

## DEREGULATION, REGULATION et MARCHES FINANCIERS

Pr. kada akacem – Université d'Alger III

**Résumé :** Comme le résume si bien le titre, l'objectif du présent article est de montrer que la principale cause de la crise financière internationale actuelle est la dérégulation des marchés financiers. Il est vrai que la crise a été causée par plusieurs facteurs. Cependant parmi tous ces facteurs, certains ont la dérégulation pour source (telle par exemple la titrisation manipulatrice et malhonnête), d'autres ont directement participé à la promotion de la dérégulation des marchés financiers, tel par exemple le lobbying des banquiers (lire : corruption officielle et légalisée !!!).

**Mots clés :** crise, causes, dérégulation, titrisation, titres toxiques, agences de notation, lobbies, ultra-libéraux, rôle Etat, marché administré.

### 1-- Introduction

*L'analyse des causes de toute crise financière et/ou économique* est très importante, car le diagnostic et la compréhension de ces causes sont vitaux pour bien comprendre les conséquences auxquelles on peut s'attendre et mieux réfléchir à, et proposer dès que possible, des remèdes adéquats à ces dernières afin d'éviter l'aggravation de la crise présente et éventuellement *éviter d'autres crises dans le futur*, ou tout au moins en réduire la gravité et les effets négatifs sur l'économie toute entière et le pays dans son ensemble mais en particulier les travailleurs et les couches pauvres de la population.

Dans le cas de la présente crise, la conséquence directe de *l'idolâtrie du marché*, de la *confiance aveugle dans le marché*, qui a précédé la crise actuelle, est précisément *la dérégulation* qui a commencé à être promulguée plusieurs décades déjà avant la présente crise. En effet et puisque, selon *les intégristes du marché*, *seul celui-ci* pouvait aboutir à une *allocation efficiente* des ressources économiques, il ne fallait surtout pas gêner son fonctionnement par des contraintes réglementaires (entre autres). Le message à l'échelle mondiale était qu'on pouvait compter sur les marchés, et les marchés financiers en particulier, pour s'auto-réguler et s'auto-corriger en cas de problème, tout comme on pouvait compter sur les acteurs des marchés pour s'auto-discipliner. Le résultat a été un excès dans la spéculation, excès dans l'avidité, excès dans les prises de risque que la soi-disant *innovation financière*, et en particulier la *titrisation abusive et malhonnête*, a entraînés, aboutissant ainsi à une *crise financière et économique* sans précédent depuis la Grande Dépression, dont la conséquence principale est une *récession spectaculaire* quant à ces conséquences négatives et sa durée. En effet, et plus de trois ans après le début de cette crise, beaucoup de pays sont encore, dans une situation de catastrophe économique et sociale, latente avec d'énormes déficits budgétaires (la Grèce, l'Irlande, le Portugal, l'Espagne, la Roumanie...), d'autres sont un peu mieux lotis mais connaissent des taux de chômage encore plus que trop grand (les USA, la France, l'Allemagne...). C'est ce qui a fait que cette crise économique a été surnommée la *Grande Récession* en faisant un parallèle avec la Grande Dépression des années trente.

L'objet du présent article est alors de montrer que la cause primordiale de la crise financière actuelle est *la dérégulation*, l'absence de régulation et quand elle existait une *régulation insuffisante et non adéquate*, des marchés financiers en particulier.

Nous commencerons alors notre communication par un aperçu historique et analytique de la régulation qui a commencée après la Grande Dépression des années trente, pour voir ensuite comment une très grande partie de cet arsenal de régulation, dont le but était la stabilité du secteur financier et la protection des consommateurs et des investisseurs, a été démantelée à partir des années quatre vingt en particulier, notamment sous la pression des *lobbies bancaires* et sous l'influence des économistes libéraux et/ou *ultra-libéraux*, démantèlement qui a causé plusieurs crises financières et économiques un peu par tout dans le monde avant de causer la *crise mondiale* actuelle.

## 2-- Aperçu historique et analytique de la régulation

La crise étant partie des USA, il est dès lors normal d'aller chercher les causes de la crise actuelle, aux USA surtout, et ce d'autant plus que les dérégulations (tout comme d'ailleurs les régulations) des USA (et en partie celles de la GB) ont servi de modèle et ont été plus au moins copiées par la suite, un peu partout dans le monde.

Notons tout d'abord que le principe même de régulation est basée, par ses promoteurs, sur la notion que le marché fonctionnant sans control et sans régulation est incapable de fonctionner efficacement dans l'allocation des ressources, et en particulier ici, des ressources financières, et que très souvent le marché est mis en échec dans sa mission d'allocation optimale des ressources ('market failure'). Ils avancent que le marché sans orientations (nous dirons : *un marché non administrée ou mal administré*) est souvent sujet à la 'market failure'. Dès lors, le *gouvernement doit* absolument jouer *un grand rôle*, pour remédier à cet échec du marché, et des marchés financiers en particulier (en essayant par exemple de réduire le problème de l'information asymétrique). Ceux-ci comme on le sait comprennent les marchés monétaires (money markets), les marchés des obligations (bonds markets ou debt markets), les marchés des actions (stock markets), les marchés hypothécaires (mortgage markets) et les marchés des devises convertibles (exchange markets).

Ainsi donc, les régulations sont établies soit à la suite *d'excès ou d'abus* de la part des industries de tout genres (tel par exemple dans le marché du travail après tous les abus et les excès des employeurs et dont les travailleurs ont été victimes pendant des siècles)<sup>1</sup>, soit à la suite de crises financières dues principalement à un manque de régulation, à une régulation insuffisante, à une régulation inadéquate pour cause d'incompétence ou de corruption...ou finalement à une dérégulation pure et simple.

En effet, aucun gouvernement ne peut rester passif en face d'une crise économique et/ou financière et ne rien faire. Même les gouvernements et/ou leaders politiques qui croit aux bienfaits du free-market pur et dur (comme le gouvernement Bush en 2007). Dès lors, et si les *gouvernements* se sentent obligés d'intervenir en cas de crise, il n'est que normal qu'ils essayent d'agir avant les crises pour prévenir celles-ci ou tout au moins en réduire la gravité et les conséquences. Ils font cela à travers des politiques économiques censées *bien gouverner, bien gérée les marchés* à travers notamment des mesures de contrôle et de régulation, l'objectif étant d'assurer la stabilité des marchés et d'augmenter l'information disponible pour les investisseurs et donc la protection des ces investisseurs (à travers l'exigence de plus de *transparence* par les participants des marchés et l'obligation de la publication des bilans, par exemple).

Ne rien faire, c'est tout d'abord équivalent à un suicide politique. En outre cela non seulement peut résulter en des crises très graves et très sévères résultant en une instabilité sociale et politique très dangereuses pour le pays tout entier, mais en plus, cela créera ce que les économistes appellent *le "moral hazard" ou l'aléa dangereux*, danger de créer un mauvais précédent qui est en fait, comme on dit, une invitation à prendre des risques excessifs, étant assuré qu'en cas de problème *l'Etat* interviendra et apportera son aide précieuse et très appréciée (intervention, paradoxalement, très attendue et même exigée par les *fous du marché*, mais seulement en cas de crise !!!).

C'est ainsi que dès les années 1890s<sup>2</sup> (et jusqu'au début des années vingt) après que les USA ait adhéré au système *gold standard*, et suite aux problèmes du secteur financier que le pays a connu à l'époque, on a commencé à réguler le système pour protéger le consommateur en général et les travailleurs en particuliers et mettre fin aux abus et toutes sortes de fraudes, dans certains marchés et en particuliers les marchés financiers. L'un des grands exemples de cette régulation fut la création de la *Fédéral Réserve*<sup>3</sup> : Fed, comme banque centrale des USA en 1913 qui est devenu responsable, entre autres, de la stabilité du système financier du pays.

Puis, comme toujours et une fois la tempête passée, les crises financières et économiques et surtout leurs conséquences sont vite oubliées, et dès le début des années vingt et jusqu'à 1929, on est retourné à la dévotion du *laissez-faire, laisser-aller*, c'est-à-dire la libre entreprise ('free

market') et dont le résultat fut la Grande crise financière des années trente, suivie de la Grande Dépression. En effet déjà et comme de nos jours, il y avait beaucoup d'abus et d'excès dans les marchés, qui déjà n'étaient pas du tout ou pas assez régulés, comme par exemple, la vente de titres financiers complexes et comme à la veille de la crise actuelle, ces titres étaient combinés entre eux d'une manière trompeuse, *malhonnête*... Bref, jadis comme maintenant beaucoup de ces *titres* étaient *toxiques, risqués et très dangereux* pour les investisseurs aussi bien que pour tout le secteur financier. Comme aujourd'hui, ces pratiques ont été une des principales causes de la Grande crise, à cause entre autres, d'une régulation qui était non adéquate ou très rudimentaire ou carrément inexistante.

Comme à chaque fois après une crise, cette Grande Dépression des années trente a obligé les décideurs à revoir encore une fois leurs copies, et encore une fois on a recommencé à réguler les marchés, un peu partout dans le monde développé, mais surtout aux USA, où les plus sérieuses régulations dans le secteur financier ont été prises sous la présidence de Franklin Roosevelt. Pour éviter le retour d'une telle *crise dévastatrice*, on a commencé à réguler les marchés financiers, et plusieurs nouvelles législations ont vu le jour, tels *par exemple* :

- le Securities Act de 1933<sup>4</sup> : pour la gouvernance des marchés boursiers primaires,
- le Securities Exchange Act de 1934<sup>5</sup> : pour la création de la U.S. Securities and Exchange Commission (ou la SEC), chargée de l'application des lois concernant le contrôle et la régulation de tout les marchés financiers et en particulier pour réguler les marchés financiers, tels par exemple les marchés boursiers primaires, et surtout secondaires, et autres types de marchés financiers,
- Le Glass<sup>6</sup>-Steagall Act de 1933<sup>7</sup>. Cette dernière loi a eu pour but de contrôler les spéculations dans les marchés financiers et est connue surtout dans son aspect de distinction et de séparation légale et obligatoire entre d'une part, les banques commerciales qui ont le droit de recevoir les dépôts des citoyens et des entreprises et sont dès lors supervisées et régulées, et d'autre part les autres institutions financières telles que les banques d'investissement (en fait des banques de *spéculation*) qui n'ont pas le droit de recevoir des dépôts, dans le but de protéger les consommateurs et les firmes, des prises de risques excessives par ces dernières banques qui ne sont pas régulées. Les banques d'investissements et autres institutions financières non régulées ou non strictement régulées constituent ce qu'on appelle de nos jours le 'Shadow secteur' financier (shadow = ombre),
- l'Investment Company Act de 1940 qui comme son nom l'indique est une loi pour le contrôle et la régulation des institutions d'investissement dans le but toujours de protéger les citoyens concernés, ici les investisseurs de tout genre, et en particulier pour, par exemple, réguler et contrôler les conseillers en investissements et éviter par exemple des conflits d'intérêts, quand par exemple une banque donne des conseils d'investissement à ses clients et leur conseille d'investir dans la banque même en achetant les produits financiers de cette dernière, autrement dit pour éviter que les banques soient en même temps juges et parties.

### **3- De quelques causes de la crise financière :**

Mais, et encore une fois, la grande Dépression et ses conséquences désastreuses ayant été oubliées, toute cette armada de textes imposant une régulation des marchés a été détruite, partiellement pour certaines et totalement pour d'autres, mais en tout les cas sérieusement, par une vague sans précédent de dérégulations résultant également en la Grande Récession de nos jours. Est-ce que cela veut dire que les dérégulations des marchés financiers sont les seules causes de la crise financière et économique actuelle ? Non, certainement pas.

En effet la crise financière actuelle, comme toute autre crise, est causée par plusieurs facteurs, certains plus importants que d'autres.

Parmi les causes les plus connues on peut citer :

- La croissance extraordinaire du marché immobilier hypothécaire, commercial mais résidentiel surtout,
- Les crédits hypothécaires 'exotiques', en particulier dans le secteur résidentiel, une des sources de la crise des subprimes, telle qu'elle a été appelée,
- la crise des marchés immobiliers ou crise des subprimes de l'été 2007 aux USA en particulier,
- La profession dérégulée et non régulée, des brokers des crédits hypothécaires,
- des politiques monétaires très généreuses,
- l'argent bon marché (grâce notamment à l'épargne dégagée par les pays asiatiques, notamment la Chine, et les pays du Moyen Orient exportateurs de pétrole et du gaz...),
- l'endettement exagéré des entreprises aussi bien que des ménages,
- la spéculation financière excessive,
- les prises de risque très excessives,
- une opacité excessive de ce qu'on appelle pompeusement 'l'innovation financière', manque de transparence qui a causé beaucoup de problèmes au système financier américain, en particulier,
- les innovations financières excessives et sans contrôle, productrices d'un nombre sans précédent de nouveaux produits financiers de tout genre et souvent très dangereux, déstabilisant, toxiques..., innovations qui étaient supposées éliminer les inefficiences du marché mais qui au contraire ont créé des risques systémiques,
- le système bancaire parallèle (shadow banking system) non ou très mal régulé et même dérégulé avec notamment l'abrogation du Glass-Steagall Act de 1933, loi citée plus haut.
- Les sociétés de notation ('rating agencies') des banques et autres institutions financières. Ces sociétés étaient à la fois juge et parties prenantes des sociétés qu'elles étaient censées évaluées et classées : d'où un conflit d'intérêts qui entraîne un comportement malhonnête et parfois même mafieux. Si de plus, on tient compte de l'incompétence de ces agences, on comprend alors que la banque d'investissement Lehmann Brothers avait reçu la notation : AAA ('triple A') à la veille de sa faillite !!!
- la cupidité, l'avidité et l'irresponsabilité des banquiers,
- et surtout la malhonnêteté qui régnait dans tout le secteur et en particulier, des traders en particulier dans les marchés hypothécaires et financiers.
- Les prêteurs d'argent très imaginatifs et sans scrupules (dans le marché immobilier en particulier), et qu'on a dénommés : prêteurs créatifs 'creative lenders', c'est-à-dire en fait des escrocs,
- la raréfaction du crédit sur les marchés à partir de 2007 (due à la peur qu'on ne vous refille un produit qui contienne des prêts au logement *subprime*) a fait grimper, par exemple la méfiance généralisée envers les bons de trésorerie adossés à des actifs qui peuvent très bien être des prêts au logement et donc des actifs toxiques,
- La titrisation des créances (prêts ...), qui est une des plus importantes conséquences de la dérégulation. Très simplement dit, la titrisation est l'opération financière qui consiste en la

transformation, méconnue de l'emprunteur, de différents sortes de créances (notamment les prêts bancaires...) avec des risques très différents, en des titres toxiques (obligations souvent a long terme...), car garanties par ces prêts opaques et présentant très souvent de grands risques. Les créances ainsi titrisées sont vendues a des investisseurs (qui eux aussi ignorent la nature toxique de ces titres).

Ceci permet au prêteur (banques...) tout à la fois de réduire son risque (refilée aux acheteurs de ces créances titrisées, c'est-à-dire toute sorte d'investisseurs) de se refinancer (a travers la vente de ces créances titrisées) et de recommencer le cycle avec des nouveaux prêts, nouvelles titrisations...

La titrisation la plus notoire et la plus dévastatrice a été celle des prêts hypothécaires en des produits financiers toxiques et très dangereux et vendus à toute sorte d'investisseurs : institutionnels, particuliers, firmes...

La titrisation était considérée comme l'innovation financière par excellence pour la croissance du secteur financier, aux USA en particulier, grâce au transfert des risques aux investisseurs notamment, qui étaient supposées suffisamment aptes à absorber d'éventuelles pertes. Certes la croissance du secteur financier s'est matérialisée mais au prix d'une fragilisation du système financier tout entier, mieux du système financier mondial ainsi que de toute l'économie mondiale.

En effet et dans les faits la titrisation n'est autre que de la spéculation excessive, risquée, irresponsable, et malhonnête car les perdants ne sont pratiquement jamais les auteurs de cette titrisation, puisque celle-ci consistait en fait a simplement utiliser le modèle devenu fameux sous le vocable: 'originate to distribute' : titrise et débarasse toi du titre ainsi créé. C'est le modèle qui consiste à créer un produit financier (souvent très opaque... et donc potentiellement très toxique et dangereux pour les investisseurs) et le refiler à quelqu'un d'autre, ce qui revient à transférer les risques du produit à d'autres et à leur insu, d'où les effets désastreux qu'elle a eu dans la crise actuelle.

Enfin la titrisation a été l'élément moteur, la locomotive, la courroie, de la transmission de la crise a partir des marchés hypothécaires notamment aux USA, aux économies du monde entier, faisant de cette crise, une crise mondiale.

Cependant parmi toutes les causes de la crise actuelle, beaucoup d'entre elles ont à leur source, la dérégulation même des marchés financiers, d'autres ont participé à la promotion de celle-ci.

#### **4- Dérégulation : justification théorique :**

Ceci dit notons tout d'abord que par simplicité (pour ne pas rentrer dans trop de détails dépassant le cadre de notre travail ici), nous considérerons comme libéral tout économiste qui se fie au marché libre, 'free market', pour les questions de l'allocation optimale des ressources économiques et qui recommande et/ou exige la non intervention de l'Etat, ou tout au moins sa réduction au minimum, dans l'économie. Ainsi on classera sous le vocable : libéraux, tous les économistes pour qui, certes avec des degrés différents, la meilleure allocation des ressources économiques est obtenue à travers les mécanismes du marché et une limitation du rôle de l'Etat dans ce processus. Bien évidemment il y a différents sortes de libéralisme économique : le libéralisme classique, le libéralisme néoclassique... Tout comme il y a différents types de libéraux : des simples libéraux, aux ultra libéraux (les intégristes, les fondamentalistes du libéralisme économique), en passant par les néolibéraux, les libéraux de gauche, en particulier les partisans de l'économie sociale de marché en Europe et l'économie socialiste de marché en Chine et au Vietnam.

Notons aussi que le libéralisme économique est devenu de nos jours une véritable religion dont le Dieu est le Marché, maître absolu dans l'allocation des ressources et dans la détermination des quantités et des prix auxquelles celles-ci sont vendues et achetées, ainsi que dans la détermination des quantités et des prix des biens et services, qu'elles servent à produire. Ce processus a lieu grâce aux mécanismes du marché à travers le jeu de l'offre et de la demande, celles-ci étant considérées

par les libéraux (en particulier les néoclassiques) comme étant les seules forces de tout marché. Toute autre contrainte (considérée comme un corps étranger nocif au bon fonctionnement du marché) doit être évitée, éliminée ou réduite au maximum afin qu'elle n'ait pas d'influence sur le fonctionnement du marché ; d'où l'exigence absolue, d'une dérégulation, qui selon eux est indispensable à l'efficacité des marchés et en particulier des marchés financiers.

Avant de continuer il faut également préciser que ce qu'on entend par dérégulation, ce n'est pas l'élimination de toute régulation des marchés et des actions des participants de ces marchés. C'est ainsi que les lois contre les fraudes et les comportements malhonnêtes de tout genre n'ont pas du tout été éliminées par les dérégulations. Bien au contraire certaines de ces lois ont été renforcées, tels par exemple, et ce en plein durant la période de renaissance du laisser-faire (pendant le reaganisme et le thatchérisme), le Securities Investor Protection Act en 1970 signé en loi, dans le but de protéger les investisseurs contre toute défaillance ou malhonnêteté de la part des courtiers (brokers)..., le Insider Trading Sanctions Act de 1984, et le Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act de 1988 pour encourager, moyennant compensations financières, les dénonciations par les employés, des entreprises qui s'adonnent à des fraudes et/ou à toute autre pratique illégale, et également pour sanctionner et punir toutes sortes de fraudes dans les marchés financiers et en particulier les 'insiders' (les employés qui profitent d'une information interne et non encore rendue publique et s'en servent pour s'enrichir personnellement illégalement).

Une des plus importantes lois dans ce domaine a été la Sarbanes–Oxley Act de 2002 qui a été prise à la suite du scandale et de la faillite des firmes Enron, WorldCom... encore une fois pour la protection des investisseurs et ouvriers (ces derniers ont dans le cas de Enron perdu non seulement leurs emplois mais également et surtout leurs pensions de retraites qui étaient malheureusement liées à la valeur, devenue nulle, des actions et obligations de la société, qui a fait faillite ), et rétablir la confiance des entreprises, des citoyens et autres investisseurs institutionnels dans les marchés financiers et en particulier le marché boursier, à travers de nouvelles règles de comptabilité, d'audit et d'une plus grande responsabilisation des managers. A la suite de ces scandales et de cette loi, d'autres pays ont pris des mesures similaires telles que la Loi de sécurité financière en France votée en Août 2003, ou la The Financial Instruments and Exchange Law de 2006 au Japon...

Ce qu'on entend alors par dérégulation, c'est plutôt l'élimination ou la révocation partielles ou totales, de toutes lois, règles et autres régulations que les ultra libéraux considèrent comme des contraintes au bon fonctionnement des marchés financiers en particulier, ainsi que le manque délibéré, intentionnel, de régulation là où, et quand c'est nécessaire. Les dérégulations représentent alors toute une série de lois, règles, et procédures destinées soit à éliminer les régulations déjà existantes soit à les assouplir ou soit à ne pas introduire de nouvelles, et tout cela sous la pression et la bénédiction des lobbys financiers : organisations corruptrices mais légales car officiellement agréées au niveau fédéral, régional (par les différents Etats des USA, et même en Europe...) et local. Ceci est exactement le cas, aux USA et en Europe où les lobbies bancaires qui s'opposent à toute re-réglementation seigneuriale et/ou sévère.

Cette dérégulation a commencé non pas, comme on l'annonce souvent, avec la renaissance du *free-market* et du laisser faire sous la présidence de R. Reagan aux USA et Margaret Thatcher en Grande Bretagne (reaganisme et thatchérisme) vers le début des années quatre vingt, mais bien plus tôt, dès le début des années soixante dix quand le président des USA, R. Nixon, a unilatéralement mis fin à la convertibilité du dollar en or, mettant ainsi fin au système monétaire international mis au point par les accords de Bretton Woods<sup>8</sup>.

En effet dès les années soixante dix, sous la présidence de R. Nixon, les choses ont commencé à changer et encore une fois les crises et leurs conséquences sont vite oubliées, et s'en est suivie une longue période de dérégulation, en particulier des marchés financiers, depuis Nixon jusqu'à G. Bush (fils) en passant par Ford, Carter, Reagan, Bush (père) et Clinton, sous l'influence des théories des libéraux tels que Milton Friedman et d'autres lauréats du prix Nobel ! Pour ces économistes libéraux : les marchés sont toujours efficaces dans l'allocation des ressources

économiques, seul le mécanisme du marché est efficace dans cette allocation, les marchés ne peuvent pas faillir et enfin l'intervention des gouvernements dans la sphère économique ne peut avoir que des effets néfastes.

Mais les plus intégristes des intégristes sont les adeptes de l'école autrichienne tels que Friedrich Hayek, l'Américain Murray Rothbard et surtout Ludwig von Mises... L'intégrisme de ce dernier n'a pas d'égal. Ce dernier a en effet, lors d'une conférence aux USA, publiquement traité M. Friedman et les libéraux, de... socialistes !!!

Les adeptes de l'école autrichienne sont contre toute intervention de l'Etat dans la sphère économique, même en période de crise, de récession et même en période de dépression et donc contre toute régulation quelque soit la situation économique. Tout comme, dans les années trente durant la Grande Dépression, ils conseillaient de ne rien faire, ils conseillent aujourd'hui de ne rien faire et de laisser le marché se soigner lui-même car toute intervention ne pourrait qu'empirer la situation. Même des libéraux et partisans du free-market pur et dur, tel que M. Friedman, ont accusé ces économistes d'avoir fait beaucoup de mal aux gouvernements qui ont été tant soit peu influencés par leurs théories et en particulier par la théorie (autrichienne) des business cycles.

Certains think tanks américains et britanniques ont eu aussi une grande influence et ont joué un très grand rôle dans cette vague de dérégulation, en particulier le fameux *American Enterprise Institute*, fameux pour son extrémisme et intégrisme aussi bien économique que politique et idéologique, et qui a conduit à l'invasion de l'Irak et auquel les personnes, tels que *Paul Wolfowitz*, *Richard Perle*, *Dick Cheney et sa femme Lynne Ann Cheney*, *Aryan Hirshi Ali* (féroce anti-Islam : seul plateforme dans son agenda politique), et connues mondialement pour leur extrémisme, sont affiliées directement ou indirectement.

Les dérégulations découlent en fait directement de ce qu'on appelle le fondamentalisme du marché : 'market fundamentalism'<sup>9</sup>. Le système capitaliste ou système de l'économie de marché est basé sur la théorie de la concurrence pure et parfaite (dont pratiquement seuls certains marchés financiers, telles que les bourses des valeurs mobilières, et certains marchés agricoles s'en rapprochent plus ou moins). Selon cette théorie et comme nous l'avons déjà signalé, les marchés fonctionnant sans contrainte, donnent l'allocation des ressources la plus efficace grâce à la fameuse (!!!) 'main invisible' d'Adam Smith. C'est ce que l'ancien président des USA, R. Reagan, l'un des plus grands adeptes et promoteurs de la dérégulation, a appelé : la magie du marché : « the magic of the marketplace »<sup>10</sup>. Dès lors, et encore une fois selon les libéraux, il ne faut rien faire qui puisse entraver le fonctionnement efficace des marchés, et donc et en particulier il ne faut pas que l'Etat intervienne dans le champ économique et en particulier il ne faut pas que celui-ci procède à des régulations qui selon les idolâtres du marché, empêcheraient celui-ci de fonctionner d'une manière optimale.

### **5--Dérégulation : justification pratique :**

Les promoteurs des dérégulations avancent comme justification de ces dernières le fait que souvent les régulations ont été inefficaces, soit parce que les régulateurs étaient incompétents ou ont échoué dans leur fonction de stabilisation du système financier (comme par exemple la Fed et son président Greenspan qui sont accusés d'avoir causé la crise actuelle en gardant les taux d'intérêt trop bas pendant trop longtemps après la crise des Dotcom (sociétés d'internet) des années 2000 aux USA, soit parce que l'institution supposée régulée telle ou telle industrie a été 'capturée' par ceux qu'elle était supposée réguler et/ou contrôler à la suite de ce que certains appellent *lobbying* et autres actions illégales, et que nous considérons comme purement et simplement de la *corruption légalisée*. Ce dernier phénomène est appelé phénomène de 'capture', ou de détournement et que encore une fois nous appelons phénomène de corruption ni plus ni moins. Dès lors, les industries et en particulier l'industrie financière qui devaient être contrôlées et supervisées par des agences spéciales de contrôle et de régulation, ont au cours du temps réussi à contrôler (lobbying, corrompre), utiliser ces mêmes agences pour servir leurs propres intérêts au détriment des intérêts des citoyens et consommateurs que ces agences étaient chargées de protéger.

Par la suite et au moment opportun, ces groupes d'intérêts ou stakeholders (banques...) ont tout simplement réussi à imposer une dérégulation graduelle du secteur financier et à contrôler le processus même de la dérégulation à travers un travail de lobbying forcené auprès du congrès américain en particulier, et grâce également aux théoriciens du libéralisme économique, et à plusieurs think tanks (supposés être indépendants !) qui ont eux aussi, justifiés théoriquement la dérégulation à cause de ce phénomène de capture, de confiscation, ou de piratage des agences de régulation et considèrent ce phénomène de capture comme la preuve de l'inefficacité de toute gestion du marché par le gouvernement et comme un des aspects de la 'gouvernement failure' : l'échec de l'Etat, dans la sphère économique. Ils considèrent en effet que toute régulation sera vouée à l'échec à cause notamment de l'action très efficace des lobbys bancaires et autres groupes d'intérêt du secteur financier auprès du Congrès américain et du phénomène de capture.

## 6--Dérégulation : la pratique

Les dérégulations aux USA se sont accélérées vers les années quatre vingt avec le président conservateur R. Reagan, sous l'influence du courant conservatif pur et dur, des économistes libéraux et surtout sous la pression des lobbys banquiers et leur financement des campagnes électorales des candidats acquis à leur cause. A peine une année après son élection, R. Reagan s'est lancé dans une énorme et systématique campagne de dérégulation. Des 1982 fut pris le Garn-St. Germain Depository Institutions Act assouplissant plusieurs des mesures de régulation du secteur bancaire, qui par la suite ont causé la faillite de plusieurs banques.

En UK les dérégulations ont commencé avec une grande accélération sous Margaret Thatcher, aussi dans les années quatre vingt et en particulier les dérégulations de 1986 concernant la bourse des valeurs de Londres (le London Exchange Stock) et qui a été par la suite appelée étiquetée de *Big Bang*<sup>11</sup> dérégulation. En fait on appelle de nos jours, Big Bang, toute la série de dérégulations qui a eu lieu et qui a été la pierre angulaire du programme économique de Thatcher. Celle-ci prétendait que la cause de la morosité de l'économie britannique et du secteur financier en particulier était les régulations excessives et contraignantes pour les innovations et la concurrence, et que la solution résidait, selon elle, dans le laisser-faire et laisser-aller synonyme de *free market*, c'est-à-dire de dérégulation des marchés régulés et pas ou très peu de régulations. Parmi les conséquences immédiates de ces dérégulations, est l'apparition de brokers voyous, escrocs, fripouilles, et qui ont été les causes de crises et autres scandales financiers, en particulier celui de la banque britannique Barings qui a fait faillite en 1995, de la Daiwa Bank en 1995, de la Sumitomo Corporation en 1996, et des Allied Irish Banks en 2002<sup>12</sup>.

Cette mode de dérégulation en Big Bang, s'est propagée un peu partout dans le monde : au Canada, à l'Australie et à d'autres pays européens tels que Les Pays Bas, la France, et les pays asiatiques, en particulier le Japon dont l'économie est en crise depuis les années quatre vingt dix à cause précisément de cette vague de dérégulation.

Il faut souligner que les présidents républicains (les conservateurs)... n'ont pas été les seuls fervents des dérégulations. Même les démocrates y ont participé. C'est ainsi qu'en 1999 et grâce notamment aux lobbys financiers, le Président Bill Clinton a signé la loi Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act, qui a mis fin, définitivement et totalement, au Glass-Steagall Act, cité plus haut, permettant, entre autre la création du fameux Citigroup Inc., devenu première groupe banquier mondial, et qui a été l'une des premières banques mondiales à connaître de sérieux problèmes dès l'éclatement de la crise actuelle. Parmi les plus importantes mesures de dérégulation, cette loi avait pour but, et entre autres, de mettre fin à la séparation, qui était légalement obligatoire, entre les banques commerciales, les banques d'investissement et les sociétés d'assurances, distinction qui a été instaurée par le Glass-Steagall Act, citée plus haut et adoptée en 1933 (durant la Grande Dépression). Cette dernière loi a été donc abrogée par l'Administration Clinton et ainsi, et entre autres, on a permis aux banques commerciales par exemple de parier ('gamble'), de jouer, et spéculer avec les dépôts des citoyens et entreprises, à travers des spéculations financières excessives et très risquées. Il ne faut donc pas s'étonner si on a appelé ce capitalisme financier de 'casino capitalism'.



Cependant beaucoup d'économistes, politiciens (le président Barak Obama en particulier), experts financiers... considèrent que cette loi de 1999 a été l'une des principales causes de la crise financière actuelle. Ceci a fait dire à l'économiste Paul, R. Krugman<sup>13</sup>, lauréat du prix Nobel de 2007, que « Phil Gramm, [l'un des co-auteurs de la loi de 1999]: peut être considéré comme le père de la crise financière [actuelle] ». Tout comme plusieurs leaders politiques, et pas des moindres, et économistes (même dans le camp des libéraux) dans le monde entier ont finalement reconnu que les dérégulations des marchés financiers en particulier, sont l'une des principales, sinon la principale, cause de la crise financière actuelle. Même le présent Gouverneur de la Fed américaine, Bernanke, a ajouté sa voix à cette reconnaissance très tardive.

De plus le gouvernement Clinton a été accusée de s'être opposée à la régulation des marchés des produits financiers dérivés ('dérivatives') qui sont des instruments financiers dérivés d'autres instruments financiers), et de s'être opposée à y introduire, entre autres, plus de transparence. Ce faisant ce gouvernement a contribué, encore une fois, à la chute des marchés financiers en 2008.

On retrouve cette opposition à la régulation des marchés des produits dérivés chez l'Administration Bush (fils). Du reste le président Bush a fait de la dérégulation, des marchés financiers en particulier, la pierre angulaire de son programme politique, pendant ces deux mandats. C'est sous sa présidence que fut prise par exemple, par la SEC américaine en avril 2004, la mesure qui a permis aux banques d'investissement à Wall Street d'utiliser leurs réserves de capitaux pour investir dans les marchés hypothécaires très profitables à l'époque, mais également très dangereux par les grands risques que leurs produits comportaient, et ce sous la pression des banquiers cupides, et en particulier Hank Paulson qui travaillait à l'époque chez la grande banque d'investissement Goldman Sachs et qui est devenu secrétaire d'Etat au Trésor sous Bush (fils). La SEC, ayant déjà oublié la leçon de la crise des années quatre vingt des banques d'épargne américaines : Savings & Loan, ainsi que les autres crises financières qui ont eu lieu un peu partout dans le monde, prétendait que les banques allaient elles même s'auto discipliner et s'autoréguler. En fait ce qu'on a vu, ce sont des abus de tout genre qui ont ruiné des millions de personnes et des centaines d'entreprises.

C'est donc toute une batterie de lois et autres mesures qui ont été prises dans le sens de plus de liberté dans les marchés ('free market') et moins d'interférence de l'Etat, aussi bien par les gouvernements démocrates que républicains aux USA. Beaucoup d'autres pays ont plus au moins suivi ce mouvement de l'idolâtrie du marché et de dérégulation qui a commencé aux USA et en GB. Même la Banque Mondiale c'est jointe à ce mouvement en établissant ce qu'on appelle l'indice de facilité de faire des affaires- 'Ease of Doing Business Index'- en classant les pays selon la facilité de faire des affaires et le degré de bureaucratie (lire: régulation) et autres supposées contraintes à investir et à créer de nouvelles entreprises, encourageant ainsi les dérégulations, tout comme d'ailleurs le FMI<sup>14</sup> qui, notons-le, a été accusé par le grand économiste Américain J.Stiglitz d'avoir entre autres causé la crise asiatique de la fin des années quatre vingt dix<sup>15</sup> en les poussant à, entre autres, déréguler le compte capital de leurs balances de paiement.

Notons enfin que cette vague de dérégulation a été observée non seulement dans les marchés financiers, mais également et pratiquement dans tous les types de marché. Elle a en effet touché également les secteurs des transports (aériens surtout), de l'énergie (avec entre autres conséquences, le fameux scandale de la société Enron en 2001, le black out de New York en 2003...). C'est que la dérégulation et/ou l'absence de régulation et/ou des régulations très laxistes, ont certes pour base idéologique l'idolâtrie du laisser-faire ou du free-market, mais c'est aussi le résultat d'intense, permanente et très coûteuses campagnes de lobbying (pressions) par différents lobbies (corrupteurs légaux!!!) à travers des campagnes publicitaires manipulatrices et mensongères, et enfin à travers le financement des campagnes électorales de candidats véreux à la députation, le sénat et même à la présidence. C'est ainsi qu'on estime qu'en moyenne il est dépensé environ 9 milliards<sup>16</sup> de dollars par an aux USA, par différents groupes de pression ou lobbys, c'est-à-dire corrupteurs de tout genre. Ce n'est donc pas pour rien que le président Obama a déclaré la guerre à ces lobbies, mais gagnera-t-il cette guerre ?

L'objectif de ce genre de corruptions et des dépenses correspondantes à la fois pour obtenir des législations favorables à ces groupes de pression, mais également pour manipuler et façonner l'opinion publique en faveur de ces groupes de pression, comme c'est le cas de nos jours aux USA concernant la réforme de la santé qu'Obama a réussi à adopter et à laquelle les sociétés d'assurance s'opposaient, et comme c'était le cas dans le passé dans le secteur de l'énergie et en particulier par la société Enron qui a dépensé des centaines de millions de dollars dans les campagnes électorales seulement pour faciliter et accélérer la dérégulation dans son secteur. Et comme a dit Ralph Nader, le leader du parti vert aux USA et du mouvement associatif des consommateurs Américains, les politiciens et différentes associations civiles ont été neutralisés par l'argent des lobbys et il n'y a pas d'organisations assez fortes pour faire contrepoids. Les mêmes méthodes ont été utilisées de tout temps par les lobbys bancaires et groupes de pression dans le secteur financier.

#### **4—Dérégulation : conséquences directes**

La corruption, l'incompétence, l'abrogation des mesures de régulation déjà existantes et la non application de celles toujours valides, ont donné naissance à des comportements malhonnêtes et abusifs dont on peut citer les conséquences suivantes :

- Elles ont transformé le marché hypothécaire américain en un gigantesque casino. Malgré cela, les gouvernements n'ont pas fait le nécessaire pour réguler ce marché qui est devenu une sorte de bombe à retardement qui a éclaté en 2007. La meilleure preuve des excès que la dérégulation a permis et du danger qu'elle a créé, sont les prêts hypothécaires dénommés prêts NINJA : No Income, No Job, No Asset, qui signifie des prêts à des personnes qui n'ont pas de revenu, pas d'emploi et pas de patrimoine !!!
- Elles ont permis aux agences de notations, non régulées, de classer toutes sortes de produits financiers, classement sur lesquels se basaient les investisseurs, institutionnels ou particuliers, pour l'achat ou non de ces produits opaques. Le comble, c'est que ces agences telles que Moody's et Standard & Poors, étaient accréditées par le gouvernement américain, mais pas du tout régulées ni contrôlées. Ceci a conduit à beaucoup d'abus et à des comportements malhonnêtes par ces agences à cause notamment du conflit d'intérêt auquel elles étaient exposées : elles étaient payées par les institutions qu'elles, à la fois, classaient et conseillaient (!!!) dans la titrisation. Les agences de notation non régulées aidaient les émetteurs de ces titres financiers toxiques à manipuler ceux-ci de telle sorte qu'ils puissent recevoir la note maximum des trois A (AAA). Le problème c'est que les investisseurs de toute sorte, et notamment les particuliers, se basent sur ces notations pour acheter ou non ces titres, car ces agences avaient une réputation de compétence et d'honnêteté (certes fausse) telle, que les investisseurs avaient une confiance aveugle dans leur évaluation et notation des titres financiers.
- La non régulation des fameux hedges funds et des private equity<sup>17</sup>. Ces dernières qui ont été surnommées des sangsues, sont des sociétés non cotées en bourse (et donc privées, non publiques) et qui sont spécialisées dans l'achat de sociétés en difficultés pour les réarranger et les revendre avec profits, souvent après les avoir démantelées (et les vendre en parties détachées). Par leur comportement irresponsable et dont le seul souci était la poursuite du profit maximum qu'elle que soit le coût pour le pays, ces deux types d'institutions ont toujours ignoré et/ou négligé l'énorme impact qu'elles avaient sur tout le système financier et le grand risque qu'elles faisaient courir à ce secteur, avec le montant très large d'argent qu'elles brassaient et les fonctions qu'elles remplissaient, puisque non régulées, (elles font, par exemple, pratiquement tout ce que les banques d'investissement font).
- L'abrogation officielle et totale du Glass-Steagall Act en 1999 (par le Gramm-Leach-Bliley Act) qui séparaient les banques commerciales régulées et supervisées et les banques d'investissement par exemple, qui sont des banques spéculatives et qui n'étaient pas régulées.
- Enfin les innovations financières d'une manière générale qui, par beaucoup de produits financiers très toxiques qu'elles créent, peuvent devenir, et ont été dans les fait, des

instruments de destruction économique, comme la présente crise le montre sans erreur aucune. Ce n'est donc pas pour rien que le fameux investisseur et milliardaire Américain Warren Buffett, a comparé certains produits de ces innovations financières, à des armes financières de destruction massive : « financial weapons of mass destruction ».

#### **4—Dérégulation : conséquences indirectes**

Cette période d'or de la dérégulation, de la fin du 20ème et du début du 21ème siècle, a duré jusqu'à la crise actuelle et a eu des conséquences économiques désastreuses à travers les différentes crises financières et économiques locales, régionales et mondiales comme précisément la crise mondiale actuelle. Cette dernière a, encore une fois obligé les gouvernements à revoir leurs copies concernant le laisser-faire et à recommencer à réguler les marchés financiers en particulier, un peu partout dans le monde.

On assiste ainsi à une sorte de fluctuations cycliques entre les régulations et les dérégulations avec entre les deux, des crises économiques et financières. Le scénario a toujours été le même : laisser faire, crise, tentative de régulation, puis dérégulation, crise, tentative de régulation...et ce depuis très longtemps.

**CONCLUSION :** Les dérégulations ont fait exploser tout le système financier mondial et causé la crise actuelle, à travers les démantèlements systématiques des régulations, spécialement à partir des années quatre vingt comme nous l'avons signalé plus haut.

Mais encore une fois, et à la suite de la crise financière actuelle, et nonobstant les économistes intégristes et autres ultras libéraux, il y a de nos jours en ce moment un consensus quasi universel sur la nécessité de contrôler et réguler les marchés et plus particulièrement les marchés financiers. C'est ainsi que les gouvernements et autres institutions internationales (tels le FMI, la Banque Mondiale, la commission de Bale: 'Basel committee'...) à travers le monde entier, sont entrain de chercher et de proposer différentes mesures de régulation des marchés financiers et des banques. Le ton est pour une régulation rigoureuse et exhaustive de tout le secteur financier : marchés, banques, compagnies d'assurances, hedge funds, sociétés de notations...

Le problème et là où il n'a pas du tout de consensus, c'est dans l'approche méthodologique, c'est comment procéder à cette gouvernance du marché, et avec quelles institutions, aussi bien au niveau local qu'au niveau international<sup>18</sup> étant donné que les marchés financiers mondiaux sont de plus en plus interdépendants.

Au niveau local, certains experts proposent de charger la banque centrale de cette responsabilité, d'autres préfèrent un autre organisme indépendant de la banque centrale : ce sont ceux qui, par exemple aux USA, reprochent à la FED (la banque centrale américaine) d'être une des sources de la crise actuelle à cause de sa politique monétaire laxiste, qui a permis les excès que l'on connaît dans le marché immobilier et dont l'éclatement de la bulle a été l'élément déclenchant de la crise financière actuelle, (comme du reste par le passé dans d'autres crises).

Au niveau international cela demande une coordination qui nécessite beaucoup de bonne volonté de la part des pays les plus importants dans la finance internationale, ce qui est loin d'être acquis, comme le montre d'ailleurs la récente réunion, infructueuse, du G 20 en Novembre 2010.

Mais toutes ces mesures, dont la plupart sont encore à l'état d'études et/ou de propositions, doivent passer le test du vote parlementaire, notamment dans le monde occidental et en particulier aux USA et en GB, test dont le résultat est très incertain aux USA pays encore leader du marché financier mondial. Même les réformes déjà adoptées, après avoir été diluées par des détails sans fin, tel aux USA par exemple, ne sont pas à l'abri d'une révision-redétermination, à la suite d'un changement de la majorité gouvernante.

En effet déjà, et bien que l'on ne soit pas encore sorti totalement de la crise, beaucoup de parlementaires, économistes et experts de la finance internationale, et déjà sous la pression des

lobbys bancaires, mettent 'en garde' contre trop de régulations et trop de rigueur dans celles-ci car selon eux et toujours avec le même refrain, cela réduira la flexibilité et l'efficacité des marchés. D'autres experts et économistes (tels les partisans de l'école autrichienne) sont, comme on le sait, contre toute régulation car à leurs yeux c'est l'interventionnisme des gouvernements à travers toutes sortes de régulations des marchés qui est la cause principale et unique des crises financières et économiques et en particulier de la dernière crise financière; ils seraient contre l'existence même des banques centrales.

Quelle que soit la forme que peut prendre la régulation il est très important pour des pays comme l'Algérie de tirer des leçons de la crise actuelle, telles que par exemple :

-- Il ne faut jamais prendre trop au sérieux et appliquer aveuglement les soi-disant conseils des théoriciens économistes libéraux (lauréats du prix Noble ou pas), les think tanks soi-disant indépendants, les institutions soi-disant internationales, tels que le FMI et la Banque Mondiale, notamment à travers leur fameux Consensus (!!!) de Washington. En effet, ils nous disent (exigent) de libérer notre commerce extérieur et de ne pas faire du protectionnisme, mais ils sont les premiers à avoir recours au protectionnisme et autres patriotisme économique :

- aux USA, l'une des premières mesures de politique économique de Bush (fils) a été la protection de la sidérurgie américaine par des tarifs douaniers plus élevés.
- les USA qui annulent un appel d'offre remporté par Airbus (firme européenne) et le reformule pour faire bénéficier la firme américaine Boeing au détriment d'Airbus et a la suite de quoi cette dernière, a décidé de se retirer de l'appel d'offre et a laissée ainsi le champ libre a la firme américaine. Malheureusement c'est tout le contraire qui se passe chez nous, puisque dans presque tous les cas, les entreprises étrangères sont avantagées, et privilégiées officiellement dans les marchés publics, par rapport à nos entreprises publiques ou privées. Cependant et heureusement l'Algérie semble se réveiller et tend de plus en plus vers le nationalisme économique.
- Le gouvernement français qui a sauvé les banques françaises et certaines autres grandes entreprises, durant la crise actuelle, à la condition que cette aide ne se transfert pas a leurs filiales installées dans des pays étrangers.
- Ils nationalisent quand la situation économique le demande et exigent que nous privatisions nos EPEs.
- Ils relancent leurs économies avec des stimulus budgétaires sans précédent (900 milliards de dollars environ aux USA...) quand la situation économique le demande, mais nous parlent du danger inflationniste quand on utilise nos réserves pour construire ou reconstruire notre infrastructure et nous sortent toute sorte de théorèmes tel celui de Samuelson-Balassa...
- Ils nous demandent d'ouvrir notre économie aux firmes étrangères et de ne pas privilégier nos entreprises, mais protègent leur économies en créant des champions nationaux ou en créant toutes sortes de difficultés dans le cas des tentatives d'achat de leurs firmes par des étrangers (comme en Australie, au Canada, aux USA, en Europe...), tout simplement en s'opposant à l'achat de leurs entreprises par des étrangers (tels que récemment par la Chine, les Emirats Arabes Unis...) quand ça leur chantent, ...
- A ce sujet, il faut noter que l'Algérie n'a, pour le moment et étant donné la structure de notre économie, pas du tout grand-chose a gagner en adhérant a l'OMC, ou a toute autre zone de libre échange arabe ou européenne ou...
- Enfin il ne faut jamais non plus prendre pour argent comptant les classements et les déclarations ou prises de position des organisations soi-disant non gouvernementales car elles sont toutes soit créées par un gouvernement ou une administration des renseignements, soit même quand elles démarrent d'une manière honnête, elles sont vite par la suite

infiltrées et manipulées, exploitées, bref ‘*capturées*’, piratées, instrumentalisées au profit des intérêt d’un des gouvernements (donneurs de conseils ou de leçons), ou au profit de la *communauté soi-disant internationale (c'est-à-dire l'Occident)*.

Bref, soyons plus patriotes et pratiquons nous aussi le patriotisme économique : protégeons notre économie et donnons tous les avantages, et les bénéfices nécessaires a nos entreprises publiques ou privées, pour les privilégier, surtout dans les marchés publics, même s’il le faut en partenariat avec des sociétés étrangères, quand cela est nécessaire. Cela permettra a nos entreprises de se frotter aux entreprises étrangères propriétaires de technologie et leur permet ainsi d’acquérir non seulement un meilleur savoir-faire mais même un peu de technologie, car la technologie ne se transfère jamais vers des pays comme l’Algérie. En effet dans notre cas la technologie s’arrache, s’achète ou se vole, mais on ne nous la transfèrera jamais malgré toutes les promesses vagues et vides.

### **Références :**

- 1 Brasseul, J. (2004). *Histoire des Faits Economiques et Sociaux : De la Révolution Industrielle a la Première Guerre Mondiale*. (Armand Colin), pp. 130-134.
- 2 The Economist, semaine du 30/01/2010, p.51.
- 3 Koch, T. W., et MacBonald, S.S. (2000). *Bank Management*. New York, The Dryden Press, p.87.
- 4 Hubbard, R. G. (2000). *Money, The Financial System and The Economy*. New York, Addison-Wesley, p.52
- 5 Ibid. p. 285.
- 6 Glass avait déjà prévenu de la nécessité des reformes a faire des 1913: voir a ce sujet: Akerlof, G.A., et Shiller R. J. (2009). *Animal Spirit*. Princeton : Princeton University Press, p.81.
- 7 Mishkin, F. S. (2004). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. New York, Addison-Wesley, p.231
- 8 Krugman, Paul R. et Obstfeld M. (2003). *International Economics, Theory, and Policy*. Addison-Wesley New York, pp. 560-561.
- 9 Soros, George (1998). *The Crisis of Global Capitalism*. Public Affairs (USA) pp.126-128
- 10 Ibid. p. 128.
- 11 Hubbard, op. cit., p.287.
- 12 Mishkin, op. cit., p.225.
- 13 Krugman, Robin, Paul (2010). “The conscience of a liberal”, dans *le New York Time* du 23/2010.
- 14 Akacem, Kada (2006). « Des réformes économiques pour la promotion des PME ». *Communication présentée au Séminaire Internationale de la faculté des sciences humaines et sociales de l'Université de Chlef (Algeria) : Les exigences de la réhabilitation des petites et moyennes entreprises (PME) dans les pays arabes, Avril 2006, p.22.*
- 15 Stiglitz, J. (2002). *Globalisation and its discontents*. Norton, New York, pp.7, 18-20.
- 16 The Economist, semaine du 20 février 2010, p.25.

17 Prowse, Stephen D. (1998). “The Economics of the Private Equity Market”. *Economic Review, 3eme trimestre, 1998, Federal Reserve Bank of Dallas, pp.21-34.* ET Fenn, George, Nellie Liang, and Stephen D. Prowse (1997). “The Private Equity Market: An Overview,” *Financial Markets, Institutions and Instruments 6 (4): 1–105.*

18 “A special Report on Financial Risk”. *The economist, semaine du 13/02/10, pp.14-15.*

**Fama, Eugene F., 1970.** Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance, 25(2), pp.383–417.*

19 **Fama, Eugene F., 1991.** Efficient Capital Markets: II, *Journal of Finance, 46(5), pp.1575–1617.*

20 **Friedman Milton.** “The Need for Futures Markets in Currencies.” *In The Futures Market in Foreign Currencies, pp. 6-12.* communication faite pour le Chicago Mercantile Exchange Market, Fall 1971. Chicago: International Monetary Market of the Chicago Mercantile Exchange, 1971.

21 **Prowse, Stephen D. (1998).** “The Economics of the Private Equity Market”. *Economic Review, 3eme trimestre, 1998, Federal Reserve Bank of Dallas, pp.21-34.*