Méditerranée et Mer Noire entre mondialisation et régionalisation, Varia Turcica 34, L'Harmattan, Paris, 2000.

AKYUZ Y. et BORATAV K., The making of the Turkish financial crisis, Document préparé pour la Conférence sur « Financialization of the global economy », PERI, University of Massachusetts, 7-9/12.2001, Amherst, Mass.

AYTEKIN H., Dunyada ve Turkiye'de bankacilik ve finans krizleri, nedenleri, sonuclari, Notes de séminaire de l'Association des Banques de Turquie, 29-30/11.2001.

BALKAN E. et YELDAN E., « Financial liberalization in developing countries : The Turkish experience », dans MEDHORA R. et FANELLI J., (ss. La dir. de), Financial liberalization in developing countries, McMillian Press, 1998.

Bankacilik sektoru yeniden yapilandirme programi, L'Agence de Surveillance Bancaire, 15/05.2001.

BEITONE A., GILLES P. et PARODI M., Histoire des faits économiques et sociaux : De 1945 à nos jours, Dalloz, Paris, 2000.

BORATAV K. et YELDAN E., « Turkey, 1980-2000 : Financial liberalization, macroeconomic (in)-stability, and patterns of distribution », 05.2001.

Le Bulletin mensuel des développements économiques, 01.2001. la Banque centrale de Turquie.

Le Bulletin mensuel des développements économiques, 03.2001. la Banque centrale de Turquie.

CARTAPANIS A., « Le déclenchement des crises de change : Qu'avons-nous appris depuis dix ans ? », Economie Internationale, 05.2002.

CELASUN O., The 1994 currency crisis in Turkey, Banque mondiale, working paper, Washington, 1998.

CHANG R et VELASCO A., « The asian liquidity crisis », NBER Working Paper Series, n°6796, 11.1998.

CHIAPPORI P. A. et YANELLE M. O., « Le risque bancaire », Problèmes Economiques, n°2506, 02.1997.

COLAK F. et YIGIDIM A., Turk bankacilik sektorunde kriz, Nobel, Istanbul, 2001.

COUSSERGUES S., La banque : Structures, marchés, gestion, Mémentos Dalloz, 2^e éd., Paris, 1996.

DEMIRGUC-KUNT A. et DETRAGIACHE D., « The determinants of banking crises: Evidence from developing and developed countries », IMF Working Paper, n°97/106, 07.1997.

La Décision du Conseil de l'Union européenne du 8 mars 2001, 2001/235/CE, Journal officiel n°L085, mars 2001.

DIAMOND D.W. et RAJAN R.G., Banks, short term debt and financial crises : Theory, policy implications and applications, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 54, North-Holland, 2001. (www.elsevier.nl/locate/econbase).

EICHENGREEN B. et ARTETA C., « Banking crises in emerging markets: Presumptions and evidence », The World Economy, vol. 26, issue 5, 2000, p.727-754.

EICHENGREEN B., Crisis prevention and management : Any new lessons from Argentina and Turkey ? », Background Paper written for the World Bank's Global Development Finance 2002, 10.2001.

FLOOD R. et MARION N., « Perspectives on the recent currency crisis literature », International Journal of Finance, n°4, 1999.

GILLES P. et BASTIDON C., « Prêteur en dernier ressort et statut de « too big to fail » d'un emprunteur souverain : Le « jeu de faux-semblants » appliqué à la crise financière russe », Economie Appliquée, 02.2001.

GILLES BASTIDON C., « Dette souveraine, risque systémique et conditions d'optimalité de l'intervention du Fonds Monétaire International, Thèse de doctorat, Université de la Méditerranée, 2002.

GUILLOUET A., « Crise(s) asiatique(s): leçons provisoires et premiers espoirs », Revue d'Economie Financière, n°48, 04.1998.

GULOGLU B. et ALTUNOGLU E., « Finansal serbestlesme politikolari ve finansal krizler : Latin Amerika, Meksika, Asya ve Turkiye krizleri », Revue de Istanbul Universitesi Siyasal Bilgiler Fakultesi, n°27, 10.2002.

GUNAL M., Turk bankacilik sektorunun sorunlari ve gelecegi, ATO, 2001.

HUTCHISON M. et GLICK R., « Banking and currency crises: How common are twins ? », Federal Reserve Bank of San Fransisco Pasific Basin Working Paper Series, n°99-07, 1999.

ISIK I. et HASSAN M. K., « Financial disruption and bank productivity : The 1994 experience of Turkish banks », The Quarterly Review of Economics and Finance, vol. 43, issue 2, summer 2003, p.291-320.

ISIK I. et HASSAN M. K., « Financial deregulation and total factor productivity change: An empirical study of Turkish commercial banks », Journal of Banking&Finance, vol. 27, issue 8, 08.2003.SGARD J., L'économie de la panique : Faire face aux crises financières, La Découverte, Paris, 2002.

JEANNE O., « Currency crises : A perspective on recent theoretical developements », Special Papers in International Economics, n°20, 03.2000.

KAMINSKY G., Currency and banking crises: the early warning of distress, IMF Working Paper, n°99/178, 12.1999.

KAMINSKY G. et REINHART C., « The twin crises : The causes of banking and balance of payements problemes », American Economic Review, n°89, 1998, p. 473-500.

KAMINSKY G., LIZANDO S., et REINHART C., « Leading indicators of currency crises », IMF Staff Papers, vol. 5, n°1, 03.1998, p.1-48.

KAPLAN C., « Bankacilik sektorunun yabanci para pozisyon acigi : Turkiye ornegi », Pressions de la Banque centrale de Turquie, n°1, 06.2002.

KAUFMAN G., « Banking and currency crises and systemic risk: A taxonomy and review, Financial Markets », Institutions and Instruments, vol. 3, n°2, 05.2000.

KAUFMAN G., « Banking and currency crises and systemic risk : Lessons from recent events », Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, vol. 24, issue 3, third quarter 2000.

KESRİYELI M., « 1980'li yillardan gunumuze para politikasi gelismeleri », Pressions de la Banque centrale de Turquie, n°97/4, 03.1997.

KRUGMAN P., « Balance sheets, the transfer problem and financial crises », dans Isard P., RAZIN A. et ROSE A., « International Finance and Financial Crises: Essays in Honor of Robert FLOOD », 1999.

LINDGREN C., GILLIAN G. et SAAL M., Bank soundness and macroeconomic policy, IMF Working Papers, IMF, 1996.

MISHKIN F. S., « Lessons from the asian crisis », NBER Working Paper Series, n°7102, 04.1999.

MIOTTI L. et PLIHON D., « Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires », *Economie Internationale*, n°85, 1^{er} trimestre 2001.

MOSCHETTO B. et ROUSSILLION J., *La banque et ses fonctions, Que sais-je ?*, 5^e éd., Paris, 2003.

ORHANGAZI O., « Bankruptcy of neoliberal policies and the possibility of alternatives », *Review of Radical Political Economics*, vol. 34, issue 3, summer 2002, p.335-341.

Le Programme de la restructuration de l'économie turque, 2001.

Le Rapport annuel 2001 de l'Agence de Surveillance Bancaire.

Le Rapport annuel 2000 de la Banque centrale de Turquie.

Le Rapport annuel 2001 de la Banque centrale de Turquie.

SACH J., TORNELL A. et VELASCO A., « The collapse of the mexican peso: What have we learned ? », NBER working paper series, n°5142, 1995.

SACH J., TORNELL A. et VELASCO A., « Financial crises in emerging markets: The lessons from 1995 », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1996.

SAPIR J., *La crise financière russe : La finance émergente en transition*, dans Gravereau J. et Trauman J. (ss. La dir. de), *Crises financières*, Economica, Paris 2001.

SERDENGECTI S., « Subat krizi uzerine dusunceler : Merkez bankasi bakis acisindan cikarilacak dersler », *Conférence de l'Economie Internationale*, Ankara, 11/09.2002.

TURHAN I., et GUNDUZ L., « Türkiye-IMF ilişkilerinin kronolojisi », *MUSIAD*, 03.2003.

Türk bankacılık sisteminin temel sorunları ve bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması programı », *Panel de VAKIF 2000*, 02/03.2002.

TURUNC G., *La Turquie aux marches de l'Union européenne*, L'Harmattan, Paris, 2001.

UYGUR E., « Krizden krize Türkiye : 2000 Kasım ve 2001 Subat krizleri », *Türkiye Ekonomi Kurumu*, n°2001/1, 04.2001.

UZUNOGLU S., *Bankacılıkta yeni trendler ve yeniden yapılandırma*, Notes de séminaire de l'Association des Banques de Turquie, 28/02.2003.

UZUNOGLU S., *Yeniden yapılandırma sürecinde bankacılık ve reel sektör*, Notes de séminaire de l'Association des Banques de Turquie, 01/10.2001.

VENET B., « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Revue d'Economie Financière, vol 29, 1994, p.87-111.

YELDAN E., Kuresellesme surecinde Turkiye ekonomisi, Iletisim, 6^e éd., 2002.

www.europa.eu.int