

P9CH2. Système monétaire international et internationalisation financière depuis le XIXe siècle

Dossier documentaire

Document 1. Le bimétallisme

Le bimétallisme fonctionna très mal à partir de la seconde moitié du XIXe siècle car la valeur commerciale de l'argent ne cessa pas de se déprécier par rapport à l'or. L'or quittait ainsi les pays bimétallistes puisqu'il était plus économique de régler les dettes extérieures en or : les pays en régime d'étalon-or n'acceptaient de paiements en argent qu'à la valeur commerciale du métal, c'est-à-dire à sa valeur dépréciée. Selon la loi de Gresham, la mauvaise monnaie chassait la bonne. Ce mouvement était encore accentué par des opérations spéculatives qui étaient d'autant plus profitables que l'écart était grand entre le rapport légal et le rapport commercial. Les spéculateurs achetaient de l'argent déprécié qu'ils vendaient ensuite au cours légal à l'Hôtel des Monnaies des pays bimétallistes. Ces derniers voyaient grossir leur encaisse et leur circulation argent tandis que leurs réserves d'or diminuaient.

Il fallut mettre sur pied des mesures de protection : le 28 février 1878, une loi américaine - le *Bland Bill* - obligea le gouvernement à frapper mensuellement des pièces d'argent pour un montant de \$ 2 millions et sur la base du rapport légal. Le 14 juillet 1890, le *Sherman Act* prévoyait des achats mensuels de \$ 5 millions au prix légal. Entre 1878 et 1893 les États-Unis achetèrent les deux tiers de la production d'argent du pays et le tiers de la production mondiale.

De leur côté, la France, l'Italie, la Suisse et la Belgique fondèrent l' « Union latine » par la Convention du 23 décembre 1865. Aux termes de cet accord on abaissa de 0,900 à 0,835 le titre des pièces d'argent. La valeur réelle des pièces d'argent devenait ainsi très inférieure à la valeur nominale en même temps qu'on suspendait la frappe libre et le pouvoir libérateur illimité des pièces d'argent. La pièce de 5 F échappant totalement à ces mesures, on ne peut pas dire que le bimétallisme ait été abandonné. Il était devenu « boiteux » selon l'expression reçue. La Grèce vint se joindre à l' « Union latine » en 1868.

Après 1870, la France connut un nouvel afflux de pièces d'argent. Une loi du 5 août 1876 suspendit temporairement la frappe libre des pièces de 5 F. La loi du 31 juillet 1878 rendit cette mesure définitive. Les pays de l'Union latine signèrent une nouvelle convention, le 5 novembre 1878, généralisant la suppression de la frappe libre pour les pièces d'argent de 5 F. On se rapprochait donc progressivement du monométallisme or. La différence tenait désormais aux règles concernant la couverture de l'émission des billets. Les pays bimétallistes pouvaient émettre leurs billets contre de l'argent et de l'or et les rembourser en l'un ou l'autre métal.

Source : Maurice Niveau, Yves Crozet, *Histoire des faits économiques contemporains*, PUF, 2010.

Document 2. La fixité des taux de change en étalon-or : le mécanisme des *specie points**

Le mécanisme des *specie points d'or* explique la fixité des changes sous le régime de l'étalon-or : le taux de change £/F est ainsi resté compris entre les points d'entrée et de sortie d'or, 25,19 et 25,29 (F pour une £), autour du taux légal de 25,24 F, pendant tout le XIX^e siècle. Le cours ne peut s'écarter de cette fourchette, car au-delà les paiements en or remplaceraient les paiements en devises. Supposons par exemple que la France importe plus de Grande-Bretagne qu'elle n'exporte ($M > X$). La demande de livres émanant des importateurs qui doivent payer leurs achats dans cette devise dépasse, toutes choses égales par ailleurs, l'offre de livres, qui émane des exportateurs, payés en sterlings et les vendant sur le marché des changes contre des francs.

$M > X$ entraîne donc une situation où : $D \text{ de } £ > O \text{ de } £$

La livre sterling va donc avoir tendance à monter par rapport au franc, par exemple à 25,28 F. Mais elle ne pourra dépasser 25,29 F, le point de sortie d'or. En effet, celui-ci correspond au prix d'achat d'une livre en or à la Banque centrale (taux de change officiel déterminé par les parités or des deux monnaies, soit 25,24 F) augmenté des frais de transport de la valeur de l'or entre les deux pays. Ainsi, un importateur français de produits britanniques qui peut payer

soit en livres sterling, soit en or, l'étalon international, préférera payer en livres si le taux de change est inférieur ou égal à 25,29 F. Au-delà, du fait de la convertibilité, il peut obtenir de l'or contre ses francs à la Banque de France : 25,24 F pour l'équivalent or d'une livre. En assurant les frais de transport vers l'Angleterre (5 centimes par livre), il paiera en or à son fournisseur britannique, et ne déboursa qu'un maximum de 25,29 F pour chacune des livres qu'il doit. On voit donc que la livre ne peut pas monter au-delà de 25,29 F, le point de sortie d'or, car personne n'en achèterait à ce cours, étant donné qu'il serait plus avantageux de régler en métal précieux. La fixité des taux de change est assurée de façon automatique.

Le même mécanisme joue dans l'autre sens avec le point d'entrée d'or en cas de déficit commercial de la Grande-Bretagne vis-à-vis de la France. La fixité a été renforcée à la fin du siècle, car les progrès des transports ont permis de réduire le coût du transfert de l'or d'un pays à l'autre et donc resserré les points d'or autour de la valeur centrale.

* Le mécanisme des *specie* ou *gold* points est décrit pour la première fois par le philosophe David Hume en 1752, dans son ouvrage *Philosophical Discourses*, V, *On the Balance off Trade*, Edimbourg.

Source : Cécile Bastidon Gilles, Jacques Bresseul, Philippe Gilles, *Histoire de la globalisation financière*, Armand Colin, 2010.

Document 3. La fin du gold exchange standard

Après le krach boursier de New York en 1929 la dépression s'étendit rapidement et la Grande-Bretagne ne fut pas épargnée. Les prix de gros diminuèrent de 25 % entre 1929 et 1931 tandis que le chômage qui représentait 10,3 % en octobre 1929 atteignait 18,5 % en octobre 1930 et 22,4 % en septembre 1931. La balance des paiements courants accusait un excédent de £ 103 millions en 1929, £ 28 millions en 1930 et un déficit de £ 104 millions en 1931. En l'espace d'un an, de 1929 à 1931, les exportations diminuèrent de 46 % en valeur et de 33 % en volume. Le déficit de la balance commerciale augmenta de £ 27 millions. Toutefois, les termes de l'échange s'étaient améliorés car les prix des produits importés diminuèrent plus que les prix des exportations.

Le gouvernement britannique vit diminuer ses recettes fiscales au moment où ses charges augmentaient du fait des indemnités de chômage. Le *May Committee* fut chargé en 1931 d'étudier le problème des finances publiques. Alors qu'il y avait près de 3 millions de chômeurs ce rapport préconisa un strict équilibre budgétaire, et pour cela, la réduction des indemnités de chômage. Il recommandait donc une politique de sévère déflation en période de dépression mondiale : le remède était pire que le mal car la théorie économique sous-jacente était fautive. Toutefois, la Banque d'Angleterre avait réduit son taux d'escompte jusqu'à 2 1/2 % en mai 1931 alors que les réserves d'or n'étaient qu'à £ 148 millions : nouvel exemple d'incompatibilité entre l'équilibre intérieur et l'équilibre extérieur.

La crise de confiance dans la livre et la fuite devant le sterling qui s'en suivit a été dans une très large mesure la conséquence de ces difficultés nées de la dépression.

L'Autriche et l'Allemagne n'échappaient pas non plus à la dépression et certaines faillites retentissantes ne firent qu'augmenter les difficultés financières de Londres. Le Crédit Anstalt autrichien avait fait savoir ses difficultés en mars 1931 et avait reçu un prêt de £ 5 millions de la Banque d'Angleterre, Malgré cette aide la faillite eut lieu en mai 1931.

Le 19 juin, il y eut une panique financière à Berlin et le 20 juin le président Hoover proposa un moratoire d'un an sur toutes les dettes intergouvernementales et les réparations, ce qui mécontenta la France. L'accord se fit cependant le 4 juillet, et un crédit de \$ 100 millions fut accordé pour quinze jours à la *Reichsbank* par l'intermédiaire de la Banque des Règlements internationaux. Cela n'évita pas les catastrophes. La faillite de quelques entreprises industrielles, comme celle de la *Nordwolle* qui était l'une des grandes entreprises allemandes de textile, ne fit qu'accroître les difficultés des banques allemandes. Toutes les banques allemandes fermèrent leurs guichets le 15 juillet 1931 et £ 70 millions d'avoirs britanniques à court terme se trouvèrent bloqués. Cette situation n'était pas faite pour rendre confiance aux porteurs de sterling qui étaient de plus en plus désireux de convertir leurs avoirs en or. En période d'incertitude monétaire l'or devient une valeur sûre. Cependant, la France et les États-Unis accordèrent un prêt de £ 130 millions à la Banque d'Angleterre. Les conflits n'excluaient pas toute coopération.

Certaines maisons de la Cité avaient été durement touchées par la faillite allemande, et ce

n'est que par la solidarité des banques, soutenues par la Banque d'Angleterre, que des faillites en chaîne furent évitées.

La publication en juillet 1931 du rapport Macmillan révélant l'ampleur de la dette extérieure à court terme de la Grande-Bretagne ne fut pas de nature à consolider la confiance. On peut même affirmer qu'un véritable processus cumulatif de méfiance s'était mis en marche. Du 15 au 29 juillet la Banque d'Angleterre perdit £ 32 millions d'or. Le taux d'escompte fut augmenté de 2 1/2 à 3 1/2 puis à 4 1/2 % le 30 juillet. Malgré de nouveaux crédits accordés par la France et les Etats-Unis, la Grande-Bretagne abandonna l'étalon-or le 21 septembre 1931 : ainsi prenait fin le *gold exchange standard*.

Le taux de change de la livre devenait fluctuant et accusa immédiatement une baisse. Le point le plus bas fut atteint à la fin de 1932 lorsque la livre était cotée \$ 3,276. Cette instabilité des changes devenait une nouvelle cause d'abandon des devises comme réserves de liquidités internationales, la baisse du taux de change de la devise clé entraînant une perte. Au cours des années 1931 et 1932 le stock d'or monétaire du Royaume-Uni diminua de 135 millions de dollars passant de 718 à 583 millions. Les réserves d'or des États-Unis baissèrent également de 180 millions de dollars (4225 à 4 045 millions). Les deux pays à devises clés perdirent ainsi 315 millions de dollars de métal jaune tandis que six pays « créditeurs » (la France, la Belgique, l'Italie, les Pays-Bas, la Suède, la Suisse) bénéficièrent d'un accroissement de 1 929 millions de dollars. Ces pays « créditeurs » étaient ceux qui avaient accumulé des devises convertibles. Les autres pays « débiteurs » (...) perdirent à la fois des devises et de l'or. Il nous faut rappeler ici, qu'entre 1920 et 1930, New York et Londres avaient consenti à un grand nombre de pays des crédits à court terme. Les réserves de dollars et de livres de ces pays représentaient donc une dette vis-à-vis des centres-or qui se firent rembourser après 1930 (tous les débiteurs n'avaient pas fait faillite - comme l'Allemagne). Les remboursements entraînaient donc la disparition d'un certain volume de liquidités internationales. (...)

Cette diminution des réserves de devises - moyens de paiements internationaux - constituait un frein supplémentaire à l'activité économique des pays débiteurs qui étaient par ailleurs très durement touchés par la baisse des prix mondiaux des matières premières. C'est encore au moment où ils avaient le plus besoin de capitaux que les pays les plus faibles se voyaient retirer les prêts consentis, ce qui ne pouvait qu'ajouter encore aux tendances déflationnistes.

En résumé, il ressort de cette analyse que le système de l'étalon de change-or portait en lui de multiples incitations aux mouvements spéculatifs de capitaux dues à la décentralisation financière internationale. La dépression 1929-1933 a eu de multiples causes n'ayant rien à voir avec ce système monétaire international. Elle a été au contraire une cause supplémentaire d'échec de ce système. Toutefois, à partir de septembre 1931, l'effondrement de l'étalon de change-or a constitué un nouveau facteur de dépression en privant surtout les pays débiteurs de moyens de paiements, alors que leurs revenus diminuaient rapidement sous l'effet de la baisse des prix. L'étalon-or pur et simple n'aurait pas apporté davantage de crédits en cette période de crise. Seul, un système monétaire aménagé par la coopération internationale aurait été en mesure de fournir une aide efficace aux pays les plus touchés. Cette coopération n'existait pas et les tentatives qui furent faites à la Conférence de Londres en 1933 échouèrent complètement.

Source : Maurice Niveau, Yves Crozet, *Histoire des faits économiques contemporains*, PUF, 2010.

Document 4. La « guerre du beurre »

Les États utilisaient les monnaies comme des armes concurrentielles, ce qui ajoutait des incertitudes supplémentaires dans l'ordre international financier et monétaire. La « guerre du beurre » entre la Nouvelle-Zélande et le Danemark est symptomatique. Les deux pays étaient les principaux fournisseurs de beurre de la Grande-Bretagne, produit qui était aussi leur principale exportation. Tôt en 1930, le gouvernement néozélandais avait dévalué sa monnaie d'environ 5 % vis-à-vis de la livre, donnant à ses exportateurs un avantage de coût sur les producteurs danois. Le Danemark pensait qu'en suivant la dévaluation de la livre en septembre 1931, il redresserait la situation, mais la Nouvelle-Zélande suivit aussi la livre vers le bas. En septembre 1932, les Danois dévaluaient leur monnaie de 5 % de plus contre la livre. Quatre mois après, le gouvernement de Nouvelle-Zélande prenait une mesure de représailles en dévaluant de 15 %, et un mois plus tard, le Danemark répondit avec 17 % de dévaluation

supplémentaire. À la fin de 1933, les deux devises étaient à peu près au même niveau de dévaluation, par rapport à leur point de départ, mais quatre ans de dévaluations compétitives avaient renforcé les tensions politiques et les pressions protectionnistes dans les deux nations. Source : Jeffrey A. Frieden, *Global Capitalism : Its Fall and Rise in the Twentieth Century*, in Cécile Bastidon Gilles, Jacques Brasseur, Philippe Gilles, *Histoire de la globalisation financière*, Armand Colin, 2010.

Document 5. Du XIXe siècle à Bretton Woods, évolution du SMI

	Étalon-or	Abandon de l'étalon-or, changes flottants	Étalon-or sous forme de Gold Exchange Standard	Blocs monétaires et ch. flottants administrés, ou autarcie (All.)
<i>Grande-Bretagne</i>	1816-1919	1919-1925	1925-1931	1931-1944
<i>France</i>	1874-1914	1914-1928	1928-1936	1936-1940
<i>Allemagne</i>	1873-1914	1914-1924	1924-1933	1933-1945
<i>États-Unis</i>	1873-1933	1933-1934	1934-1944	-
<i>Japon</i>	1897-1917	1917-1930	1930-1931	1931-1944

	Étalon-or	Ch. Flottants	Étalon-or	Blocs, ch. fl., autarcie
--	-----------	---------------	-----------	--------------------------

GB	Étalon-or, 1816-1919	Ch.fl. 1919-1925	Ét.-or, 1925-1931	Ch. flot. 1931-1944
----	----------------------	------------------	-------------------	---------------------

France	Ét.-or, 1874-1914	Ch. fl., 1914-1928	Ét.-or, 1928-1936	Ch. fl. 1936-1940
--------	-------------------	--------------------	-------------------	-------------------

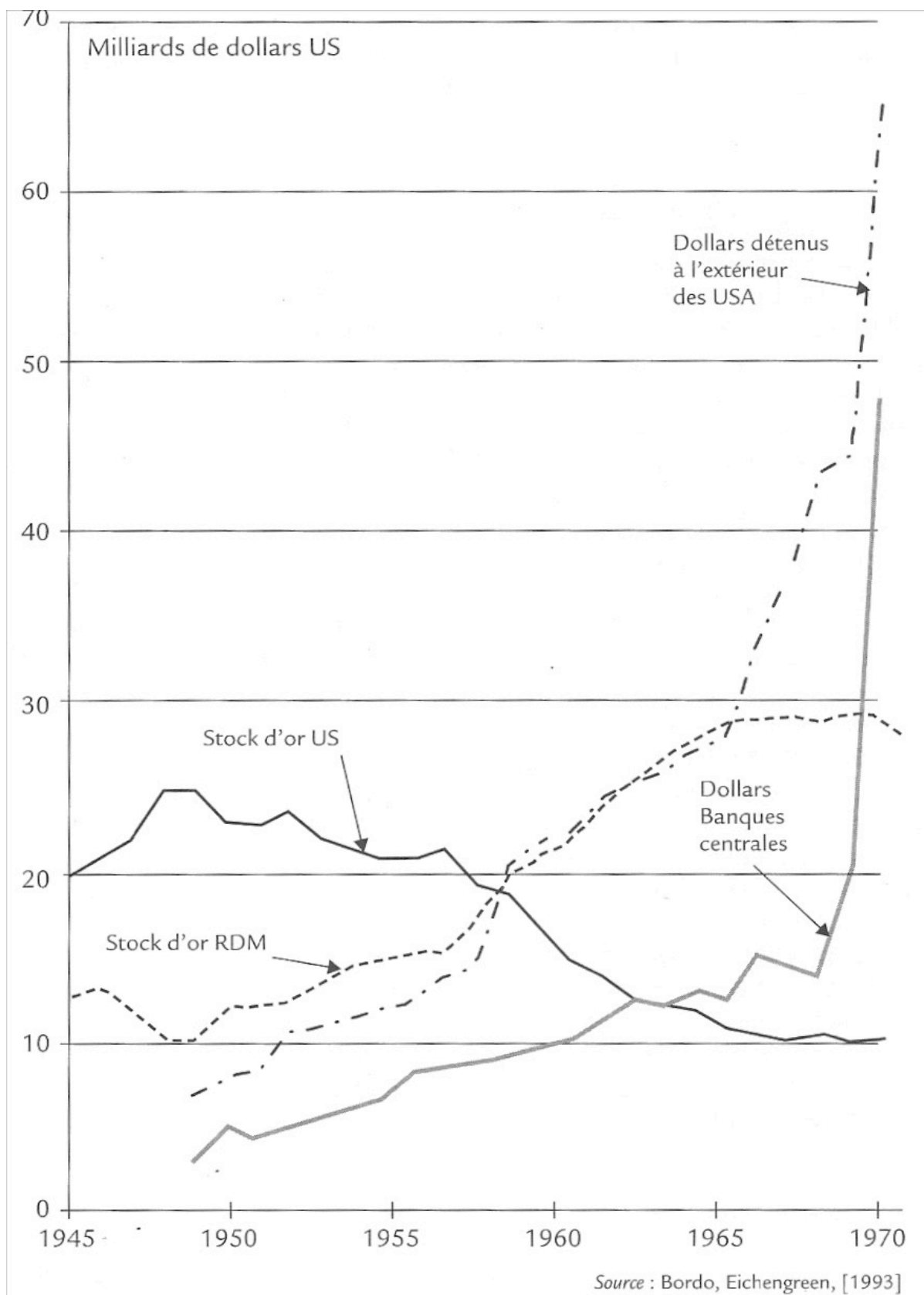
Allemagne	Ét.-or, 1871-1914	Ch. fl., 1914-1924	Ét.-or, 1924-1933	Autarcie, 1933-1945
-----------	-------------------	--------------------	-------------------	---------------------

USA	Étalon-or, 1873-1933		1933-1934	Ét.-or, 1934-1944
-----	----------------------	--	-----------	-------------------

Japon	Ét.-or, 1897-1917	Ch. fl., 1917-1930	Or, 1930-1931	Ch. flottants, 1931-1944
-------	-------------------	--------------------	---------------	--------------------------

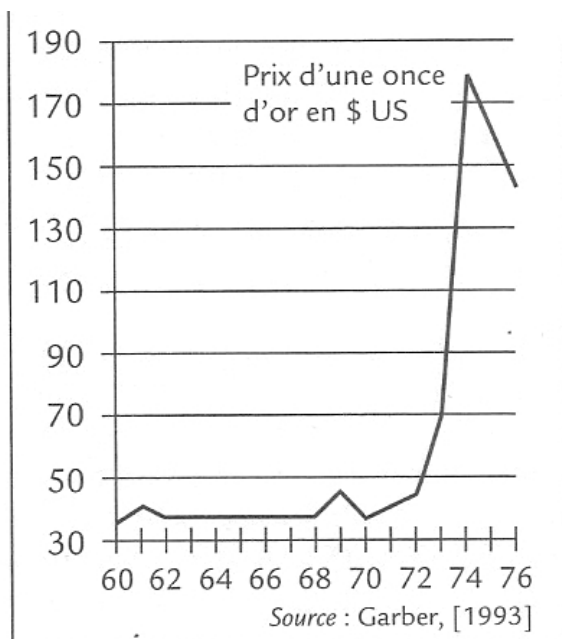
Source : Cécile Bastidon Gilles, Jacques Brasseur, Philippe Gilles, *Histoire de la globalisation financière*, Armand Colin, 2010.

Document 6. Évolution des stocks d'or mondiaux et des dollars détenus à l'extérieur



Source : Cécile Bastidon Gilles, Jacques Brasseur, Philippe Gilles, *Histoire de la globalisation financière*, Armand Colin, 2010.

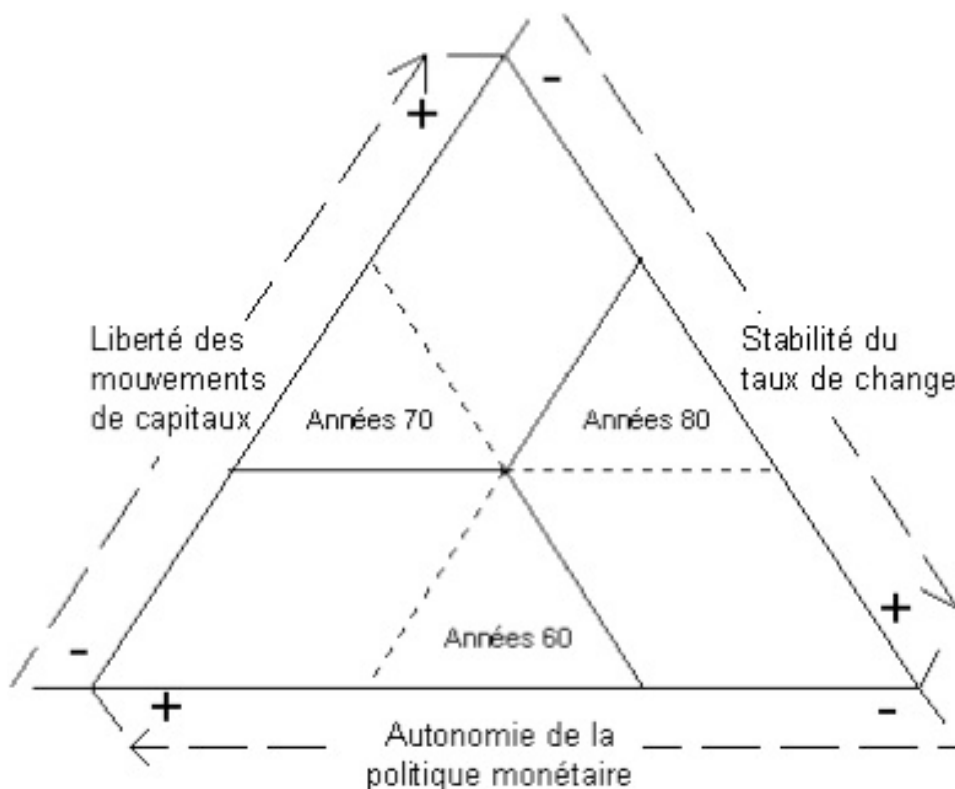
Document 7. Evolution du prix de l'or



Graphique 11 : Prix de l'or sur le marché libre à Londres en dollars, 1960-1975

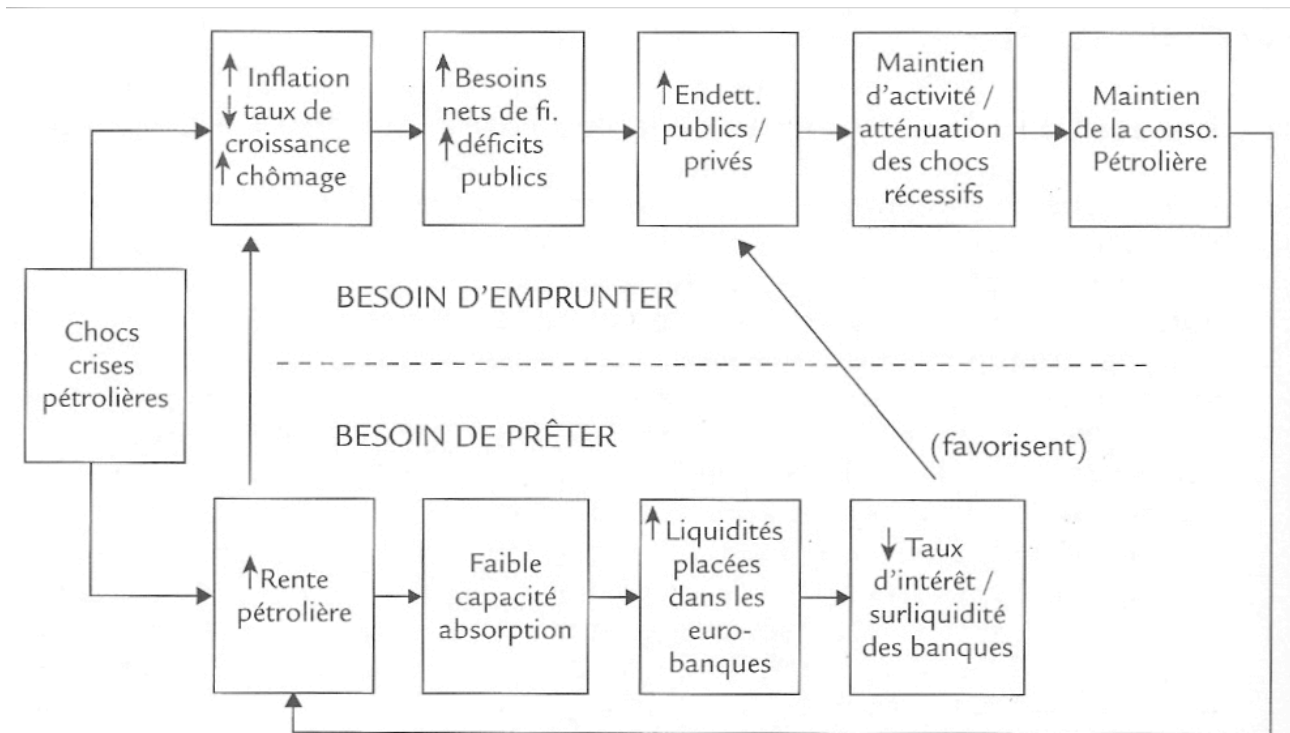
Source : Cécile Bastidon Gilles, Jacques Brasseur, Philippe Gilles, *Histoire de la globalisation financière*, Armand Colin, 2010.

Document 8. Le triangle d'incompatibilité



Source : http://www.crdp-montpellier.fr/ressources/dda/finances/dda4_lexique5.html

Document 9. « Besoin de prêter pour les uns, besoin d'emprunter pour les autres »



Source : Cécile Bastidon Gilles, Jacques Brasseur, Philippe Gilles, *Histoire de la globalisation financière*, Armand Colin, 2010.

Document 10. Les « trois D »

Cette évolution est permise, autant que favorisée, par la mise en œuvre des « 3D » (Décloisonnement, Déréglementation, Désintermédiation), phénomènes étroitement enchevêtrés et convergeant vers la réalisation d'une intégration à la fois verticale (entre compartiments précédemment distincts) et horizontale (entre marchés nationaux auparavant cloisonnés) des marchés financiers. Plus spécifiquement, le *décloisonnement* des marchés, tant externe (ouverture des marchés nationaux) qu'interne (déspecialisation des activités), a été la condition nécessaire de la globalisation financière. Il débouche sur la remise en cause des compartiments classiques, comme aux États-Unis entre les banques commerciales et les « *Investment Banks* », en vigueur depuis le *Glass Steagall Act* (1933) et, au Royaume-Uni, entre les fonctions des *jobbers* (contrepartistes) et des *brokers* (courtiers). En France, le *décloisonnement* revêt une forme plus institutionnelle avec, principalement, la création du MATIF, des billets de trésorerie, et des certificats de dépôts. Cet effacement des frontières entre les compartiments de marché renforce, alors, la concurrence entre intermédiaires financiers, d'où une baisse des coûts d'intermédiation et un meilleur accès au capital.

Sur cette base, la *déréglementation*, en libéralisant l'activité financière, introduit une nouvelle forme de concurrence entre les cambistes basée sur les innovations financières comme, aux États-Unis, les comptes *Now* (*Negotiable Order Withdrawal*) et les *Automatic Transfer Service* qui réduisent (voire suppriment) les singularités respectives des comptes à terme et des comptes à vue. Il en résulte une recrudescence du rôle des taux d'intérêt sur les opérations bancaires, à l'origine d'une seconde vague d'innovations financières afin de gérer la double instabilité des taux d'intérêt et des cours de change, comme les *Facilités d'émission* (*Revolving Underwriting Facilities, RUFs*), les *Facilités à options multiples* (*Multiple Option Facilities, MOFs*), les *Contrats de fixation de taux d'intérêt* (*Fixed Rates Agreements, FRA*), les *Options, Futures, Swaps* (de taux d'intérêt, de devises), etc. (...).

Enfin, la *désintermédiation* financière renvoie au processus de titrisation qui permet la substitution, dans le portefeuille des banques, de l'activité traditionnelle de transformation des

dépôts en crédits par des opérations de marché. Ainsi, confrontées à la crise des PED, les banques cherchèrent, afin de soulager leurs bilans, à soustraire le maximum de créances douteuses pour les placer auprès d'emprunteurs (fonds de pension, caisses de retraite, particuliers) sous forme d'effets renouvelables, à taux variable.

La vision systémique de l'intégration financière découlant des « trois D » se caractérise par l'unité de temps (fonctionnement vingt-quatre sur vingt-quatre et, grâce à l'électronique, en temps réel) et par l'unité de lieu (interconnexion des Places). Partant, les « trois D » témoignent d'un recul des États devant la globalisation financière, manifestation d'une « dictature douce du capital » pour reprendre l'heureuse expression de F. Chesnais, qui contourne et rabaisse les Nations en tant que lieux pertinents de l'exercice de la Démocratie et garants du Bien commun. Incapables de faire face à l'opinion dominante sur les marchés de même qu'à l'ampleur des capitaux spéculatifs, les États se sont résignés à composer avec cette nouvelle donne en créant les conditions propices à attirer, chez eux, les capitaux. Ils sont donc entrés dans une logique de surenchère en termes de levée des « entraves » à la circulation internationale des capitaux et de renoncement à nombre de leurs prélèvements fiscaux sur le capital et les revenus associés.

En outre, ce déplacement du pouvoir économique du niveau des États à celui de la planète se conjugue avec celui de la sphère publique à celle des intérêts privés. En effet, alors que, jusqu'à la fin des années 1970, les détenteurs de capitaux pouvaient être confrontés aux perspectives limitées de placement offertes par le cadre national, le décloisonnement et la déréglementation des marchés leur ont ouvert de nouveaux espaces. Avec cette ouverture, qui ne changeait pas, en revanche, la faiblesse du stock de capital par tête à l'échelle mondiale, le rapport de force se modifiait à l'avantage des créanciers. Ce sont eux qui, désormais, allaient *faire la loi*, d'où la priorité donnée par tous les pays aux politiques désinflationnistes, le principal ennemi du capital étant l'inflation qui érode les taux de rendement réels. Ainsi, les politiques de relance par les salaires et l'investissement *via* les budgets publics ont été abandonnées au « profit » de la rigueur, du maintien des grands équilibres et de la stabilité, promus au rang de dogmes et décrétés indépendamment de toute conjoncture, en fonction des seuls impératifs de la finance.

Source : Cécile Bastidon Gilles, Jacques Basseul, Philippe Gilles, *Histoire de la globalisation financière*, Armand Colin, 2010.

Document 11. De la crise des *subprime* à la crise systémique

À l'automne 2008, la crise entre dans une nouvelle phase. L'aggravation des pertes bancaires, la montée du risque de contrepartie en cas de faillite d'une institution majeure, et l'exacerbation des problèmes de liquidité qui en découle pour les institutions financières non bancaires provoquent l'implosion du système bancaire fantôme. En l'espace de quelques jours, le gouvernement américain procède à la nationalisation de fait de Fannie Mae et Freddy Mac (pour un montant de 200 milliards de dollars), organise la quasi-nationalisation de AIG, le premier assureur mondial (pour un montant de 85 milliards de dollars), organise la reprise de Merrill Lynch par Bank of America. Il commet cependant l'erreur monumentale d'abandonner à son sort la banque d'affaires Lehman Brothers. Le 14 septembre, la faillite de Lehman (600 milliards de dollars d'actifs !) fait l'effet d'un séisme financier dont les ondes se diffusent instantanément à l'ensemble du système financier mondial. Directement exposé, le secteur des fonds monétaires (3800 milliards de dollars d'actifs), qui participe largement au refinancement des banques d'affaires, menace de s'effondrer. Le 16 septembre, la FED doit se résoudre à l'approvisionnement en liquidités, tandis que le Trésor lui applique le principe de garantie réservé normalement aux dépôts bancaires. Dans la foulée, les autorités financières américaine et anglaise suspendent la pratique des ventes de titres à découvert. La FED, de son côté, organise le sauvetage de Washington Mutual par JP Morgan Chase et le rachat de Wachovia par Wells Fargo. Elle ordonne enfin la transformation des deux dernières banques d'affaires, Goldman Sachs et Morgan Stanley, en banques commerciales. Le 3 octobre, le Congrès vote le plan Paulson (*Troubled Assets Relief Program* ou TARP), débloquant 700 milliards de dollars en vue du rachat par l'État des actifs toxiques des banques. Après quelques semaines d'hésitation, le gouvernement décide finalement d'allouer les ressources en question à la recapitalisation des banques.

Assommée, la Bourse perd en deux mois la moitié de sa valeur, menaçant de faillite les deux

plus grandes banques américaines, Citigroup et Bank of America. Dès le mois d'octobre, la crise se propage au système bancaire européen, provoquant la nationalisation, de droit ou de fait, de Fortis (Benelux), Dexia (France et Belgique), et l'effondrement du système bancaire irlandais. En Allemagne, le sauvetage et finalement la nationalisation de Hypo Real Estate mobilisent un montant record de 100 milliards d'euros. Au Royaume-Uni, RBS, HBOS et Lloyds TSB s'ajoutent à Northern Rock dans la liste des banques qui passent sous contrôle de l'État. En Islande, les trois grandes banques du pays, en faillite, doivent être nationalisées. En faillite à son tour, l'État fait appel au FMI. En Irlande, la ruée sur les dépôts n'est évitée que par la décision d'étendre la garantie de l'État à l'ensemble des dépôts bancaires pour un montant illimité. Prise de façon unilatérale, cette décision oblige les autres pays européens à renforcer leurs propres systèmes de garantie des dépôts. Conjuguée au caractère dispersé des réponses nationales face à la crise bancaire, elle souligne le déficit inquiétant de coopération des Etats européens en temps de crise.

[...]

La crise financière s'étend alors aux économies émergentes, qui subissent le choc de l'effondrement de la liquidité sur les marchés mondiaux, du non-renouvellement des lignes de crédit bancaire internationales, et plus généralement du recentrage de la finance mondiale sur les marchés nationaux. Partout, les Bourses s'effondrent, tandis que les taux de change sont soumis à de fortes pressions. En Europe de l'Est, l'endettement généralisé des agents privés en devises rend les économies particulièrement vulnérables à la raréfaction du crédit, provoquant de forts mouvements spéculatifs contre les monnaies nationales. Successivement, la Hongrie (octobre 2008), la Lettonie (décembre 2008), la Roumanie (mars 2009) et la Pologne (mai 2009) s'adressent au FMI pour éviter une crise de balance des paiements.

L'onde de choc créée par la dislocation du système financier américain et la diffusion internationale de la crise bancaire aggrave de façon dramatique la récession dans laquelle l'économie mondiale est engagée. Aux effets du *credit crunch*, déjà perceptibles depuis le début de 2008, s'ajoutent en fin d'année les conséquences des pertes considérables enregistrées sur les patrimoines financiers et de la dégradation spectaculaire de la confiance des ménages et des entreprises. Le gel des comportements de dépense provoque l'effondrement de la production et des destructions massives d'emploi (8 millions aux États-Unis !), qui aggravent à leur tour les anticipations déflationnistes latentes dans les économies avancées. La détérioration accélérée de l'activité s'accélère sous l'effet amplificateur du commerce international. Pour la première fois depuis la guerre, le taux de croissance de l'économie mondiale chute en 2009 (- 0,7 %), la contraction atteignant 3,7 % dans les économies avancées, tandis que le volume des échanges internationaux se contracte au taux record de 11 %. La récession, qui prend des allures de dépression, provoque en retour un effet de second tour sur les bilans bancaires, l'augmentation rapide du chômage et la multiplication des faillites d'entreprises - dont celle de General Motors aux États-Unis -, entraînant une nouvelle accumulation de défauts de paiement, et donc de créances douteuses à l'actif des banques. Début 2009, alors que l'administration Obama prend ses fonctions, deux des plus grandes banques de dépôt américaines, Bank of America et Citigroup, sont au bord de la faillite. Le 6 mars 2009, L'indice boursier S&P 500 touche aux États-Unis un point bas de 666, en baisse de 58 % par rapport à son sommet de 1 576 en octobre 2007. Des chutes équivalentes sont enregistrées en Europe et sur les marchés émergents. En l'espace d'un an, la crise des *subprimes*, crise locale centrée sur un marché spécifique, s'est transformée en crise systémique mondiale.

Source : Jacques Adda, *La mondialisation de l'économie*, La Découverte, 2012.