



Un Peuple - Un But – Une Foi

MINISTRE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES



DIRECTION DE L'APPUI AU SECTEUR PRIVE



**ActuEntreprises
N°01**

Octobre 2008

La crise des subprimes : une lecture tropicale

L'énonciation du mot *subprime* laisse plusieurs observateurs perplexes. En effet, il y a quelques semaines, très peu d'analystes prévoyaient l'arrivée de la crise des *subprimes* en Europe, encore moins ses conséquences sur l'économie réelle. Mais, la conjoncture actuelle est venue mettre un terme à ces allégations. Pour illustration, de nombreux établissements bancaires ont été soit nationalisés (la britannique Bradford & Bingley, Dexia par l'Etat français¹ et les pays du Benelux, à hauteur de 6,4 milliards d'Euros), soit rachetés (Fortis). A cela s'ajoute la décision des autorités publiques françaises de garantir les dépôts du système bancaire avec une mobilisation de 22 milliards pour le financement des PME.

S'agissant des pays africains et en particulier ceux au sud du Sahara, l'avis de la majorité des analystes laisse penser que nos économies resteraient à la périphérie de cette crise financière. Si tel est le cas, les derniers développements qui se sont opérés en Europe ne remettent-ils pas en cause cette position généralisée ?

Crise financière : concepts et définitions

La stabilité financière est devenue, de nos jours, une des préoccupations majeures des autorités en charge de la politique économique, aussi bien des pays développés et émergents que ceux en développement, compte tenu des possibilités de répercussion.

Une crise bancaire peut s'étendre au point de gagner l'ensemble du système, plus connu sous l'appellation de **crise financière systémique**. Celle-ci est une grave perturbation des marchés financiers qui, en empêchant ceux-ci de fonctionner efficacement, peut exercer des effets très dommageables sur l'économie réelle.

Récemment, sur les neufs premiers mois de l'année 2008, la crise des *subprimes* a été l'un des faits les plus marquants. Elle est devenue une crise bancaire, principalement aux Etats-Unis avec la fermeture de grands établissements de crédit tels que Lehman Brothers, Washington Mutual, etc. Certains pays européens et asiatiques ont déjà enregistré les effets pervers de la crise sur leurs marchés financiers et sur leur économie réelle.

Les subprimes...

Un *subprime* ou *crédit hypothécaire* est un crédit à risque, destiné à un emprunteur qui ne présente pas les garanties suffisantes pour bénéficier du taux d'intérêt le plus avantageux. A son apparition aux Etats-Unis, il était un crédit

¹ C'est la première fois depuis les années 90 que l'Etat français intervient pour sauver une banque après le sauvetage du Crédit Lyonnais en 1994-95.

immobilier réservé à des emprunteurs à haut risque. Ainsi, les primes de risque élevées, appliquées à la clientèle impliquent un renchérissement des traites à payer aux banques qui ont, entre temps, vendu à d'autres structures d'emprunt les créances de ces prêts via, **la titrisation**, pour se couvrir d'une partie du risque. Celle-ci est une opération financière, méconnue de l'emprunteur, par laquelle une banque revend ses créances sur des marchés spécialisés, souvent groupées avec d'autres valeurs. Une fois la crise déclenchée², les banques se retrouvent avec des milliards de créances douteuses ou créances toxiques entraînant ainsi la faillite de grands groupes financiers américains tels que Lehman Brothers et American International Group (AIG). Cette situation a contraint les banques centrales à injecter beaucoup de liquidités sur les marchés. A cela s'ajoute l'achat des actifs toxiques des banques dans le cadre du Plan Paulson évalué, à 700 milliards de dollars.

La détention de créances douteuses oblige les banques à constituer des provisions, ce qui a pour conséquence de réduire ses résultats et, éventuellement, ses fonds propres. Ce phénomène peut engendrer une baisse des valorisations sur les marchés financiers, obligeant la banque à revoir la valorisation de son bilan, à l'aune de l'application du principe de la juste valeur (*fair value*) et entraînant de nouveaux besoins en fonds propres.

Si la banque ne dispose plus de fonds propres suffisants pour honorer ses engagements auprès d'autres banques prêteuses, elle se retrouve en « dépôt de bilan », car ne pouvant plus faire face à ses engagements.

Impact sur l'économie sénégalaise

Selon le Fonds Monétaire International³, le montant des pertes liées à la crise financière serait de 1400 milliards de dollars US en Occident, mais très peu d'informations sont fournies concernant son impact sur les pays en développement. La répercussion de la crise des *subprimes* au Sénégal peut paraître peu probable à court terme.

En effet, les opérations financières des économies de l'UEMOA sont entièrement indépendantes des marchés financiers touchés par la crise. De même, les banques locales, filiales de grands groupes internationaux occupent une part relativement faible dans les ressources de leurs maisons mères.

Toutefois, les canaux de transmission de la crise à l'économie réelle nationale pourraient provenir de la baisse du moral des ménages et des chefs d'entreprises, des difficultés rencontrées par les banques ainsi que du resserrement des conditions de crédits dans les pays développés. Cette situation peut peser sur la consommation des ménages comme sur l'investissement des entreprises, et donc

² Suite à la conjonction de l'augmentation des taux d'intérêt et de la baisse du prix de l'immobilier.

³ Cette estimation est tirée du rapport trimestriel sur la stabilité financière mondiale du FMI (Octobre 2008).

sur la croissance économique desdits pays. La crise financière, combinée avec la récession enregistrée dans les pays industrialisés, affecterait les exportations, les prix des matières premières, le flux des capitaux étrangers (transferts des travailleurs et capitaux privés proprement dits) et l'aide publique au développement.

S'agissant des exportations, l'examen de leur répartition montre que la France constitue l'un de nos principaux partenaires commerciaux (voir tableau ci-après). Ce qui prouve que plus l'ampleur de la récession est importante en France plus l'économie sénégalaise est exposée. Ce ralentissement s'accompagne de la destruction d'emplois, d'une baisse de la consommation des ménages (du pouvoir d'achat également) et d'un affaiblissement de l'investissement, entretenu par le durcissement des conditions d'accès au crédit, né de la crise financière. Au Sénégal, les estimations économétriques laissent présager une baisse d'un pourcent (1%) du PIB, soutenue par la dégrue de nos exportations (entre 0,8% et 0,9%), suite à la baisse de l'activité économique de ces principaux partenaires, notamment la France.

Répartition des exportations du Sénégal

	2005	2006	2007
Union Européenne	18%	18%	27%
France	8%	7%	10%
Autres pays d'Europe	0%	7%	3%
Afrique Centrale	3%	2%	4%
Afrique du Nord	3%	5%	1%
Afrique de l'Ouest	35%	39%	46%
Afrique Orientale et du Sud	1%	0%	1%
Amérique du Nord	4%	1%	1%
Amérique Centrale et du Sud	0%	0%	1%
Asie Occidentale	1%	1%	1%
Autres pays d'Asie	17%	8%	9%
Continent australien	0%	0%	0%
Océanie	0%	0%	0%
Divers	19%	17%	6%

Source : ANSD et calculs auteurs

Ce faible impact au niveau des exportations provient, en partie, de la structure de celles-ci. En effet, depuis quelques années, les exportations sénégalaises sont principalement dominées par les produits énergétiques, les lubrifiants et les produits « Alimentaires-Boissons-Tabacs ». Cela justifie la première place qu'occupe l'Afrique de l'Ouest dans nos exportations. Dès lors, ce constat pourrait contribuer aux développements des activités commerciales plutôt que la production. Par ailleurs, les exportations sénégalaises portées par les produits de base (poissons frais de mer, huile brute d'arachide, acide phosphorique, etc.), qui dépendent plus des conditions d'offre, contribuent à atténuer les effets de la crise sur l'économie.

La contagion de la crise financière aux pays africains peut paraître peu probable à très court terme, pour la simple raison que les économies africaines et, en particulier l'économie sénégalaise est à la périphérie des circuits financiers. Nos économies sont dépourvues de marchés financiers où s'échangent des titres sophistiqués. Toutefois, les effets négatifs de la crise pourront affecter le circuit de distribution des biens et services dans les pays industrialisés. Ce qui laisse entrevoir des conséquences sur les économies africaines. La baisse de l'activité qui peut en découler influencerait sur les exportations, les finances publiques et la stabilité monétaire.

S'agissant de l'inflation, une implication potentielle de cette crise est le recours aux matières premières comme valeurs refuges, annihilant la récente décrue notée sur les prix du pétrole et les produits alimentaires.

Pour ce qui est de l'aide publique au développement, malgré les engagements pris lors du Sommet de Greeneagles (20 milliards de dollars de promesse), elle risque de connaître une baisse si les mesures envisagées dans les pays développés n'endiguent pas la crise financière.

En ce qui concerne le flux des capitaux étrangers, le schéma actuel ne permet pas de donner des indications claires sur la nature de son impact sur le volume des investissements directs étrangers.

Toutefois, les affres de la crise financière et la baisse de l'activité dans les pays industrialisés risqueraient de porter préjudice aux transferts des sénégalais de l'étranger. La baisse de ces transferts a des impacts directs sur la consommation des ménages⁴ ainsi que sur la construction de bâtiments et indirectement sur l'activité économique, si l'on sait que depuis quelques années les BTP constituent le sous-secteur le plus dynamique du secteur secondaire avec un taux de croissance moyenne de plus 8% depuis 2000.

Cette crise pourrait constituer un tournant décisif si le Sénégal continue à mener les réformes structurelles nécessaires pour

accueillir des investisseurs. Il s'agit, entre autres, de consolider la stabilité macroéconomique, d'asseoir un environnement des affaires de classe internationale, de mener les réformes de bonne gouvernance et de travailler sur l'identification de créneaux porteurs capables d'attirer des investisseurs dans l'économie réelle.

⁴ Une étude récente de la DPEE sur cette question a révélé l'impact positif de ces transferts sur la réduction de la pauvreté.