



Munich Personal RePEc Archive

Global effects of the financial crisis. New challenges for the sustainable development in Romania

Zaman, Gheorghe and Georgescu, George

20 May 2009

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/53181/>

MPRA Paper No. 53181, posted 25 Jan 2014 01:46 UTC

Global effects of the financial crisis. New challenges for the sustainable development in Romania

Gheorghe Zaman

Corresponding member of the Romanian Academy
Director of the Institute of National Economy

George Georgescu

Senior Researcher
Institute of National Economy

Abstract. It became clear, sometimes in a dramatic way that the world is going through the most difficult economic and financial crisis in history, which may affect its long-term stability. Because of multiple interferences in the context of the globalization of markets, the financial crisis triggered in the United States has spread to other countries, its reverberations in the real economy resulting in a downturn in the global economy. The study pays a special attention to the impact of the crisis on Romania, which is affected by the decline of the economy. Thus sustainable development of Romania will confront new challenges arisen both from the international financial crisis and the internal structural changes inherent in the transition and the European integration.

Key words: financial crisis; global recession; crisis causes and effects; European integration; sustainable development.

JEL classification: E44, F01, F62, G01

Note: The item has been presented at the International Conference *Effects of the Economic Crisis on Sustainable Development*, The Academic Teaching Staff and Experts, the XX-th Edition, 26-27 June, Braşov, 2009.

Effets globaux de la crise financière. Nouveaux défis pour le développement durable en Roumanie¹

Prof.univ.dr.H.C. Gheorghe Zaman
Membre correspondant de l'Académie Roumaine,
Directeur de l'Institut d'Economie Nationale

Dr. George Georgescu
Chercheur scientifique principal,
L'Institut d'Economie Nationale

Résumé

Il est devenu évident, parfois d'une façon dramatique, que le monde traverse la plus difficile crise économique et financière de l'histoire, ce qui peut affecter sa stabilité à long terme par l'enjeu des risques d'une glissade incontrôlée en chaos et l'incertitude. En raison de multiples interférences dans le contexte de la globalisation des marchés, la crise financière déclenchée aux États-Unis s'est étendue vers d'autres pays, ses réverbérations dans l'économie réelle engendrant une récession de l'économie mondiale. L'étude présente les causes générales et les particularités de la crise, avec une attention spéciale aux effets sur la Roumanie, qui est affectée par le déclin de l'économie. C'est ainsi que le développement durable de la Roumanie va se confronter avec de nouveaux défis, surgis tant de la crise financière internationale que des changements structurels internes inhérents à la transition et à l'intégration européenne.

Mots-clé: la crise financière; récession globale; causes et effets de la crise; remèdes anticrise; intégration européenne; développement durable.

¹ Presented at the International Conference *Effects of the Economic Crisis on Sustainable Development*, The Academic Teaching Staff and Experts, the XX-th Edition, 26-27 June, Braşov, 2009.

1. Introduction

L'extrême gravité des conséquences de la crise financière internationale, à notre avis, ne réside pas dans la taille énorme des pertes qu'elle a causées (estimés à 50.000 milliards de dollars - l'équivalent du PIB mondial - dont environ la moitié seulement des bourses de valeurs), mais dans la menace pour la crédibilité du modèle capitaliste de développement économique et social, fondé sur les mécanismes du marché. La confiance des investisseurs dans la capacité des marchés de régler automatiquement ses dysfonctions a baissé d'une manière drastique. La haute du chômage et de la pauvreté comme conséquences de la crise pourrait avoir des dégâts politiques et sociaux majeurs, en particulier dans les pays moins développés.

Les turbulences sur les marchés financiers internationaux découlant de la crise des sub-primes aux États-Unis surgie en juillet 2007, ont pris des accents radicaux dans la seconde moitié de 2008: malgré l'attente d'une intervention de la Réserve Fédérale et/ou du gouvernement américain pour la sauver, la banque d'investissement Lehman Brothers, un nome de référence sur les marchés des capitaux, a été laissé tomber à la faillite, ce qui a dégénéré en l'effondrement de l'indices de capitalisation boursière, pratiquement dans toutes les régions du monde.

Le processus de globalisation et de libéralisation des flux commerciaux et les mouvements de capitaux se sont révélés être des facteurs qui, même si on ne peut pas dire qu'ils ont causé, mais au moins, favorisé la diffusion incontrôlée de produits financiers dérivés de prêts hypothécaires mauvais, qui se sont transformés en actifs toxiques. En l'absence de systèmes adéquats de contrôle et de supervision des transactions financières, de surveillance des risques et d'alerte à l'échelle mondiale, les systèmes de protection au niveau national ont cédé l'un après l'autre, opposant une faible résistance à la force d'expansion et de contamination de la crise.

L'économie de marché, dans les conditions de la crise financière actuelle, a été contrainte une fois de plus (s'il était encore nécessaire!), de tenir compte que seules les forces du marché concurrentielle ne peuvent, à elles seules, résoudre les problèmes de la durabilité économique, en particulier lorsque se sont aggravés les problèmes de l'environnement, de la production et la consommation des biens publics, régionaux, nationaux et internationaux.

Pour cette raison, dans les nombreuses réunions internationales à haut niveau de la dernière période, s'est montrée une volonté commune de trouver des remèdes pour contrer les effets de la crise et pour la réforme du système financier national et international. Parmi ces remèdes, l'entité institutionnelle de l'Etat national ou super national a occupé une place centrale.

2. Causes et conséquences de la crise financière internationale

Pour agir sur les effets défavorables de la crise financière il est absolument nécessaire de connaître en profondeur les causes qui l'ont provoquée et d'instrumentaliser des politiques et des moyens organiquement connectées sur les termes court, moyen et long, au niveaux local, régional, national et international.

La crise que le monde traverse fait révéler la combinaison de causes traditionnelles des phénomènes de la crise économique et financière en général, avec d'autres non-traditionnelles, particulières.

Parmi les causes traditionnelles principales de la crise économique et financière, on peut mentionner: le boom de la croissance du crédit à très grandes proportions ; la forte augmentation des prix des actifs, en particulier du marché du logement ; les prêts d'une mesure incontrôlée envers des agents économiques moins ou pas solvable (les débiteurs hypothécaires sub-prime).

En ce qui concerne les causes non-traditionnelles, particulières de la crise financière, on peut mentionner, premièrement, l'étendue et la profondeur de la

crise des sub-primes qui vise: l'augmentation incontrôlée d'un modèle *sui generis* d'origine et de distribution du risque transférable (« origine-and-distribute model »); un appétit démesuré pour le profit qui a alimenté la croissance de la demande pour les actifs à haut risque; l'ignorance ex-ante et l'incertitude ex-post en ce qui concerne les risques associés aux titres de valeur, fondés sur hypothèques, produits dérivés et transactions de crédit-default swaps; le manque d'une gouvernance d'entreprise appropriée et des mesures malmenées de stimulation pour les dirigeants des institutions financières;

À notre avis, la cause générale de la crise financière actuelle réside dans l'exacerbation du rôle des instruments financiers, de l'économie nominale (monétaire) par rapport à l'économie réelle, en termes d'assurer les pré-requis du développement durable. Cette exacerbation a été fondée sur la composante spéculative du modèle de l'économie de marché concurrentiel libre, au-delà des limites admissibles et contrôlables.

La croissance du nombre d'intermédiaires financiers, des produits dérivés et d'autres instruments financiers a négligé la vérité mathématique selon laquelle la dérivée de l'ordre 10 du 0 n'est pas autrement que zéro. En outre, dans l'économie réelle aussi, la multiplication des intermédiaires dans la relation production – consommation, au-delà de leur contribution positive à l'amélioration de la performance dans la production et de l'efficacité économique et sociale de consommation, ne signifie qu'une valeur ajoutée fautive, irréaliste, avec d'évidentes caractéristiques parasitaires, inflationnistes, d'entropie dans l'économie et dans la société.

Sans nous proposer un inventaire détaillé des causes, nous voudrions faire mention des faiblesses majeures dans l'activité des systèmes nationaux et internationaux d'audit financier comptable interne et externe, et des diverses agences de rating qui n'ont pas été capables de tirer en temps voulu les signaux d'alarme afin de prévenir (« early warning ») l'éruption de telles commotions financières des marchés de capital.

Si aux premiers signes de la crise dans l'États-Unis, on a espéré que les économies avancées de l'Europe ne seront pas affectés, en 2008, les marchés immobiliers dans certains pays (Le Royaume-Uni, l'Irlande, l'Espagne) sont entrés en crise, souffrant des pertes significatives et déclenchant la panique dans l'ensemble du secteur financier. Vers la fin de l'année 2008, les effets sur l'Europe se sont élargies à la fois territorialement (l'Allemagne, la France, la Suède, le Benelux etc.) et sectoriel (notamment la construction de logement et l'industrie d'automobiles). Les marchés primaires du capital sont entré dans la crise et ont fait nécessaire l'intervention de l'Etat à travers la nationalisation, totale ou partielle, des institutions de crédit avec des problèmes de liquidité.

Les marchés secondaires du capital, respectivement les indices de capitalisation boursière, ont subis une chute jusqu' à 20% dans un intervalle de seulement quelques semaines (fin du mois de septembre et la première moitié du mois d'octobre en 2008). L'Islande s'est trouvée au bord de l'effondrement financier au niveau souverain, se sauvegardant in extremis, par la nationalisation des trois grandes banques, avec l'assistance financière du FMI et de la Russie.

Paradoxalement, malgré la proportion négligeable des actifs toxiques dans leur système bancaire, les pays émergents d'Europe centrale et orientale, en sortissant d'un système expérimental de l'économie de commande et en passant une transition vers l'économie de marché, ont été exposés aussi à les effets de la crise, surtout par l'excès de l'ouverture envers les capitaux étrangers, y compris financières-bancaires, parfois de nature spéculative.

Les effets de la crise sur les pays européens émergents ont été amplifiées par leur superposition aux persistants tensions inflationnistes manifestées induites par la hausse des prix mondiales de l'énergie, des matières premières et des produits agricoles depuis 2007 jusqu' à la deuxième moitié de 2008. En outre, dans ce contexte, on a vu une fuite des capitaux étrangers, certains de ces pays (l'Hongrie, la Roumanie, la République Tchèque, la Pologne) étant confrontées à la dépréciation de leurs monnaies nationales et à la baisse de

l'appétit des investisseurs, ce qui a entraîné un accroissement des déséquilibres financiers externes. Parmi les pays européens émergents, les pays baltiques semblent avoir été les plus touchés, en mois d'octobre 2008 et d'avril 2009, l'agence internationale de rating Fitch les ayant dégradés successivement leur risque pays.

Dans les débats de la communauté internationale sur la crise financière, c'est remarquée le consensus regardant les effets sur l'économie réelle, sous la forme d'une récession mondiale, qui affecte plus ou moins tous les pays du monde.

A la fin de 2008, les experts du FMI, en comptant sur la flexibilité des économies de marché, espéraient encore à une récupération rapide du choc négatif de la crise, mais dans un contexte cohérent des réponses du part des autorités publiques. Néanmoins, dans les premiers mois de 2009 il été déjà clair que les fondements économiques ne sont pas suffisamment solide pour l'amélioration des institutions financières dans de nombreux marchés clés.

En conséquence, le FMI, ayant révisé ses chiffres en avril 2009, prévoit pour cette année une récession économique mondiale de 1,3% (voir FMI, *World Economic Outlook*, avril 2009). Plus récemment, un rapport de l'ONU publié en mai 2009, prévoit un recul encore plus sévère de l'économie mondiale, respectivement de 2,6% (voir UN, *World Economic Situation and Prospects 2009*, mai 2009).

Selon la prévision de printemps de l'Union européenne on s'attend à une diminution du PIB dans tous les pays membre de l'UE, en particulier en Allemagne (-5,5%), l'Italie et le Royaume-Uni (-4,5%), la France et l'Espagne (-3%). En termes de la dimension relative, les plus affectés seront les pays baltiques, leur contraction de l'économie touchant 2 chiffres, entre 10-12%. La Lettonie est susceptible même pour l'entrée dans un effondrement financier en cas de défaillance des mesures correctives de la dépense publique.

3. Mesures envisagées pour contrecarrer les effets de la crise

Les turbulences sur les marchés financiers internationaux et leur incidence sur l'économie réelle, exige une action décisive au niveau national et international pour éviter un ralentissement encore plus fort et / ou un déclin encore plus significatif, pour assurer la liquidité adéquate sur les marchés financiers.

Compte tenu de l'impact global de la crise financière actuelle comportant clairement un potentiel de déclencher une crise économique de grandes proportions, les institutions décisionnelles compétentes, tant au niveau national que international (y compris le FMI, la Banque Mondiale, l'UE, etc.), à l'occasion des diverses réunions à haut niveau des Etats membres ont examiné et se sont mises d'accord sur une série de mesures contre l'aggravation de la crise et pour rétablir la confiance sur les marchés financiers.

L'état de faillite ou d'embarras financier de certaines banques et d'autres organismes, la chute de leur valeur boursière a engendré une série d'opérations de fusion et d'acquisition et aussi une hausse des transactions boursières, stimulées par la réduction des prix des actions.

Comme on sait, un certain nombre de banques européennes en difficulté ont été sauvée, au moins temporairement, par l'intervention de l'Etat en Angleterre, en Allemagne, en Belgique et aux Pays-Bas. Cela suggère la nécessité d'un plan systémique pour l'Europe en vue de renforcer les institutions financières, en tenant compte du fait que les mesures fragmentées au niveau de chaque pays pourraient se révéler inefficaces.

En ce sens, une coopération plus intensive des parties impliquées (« stakeholders ») dans la stabilisation et la consolidation des marchés financiers semble opportune, en particulier pour la mise en place des réformes sur la réglementation et la surveillance des marchés financiers et de réduire la taille de l'échec et des leur insuffisances, y compris par l'éducation financière et

l'application effective des principes fondés sur les bonnes pratiques de crédit. Tout report de la mise en œuvre des réformes dans ce domaine peut s'avérer contreproductif à moyen et long terme.

Pour mieux étudier et motiver les possibles solutions il faut grouper les effets de la crise en fonction de leur action à court et respectivement à long terme, c'est une question qui tient de la durée de la crise, d'une part, et de ses conséquences économiques et sociales d'autre part. En analysant les effets de la crise, dans le contexte stratégique cohérent des programmes et mesures anticrise, il faut tenir compte non seulement de leur côté négatif mais aussi d'opportunités ouvertes par les processus de «destruction créatrice» qui doivent être mis en valeur.

La crise financière internationale a attiré l'attention sur la nécessité, d'une part, de prendre des mesures d'urgence et, d'autre part, d'appliquer certaines réformes dans les politiques structurels, afin d'éviter une récession globale prolongée.

L'accentuation et l'élargissement de la crise financière déclenchée en Octobre 2008 aux Etats-Unis et dans d'autres pays, représente l'événement qui préoccupe, au plus élevé degré, les facteurs de décision de l'économie et la société, au niveau macro, mézo, micro et monde. L'évolution de cette crise, surgie initialement comme un problème d'insolvabilité alimentée par le manque de confiance dans le système du crédit, risque de devenir de plus en plus un facteur de turbulence pour l'économie mondiale. Pour cette raison, des efforts considérables ont été consacrés à l'identification des solutions pour reconstruire la crédibilité du système de crédit et pour reprendre leur fonctionnement normal.

Bien qu'on ne puisse pas dire qu'il existe une solution miracle (« one-size-fits all »), quelques-uns des points de vue des spécialistes concernent l'approche cohérente, claire et coordonnée des questions de la garantie des passifs bancaires, de la séparation des actifs toxiques (« bad assets ») et de la recapitalisation des institutions concernées.

Est accrédité de plus en plus l'idée des plans de sauvegarde systémique des marchés financiers en augmentant la prudence, la surveillance et la réglementation institutionnelle, d'où surgit clairement le rôle du partenariat public - privé dans le secteur financier, en réduisant le taux d'exclusivisme de la réglementation uniquement par les mécanismes du marché.

Prendre des mesures d'urgence telles que la limitation du crédit à travers des moyens spécifiques tien plutôt du fait de surpasser à court terme la crise financière. D'autre part, la mise en œuvre de réformes structurelles du système financier mondial à long terme vise la prévention de la répétition de ces phénomènes de crise à l'avenir et exige des mesures spéciales. Un cadre meilleur de réglementation et de surveillance devra être conçu de façon à contribuer à accélérer l'innovation financière pour le bénéfice de tous et non à des fins spéculatives, en favorisant une minorité sociale.

A l'ordre du jour des gouvernements, comme défis de discussion et d'échange d'expériences, visant un long horizon de temps, se trouvent, à des degrés différents, les questions financières relatives à la concurrence, les stimulants à un comportement prudent, la protection des consommateurs, l'amélioration de l'éducation financière et la gouvernance de l'entreprise.

Au niveau européen, dans le cadre du Sommet du mois d'octobre 2008, les pays de l'UE ont abouti, en principe, de constituer un front commun contre la crise financière internationale, par le biais d'un plan de sauvetage du système bancaire, par l'allocation des fonds budgétaires d'environ 2000 milliards d'euros. Ce plan, appelé le «nouveau Bretton Woods », a été proposé par le Président Sarkozy (France assurait la présidence de l'UE à ce moment-là), idée reprise à New York un mois plus tard, lors du Sommet au haut niveau du G-20.

Un très récent rapport du FMI concernant l'Europe (Voir *Perspectives économiques régionales: EUROPE. Comment affronter la crise*, Mai 2009) fait mention que l'allure à laquelle les pays émergents d'Europe sortiront de la crise pourrait être déterminée par le secteur bancaire. Ainsi, les mesures visant à

soutenir le crédit au moyen de la recapitalisation des banques, pourraient permettre d'éviter un resserrement du crédit, soutenir la consommation et empêcher la récession de trop se prolonger dans certains pays. Ce mécanisme occupe une place de premier plan dans les programmes soutenus récemment par le FMI, qui prévoient l'allocation de fonds précisément pour la recapitalisation des banques.

Très important s'avère aussi le renforcement de la coordination transnationale entre les banques centrales, les organes de surveillance et les gouvernements des pays d'origine et des pays d'accueil des banques.

Toutefois, au début de l'année 2009, les dirigeants européens semblaient être dépassés par les événements de la crise, les mesures, envisagés ou mis en place, n'ayant pas la capacité de calmer les marchés des capitaux, caractérisés par une persistante haute volatilité. En outre, l'idée d'une institution de l'UE chargée avec la supervision coordonnée des marchés des capitaux en Europe a conduit certains hommes politiques d'exprimer leurs préoccupations sur le fonctionnement de l'économie de marché, en termes des mesures d'intervention et des contraintes protectionnistes, y compris sur le système bancaire.

D'autre part, au niveau national, la plupart des pays européens ont adopté une série de mesures pour reprendre la confiance des investisseurs et des consommateurs dans le système bancaire, et pour calmer les turbulences sur les marchés de capitaux, mais avec des effets contradictoires, y compris sur la cohésion d'action des membres de l'Union Européenne. Il s'agit par exemple de la hausse du plafond de garantie des dépôts de la population dans les banques (allant jusqu'à 100% en l'Irlande, l'Allemagne et l'Autriche), qui a conduit, il est vrai que temporairement, aux phénomènes de transfert des capitaux d'un pays à l'autre. Malgré l'unité d'action affichée par les dirigeants européens, c'est dégagé l'impression qu'en fait, chacun tente de réduire au minimum les effets négatifs sur leur propre compte, à l'intérieure de leur espace national.

4. Les effets de la crise sur la Roumanie

4.1 Effets à court terme : la récession de l'économie

Au cours du premier trimestre 2009 le produit intérieur brut de la Roumanie a diminué de 2,6% par rapport au quatrième trimestre 2008 (données ajustées tenant compte des variations saisonnières) et de 6,4% par rapport au premier trimestre 2008 (données pas ajustées).

Dans le quatrième trimestre 2008 a été une réduction du produit intérieur brut de 3,4% par rapport au troisième trimestre. Donc, selon la définition technique d'une récession - un recul du PIB pendant deux trimestres consécutifs – la Roumanie est entrée en récession.

Dans les premiers mois de 2009 la crise internationale a sérieusement touché le secteur industriel en Roumanie dont les branches principales se trouvent sous le contrôle majoritaire du capital étranger et des filiales des firmes et corporations multinationales.

Au premier trimestre 2009, la production industrielle a baissé de 13% (voir Tableau 1) par rapport à la même période de l'année précédent. Par sections, à cause de la chute de la production manufacturière (-16,8%), de l'industrie des biens intermédiaires (-26,6%) et des industries des biens de consommation (-7,1%).

Au premier trimestre 2009, par comparaison avec la même période de 2008, la plus grande chute de la production industrielle a été enregistrée dans les secteurs suivants: industrie métallurgique (-52,1%); la production d'autres produits des minéraux non métalliques (-34,4%); articles d'habillement (-26,4%); produits textiles (-24,7%); papier et produits du papier (-24,4%); l'industrie des véhicules de transport routier (-24,2%); substances et produits chimiques (-24,1%); caoutchouc et masses plastiques (-19,7%); produits pétroliers (-16,4%); meuble (-16,2%).

Tableau 1**Indices de la production industrielle de la Roumanie**

- % -

	Mars 2009 comparé avec:		1 ^{ER} Trimestre 2009/2008
	Février 2009	Mars 2008	
Industrie – total	109,4	91,5	87,0
- par sections :			
Industrie extractive	115,2	95,5	98,2
Industrie manufacturière	110,7	90,4	84,8
-par grands groupes industriels			
Industrie des biens intermédiaires	110,2	82,8	81,3
Industrie des biens de capitaux	115,7	99,6	85,6
Industrie de biens d'utilisation de longue durée	107,3	86,7	81,7
Industrie des biens de consommation courante	106,0	90,3	91,1
Energie	102,8	96,5	95,0

Source: Institut National de Statistique, Bulletin mensuel no 3, 2009.

Les industries qui ont enregistré une croissance dans la période analysée ne visent pas secteurs importants de l'économie nationale (maisons d'éditions, réparations, maintenance et installation des machines et équipements, boissons, produits du tabac). Les constructions et le commerce ont aussi enregistré une modeste croissance, par comparaison avec leur «boom» dans les périodes antérieures, mais la tendance de récession est évidente.

Les transports et le secteur bancaire ont enregistré une diminution sensible de leur activité, mais les faillites des banques ne se sont pas produites.

Au premier trimestre 2009 les exportations FOB de la Roumanie ont chuté de 19,4% et les importations respectivement de 35,4%, comparées à la même période de 2008 (voir Tableau 2). La contraction plus forte des importations a conduit à l'abaissement du déficit commercial à 1995,7 millions d'euros au premier trimestre 2009 par rapport au déficit de 5097,7 millions euros de la

même période de 2008. Cette réduction peut être considérée favorable du point de vue de l'amélioration de l'équilibre financier externe de la Roumanie.

La chute des exportations et des importations a été déterminée par les effets de la crise économique et financière internationale qui a contracté la demande externe, d'une part, pour les produits roumains et aussi l'offre internationale pour les importations roumaines, d'autre part.

Tableau 2

**Exportations (FOB) et importations (CIF) de la Roumanie
dans le premier trimestre de l'année 2008 et 2009**

- millions euros -

1 ^{ER} TRIMESTRE								
	Exportations FOB			Importations CIF			Solde FOB/CIF	
	2008	2009	2009/ 2008 - % -	2008	2009	2009/ 2008 - % -	2008	2009
Intra UE 27	5788,6	4918,3	85,0	9376,7	6302,1	67,2	-3588,1	-1383,8
Extra UE 27	2354,4	1642,7	69,8	3864,0	2254,6	58,3	- 1509,6	-611,9
Total	8143,0	6561,0	80,6	13240,7	8556,7	64,6	-5097,7	-1995,7

Source: Institut National de Statistique, Communiqué de Presse no 95, 11 mai 2009.

Les conséquences de la chute du commerce extérieur roumain doivent être prises en considérations à court, moyen et long terme, notamment en ce qui concerne les résultats macroéconomiques.

A présent, l'économie roumaine est bien ouverte aux marchés internationaux, en premier lieu au marché des pays membres de l'UE, ce qui signifie un rôle très important de la demande externe pour l'évolution de l'économie nationale, devenue beaucoup plus vulnérable aux mouvements cycliques des affaires internationales. Cette vulnérabilité est accentuée par celle tenant du caractère émergent de l'économie.

La situation financière externe de la Roumanie, relevée par le compte courant de la balance des paiements c'est paradoxalement améliorée (voir Tableau 3).

Par rapport aux 4 milliards d'euros déficit du compte courant au premier trimestre 2008, dans la même période de 2009 le déficit a baissé plus de 5 fois, atteignant seulement 709 millions d'euros. Ce déficit a été pleinement couvert par les investissements étrangers, chiffrés aux 1456 millions d'euros.

Tableau 3

**Le compte courant de la balance des paiements
au premier trimestre de l'année 2008 et 2009**

	1 ^{ER} TRIMESTRE 2008			1 ^{ER} TRIMESTRE 2009		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
Compte courant	12 627	16 582	-3 955	10 576	11 285	-709
A. Biens et services	10 020	13 953	-3 933	8 350	9 630	-1 280
a. Biens	8 143	12 221	-4 078	6 561	7 898	-1 337
b. Services	1 877	1 732	145	1 789	1 732	57
B. Revenus	532	1 790	-1 258	305	924	-619
C. Transfères courants	2 075	839	1 236	1 921	731	1 190

Source: Banque Nationale de la Roumanie, Communiqué de Presse, Mai 2009.

4.2 Effets prévisibles à moyen et long terme

Appart les effets, parfois contradictoires, à court terme - notamment la récession de l'économie - à moyen et long terme on s'attend que la crise économique et financière internationale influence d'une manière défavorable l'évolution économique et sociale de la Roumanie.

Bien que toute prévision économique soie fragile et susceptible de nombreuses révisions, nous allons utiliser les prévisions à moyen et long terme élaborées par la Commission Nationale de Prévision de la Roumanie, pour en tirer quelques conclusions visant une première constatation préliminaire sur les influences de la crise dans l'économie roumaine au niveau macroéconomique.

Conformément aux prévisions (Voir Tableau 4), après un déclin du PIB en 2009 de -4,0%, en 2010 l'indicateur va marquer une modeste reprise de 0,1%. Dans les années suivantes la reprise du PIB continuera de sorte que la récupération du déclin économique sera prévisible à la fin de 2012.

Tableau 4

La projection des principaux indicateurs macroéconomiques

- modification en % vis à vis l'année antérieure -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PIB	7,1	-4,0	0,1	2,4	3,7	4,4
-Industrie	1,3	-10,0	-3,0	1,0	3,1	4,2
-Agriculture	21,4	-2,9	0,8	2,8	3,8	4,9
-Constructions	26,1	2,6	4,0	6,0	7,0	8,0
-Services	5,1	-2,2	0,7	2,2	3,1	3,7
Consommation finale	8,0	-5,4	-0,5	1,8	3,0	3,3
La formation brute du capital fixe	19,3	-6,5	-0,5	3,5	4,8	6,4
Exportations FOB (mil.euros)	33628	28400	29950	31800	34400	37600
Importations CIF (mil.euros)	56337	42040	43230	45290	48290	51870
Solde de la balance commerciale(mil.euros)	-22709	-13640	-13280	-13490	-13890	-14270
Compte courant (mil. euros)	-16897	-9393	-8750	-9300	-9830	-10220
(% en PIB)	-12,3	-7,5	-6,5	-6,3	-6,1	-5,7
Inflation (moyenne annuelle)	7,85	5,8	3,5	3,2	2,8	2,5
PIB, prix courants (mil.euros)	136845	125012	135357	146763	161335	178157

Source: Commission Nationale de Prévision de la Roumanie, Avril 2009.

En 2009 les prévisions indiquent la chute la plus forte dans le secteur industriel (-10,0%) qui se continuera, à un niveau plus réduit, en 2010 (-3%), ce

qui s'explique par la structure vulnérable de l'industrie roumaine et par l'influence négative de la crise globale.

En 2009, la consommation finale sera diminuée par -5,4% dont -4,9% la consommation individuelle effective des ménages et -11,0% la consommation de l'administration publique.

Les plus sévères réductions sont estimées pour les importations (-25,4%) et les exportations (-15,5%). Il est intéressant à noter qu'après ce déclin majeur de l'année 2009, en 2010 les importations et exportations reprennent une croissance accélérée jusqu'en 2013.

Les prévisions indiquent une baisse du solde de la balance commerciale et du compte courant d'ici jusqu'en 2013, mais la dette extérieure de la Roumanie sera ascendante, ce qui impose une attention particulière aux problèmes du financement approprié de cette dette pour chaque année à venir.

Le taux de change lei/euro va continuer à se détériorer jusqu'à 2010 et après il y aura une modeste amélioration.

En 2009, les plus affectées par la crise seront les exportations et les importations extra UE 27. Mais en revanche, dans la période 2010-2013, c'est le commerce extra UE 27 qui enregistrera les dynamiques les plus élevées.

Il faut noter que la crise produira des changements dans l'orientation géographique du commerce extérieur de la Roumanie indiquant une croissance modeste du poids des échanges extra UE, tant pour les exportations que pour les importations.

Cela peut être expliqué par le fait qu'en termes relatifs, le commerce extérieur de la Roumanie a atteint un certain seuil de „saturation” avec les pays membres de l'Union Européenne. A d'autre part, la globalisation des marchés et l'ouverture de l'économie roumaine offre un choix plus large des opportunités de commerce.

La crise est considérée comme un phénomène avec des répercussions négatives sur l'économie roumaine si l'on prend en considération les indicateurs

macroéconomiques. En même temps, il est hors de doute que cette crise aura ses influences stimulatrices en matière de restructuration et assainissement économique et financier de l'économie, compte tenu de nouvelles exigences et conditions de la compétitivité, de la concurrence et globalisation, marquées par les défis de la crise de l'environnement et ceux de la transition vers le développement durable.

5. L'accord du financement avec le FMI : avantages et risques pour la Roumanie

Pour faire face aux difficultés prévisibles de la crise, la Roumanie a engagé un prêt total de 20 milliards d'euros du FMI, de l'UE, de la BERD et de la Banque Mondiale, à conditions de réduire le déficit budgétaire et geler les salaires dans le secteur public.

Considéré comme une „ceinture de sécurité”, le prêt est destiné à soutenir le déficit budgétaire et l'activité économique, à maintenir le rapport euro-leu à un niveau supportable pour l'économie et la population et à relancer l'octroi des crédits. L'assistance financière et le programme des politiques sont destinés à faire face aux pressions de liquidité à court terme, à l'amélioration de la compétitivité et à la correction des déséquilibres économiques.

Les causes réelles de la croissance des besoins de financement externe de la Roumanie consistent en vulnérabilités de la situation financière résultant des déséquilibres macroéconomique, en particulier le solde épargne-investissement; des pressions sur la balance des paiements externes manifestées au cours des dernières années en raison de la détérioration du compte des transactions courants et d'approfondissement du déficit commercial.

L'augmentation excessive du crédit de la population pour la consommation a alimentée la hausse massive des importations. En même temps, la diminution de la contribution relative des investissements directs étrangers

pour financer le déficit du compte courant a fait croître la dette extérieure du secteur privé, notamment les banques, à court terme et à moyen long terme.

La détérioration du compte courant s'explique aussi par le plafonnement des transferts de revenus des Roumains travaillant à l'étranger, l'augmentation du déficit de la balance des revenus, notamment en raison des profits rapatriés (réinvestis) par les entreprises étrangères et de l'intérêt du service de la dette extérieure. À tous celles-ci c'est ajouté le modeste taux d'absorption des fonds européens dans les deux premières années d'adhésion, la Roumanie étant un contributeur net au budget de l'UE, en dépit de son bas niveau de développement.

Les besoins de financement estimés par la Banque Nationale de Roumanie (BNR) à 45 milliards d'euros, en résultant un déficit de financement (« financial gap ») de l'ordre de 20 milliards d'euros qui doit être couvert par un prêt externe de l'Etat roumain n'est pas suffisamment étayée à notre avis, au moins selon les informations publiques, parfois contradictoires ou même confuses. Pour la crédibilité des chiffres publiés il y aurait été approprié de présenter l'évolution temporelle du besoin de financement de la Roumanie et la manière de le couvrir, avec les hypothèses avancées pour les prévisions de l'économie roumaine en 2009 et 2010.

Selon nôtres estimations, l'inversion du taux de croissance des importations et des exportations en faveur de ce dernier peut conduire à une contribution positive des exportations nettes à la croissance du PIB sur le côté de la demande. On s'attend que cette contribution compensât - même partialement - la probable diminution de la demande intérieure, en pouvant supposer aussi une évolution plus favorable du PIB en 2009 comparativement à la baisse de 4% considérée par BNR et FMI dans le scénario le plus pessimiste («worst case scenario»).

Aussi, l'estimation à 4-4,5 milliards d'euros les investissements directs étrangers dans 2009 semble sous-dimensionnée, par rapport à l'année précédente

(9 milliards d'euros) et au 1^{er} trimestre 2009 (près de 1,5 milliards d'euros) si on tient compte de l'amélioration prévisible de la perception des investisseurs sur la Roumanie, y compris à la suite de la conclusion de l'accord stand-by.

À notre opinion, dans les conditions d'incertitude des évolutions internationales, qui ne peuvent pas exclure une relance de l'économie depuis 2010, il aurait été préférable la conclusion d'un accord avec le FMI sur une période plus courte, une année, respectivement. Si les hypothèses pessimistes sur l'évolution de l'économie roumaine seront confirmées, la fin de 2009, on pourrait éventuellement négocier l'extension de cet accord.

La meilleure solution aurait été la qualification de la Roumanie, pays membre de l'UE, pour obtenir une ligne de crédit FCL (« Flexible Credit Line ») pour 6 mois ou un an, modalité de financement introduit par le FMI dans le mois de mars 2009, en remplaçant la FSL (« Short Term Liquidity Facility») pour la prévention des crises, il est vrai, dans les pays avec des fondements économiques, théoriquement, plus forts que la Roumanie.

En réalité, la logique de l'accord avec le FMI est fondée sur des coordonnées monétaires définies au périmètre de la BNR. Ainsi, à partir de la priorité absolue de l'adhésion à la Zone Euro en 2014 et donc de l'entrée dans le ERM II (« Exchange Rate Mechanism ») en 2012, la conformité stricte aux critères de convergence (en particulier ceux relatifs à l'inflation, les taux d'intérêt nominaux à long terme et le taux de change) est devenue l'objectif fondamental de la Roumanie à moyen et à long terme.

À la suite du danger d'effondrement de la monnaie nationale, soumise à des pressions internes et externes - ce qui aboutirait à déclencher une inflation incontrôlée et pourrait menacer l'objectif d'adhésion à la zone euro - de la manque de liquidité immédiate des actifs dans lesquelles ont été investis les réserves internationales et des pressions à réduire le seuil des réserves minimales obligatoires pour les prêts accordés en devises par les banques commerciales, le

besoin de financement externe de la Roumanie en 2009 est surgi dans un contexte des risques d'une grave crise de devises.

L'incohérence des politiques fiscale et budgétaire du gouvernement a inquiétée, à juste titre, les autorités monétaires de la Roumanie, mais aussi la Commission Européenne. Dans ces conditions, la banque centrale a été contrainte de recourir à un arbitrage international pour imposer la discipline budgétaire dans le cadre d'un accord de financement avec le FMI, portant aussi l'accord de l'UE et d'autres institutions financières (la Banque Mondiale et la BERD).

L'accord avec le FMI comporte un nombre des avantages, parmi lesquelles celles d'imposer la rigueur nécessaire des politiques fiscales et monétaires, y compris la discipline budgétaire, d'assurer la stabilité macroéconomique dans un contexte des conditionnalités et critères de performance, d'améliorer la perception des investisseurs étrangers, de stabiliser le marché des devises, d'améliorer la prévisibilité, la durabilité et la cohérence des politiques économiques, de soutenir le secteur bancaire et son renforcement, y compris le relance des prêts, à la fois pour entreprises et population.

Egalement, il y a des risques découlant de l'accord avec le FMI tels que la création d'une image négative (presque catastrophique) de la situation financière de la Roumanie, qui rendrait nécessaire une intervention de sauvetage de la faillite (« bailout »), la limitation de la marge de manœuvre du gouvernement dans la mise en œuvre des différentes politiques économiques, l'éventuelle réduction des ressources budgétaires guidés conformément aux priorités nationales, telles que la promotion des exportations et la protection de l'environnement.

Le prêt d'environ 20 milliards d'euros va faire accroître l'endettement vers niveaux excessifs, avec services annuels insoutenable dans le moyen et long terme.

D'autre part, les effets sociaux générés par la perte d'emplois, accompagnée par la non indexation des salaires et des pensions, peut avoir des coûts économiques défavorables, difficiles à estimer. L'éventuelle non conformation de la Roumanie aux conditionnalités et critères de performance prévues dans l'accord, qui implique le report ou pire, l'annulation des tranches prochaines des sommes, entraîneraient des effets adverses sur l'économie, y compris en ce qui concerne les perspectives du développement durable.

6. Remarques conclusives

1. La crise financière et économique internationale actuelle a mis en évidence, une fois de plus, les côtés faibles du système financier capitaliste et du marché libre, notamment en ce qui concerne:

- la relation économie réelle – économie nominale;
- la transparence, la surveillance et le management du risque bancaire et financier;
- l'activité défectueuse des agences de rating et l'impact négatif des paradis fiscaux;
- le manque de coopération au niveau international pour réformer le système financier qui doit être subordonné aux besoins de l'économie réelle et non aux intérêts des managers des entités financières.

2. Pour l'assainissement des „crédits toxiques” il faut renforcer les mécanismes nationaux et internationaux de la prévention et du principe „pollueur paie”, en mettant de surveillances plus performantes.

3. Les remèdes anticrise impliquent une intensification du partenariat public - privé, basé sur la complémentarité des fonctions et objectifs des deux secteurs qui doivent faire compatible l'efficacité économique, la justice et l'équité sociale qui vont de pair avec la responsabilité sociale des entreprises et le bon gouvernement.

4. L'application de l'éthique des affaires (« business ethics ») c'est avéré d'une actualité indiscutable dans un monde dominé par le pouvoir de l'argent et du profit. L'éthique dans les affaires doit coexister avec les instruments de lutte contre la corruption, la spéculation et le parasitisme économique et social des intermédiaires financiers non nécessaires.

5. La détermination et les décisions des Sommets G-7 et G-20 concernant la réforme du système financier international représente un commencement qui promet et qui doit être continué avec des mesures et des actions plus concrètes et fermes.

Références bibliographiques

BNR (2009) *Décision* du Conseil d'Administration de la Banque Nationale de Roumanie, 31 mars.

CNP (2009) *La projection des principaux indicateurs macroéconomique pour 2009-2013 (Proiectia principalilor indicatori macroeconomici pentru 2009-2013)*, Commission Nationale de Prévision de la Roumanie, 28 avril.

Dolgu Gh. (2009), *Criza. Finanțe. Teorii. Studii alese*, Editura Expert, Bucharest.

European Commission (2009) *Economic Forecast – Spring 2009*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy 3/2009.

Gouvernement de la Roumanie (2008) *Le Programme du Gouvernement pour 2009-2012*, Bucharest.

Hull J. C. (2009) *The Credit Crunch of 2007: What Went Wrong? Why? What Lessons Can Be Learned?* University of Toronto.

IMF(2009) *Executive Board Approves €12.9 Billion Stand-By Arrangement for Romania*, IMF Press Release No. 09/148, May 4.

IMF(2009) *Perspectives économiques régionales: EUROPE. Comment affronter la crise?*, IMF, New York, May.

IMF(2009) *Romania Gets Support from IMF to Counter Crisis*, IMF Survey, May.

IMF(2009) *World Economic Outlook (WEO) - Crisis and Recovery*, IMF, April.

Minsky H. (1994), *Business Cycles in Capitalist Economies*, MIJCF.

Niculescu N.G., Adumitrăcesei I.D. (2009) *Cod Roșu: Criză economică globală (2009-20...?)*, Editura Junimea, Iași.

OCDE (2009) *Les principes directeurs de l'OCDE a l'intention des entreprises multinationales*, Editions OCDE.

UN (2009) *World Economic Situation and Prospects 2009*, United Nations – DESA.