

# Les crises financières et leur régulation.

Plusieurs grands déséquilibres économiques:

- L'inflation.
- Le chômage.
- Les déséquilibres de la balance des paiements.
- Les crises financières.
- Les inégalités...

*« La guerre, la disette, les épidémies étaient des fléaux très puissants ; aujourd'hui l'abus du crédit paraît l'emporter sur eux. »*

*« Le principal problème de la prévention de la dépression a été résolu en pratique. »*

## I. Les crises financières: origines, déroulement et conséquences.

2 problèmes principaux liés à la globalisation financière:

- Allocation inégale des ressources financières sur la planète.
- Instabilité financière (=> crises).
- Krachs boursiers (effondrement de la valeur des actifs boursiers).
- Crises de change (attaque spéculative => chute du cours des monnaies)
- Crises bancaires (bank run => faillites des déposants).

**Crise de change + crises bancaire = « crises jumelles »**

**Crise systémique:** rupture dans le fonctionnement des services financiers causée par la dégradation de tout ou partie du système financier et ayant un impact sur l'économie réelle.

(J-F.Lepetit, 2010) ==> crise du syst fi.

**Risque systémique:** (1) coût supporté par l'économie réelle en cas de crise systémique. (2) la faillite d'un établissement financier fragilise les autres institutions financières en raison de ses interconnexions ==> réaction en chaîne. (J-F.Lepetit, 2010)

### A. Un schéma classique...

Un mécanisme classique de cycle du crédit:



## 1. Expansion

## 2. Euphorie

Importance de **l'accélérateur financier (s'endetter pour financer)** dans la phase ascendante du cycle.

Juglar: son grand apport est d'avoir vu la crise comme un moment du cycle « Les symptômes qui précèdent les crises ne se distinguent en rien des signes d'une grande prospérité », ces signes étant notamment le développement de la spéculation, la hausse des prix (surtout immobilier pr 2009 et les actions pour 1929) et des salaires, et la baisse des taux d'intérêt.

## 3. Retournement

## 4. Pessimisme.

## 5. Déflation par la dette

Aglietta et Brand 2015):

Les cycles financiers sont de plus en plus importants au cours des 40 dernières années et de plus en plus corrélés entre les pays, en conséquence de la libéralisation et de la globalisation financière engagée dans les années 1980.

### • **La spéculation: un rôle économique controversé.**

- Déjà dans les travaux de Marx:

Bcp pensait que la 3ème RI (NTIC) serait à l'origine du période de croissance infini = trend de croiss élever dans les pays adoptants ces technologies surtout aux USA.

## **B. ...qui se développe dans un contexte favorable...**

### • Des crises financières multiples (quelques exemples):

- 1637: crise de la Tulipe aux P-B (spéculation => bulle => effondrement).
- Crise asiatique de 1997.
- Crise « dot.com » en 2000.
- Crise des subprimes en 2007-2008 (cf dossier associé).

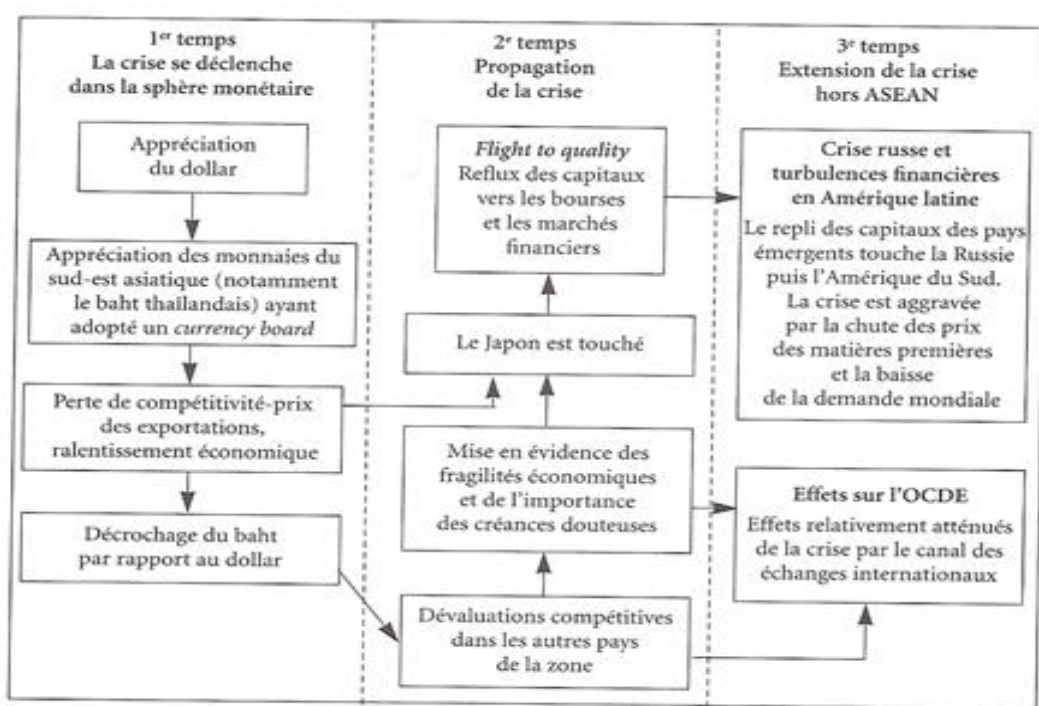
### **La crise de 1847**

En France et en Angleterre. De 1843 à 1850, la longueur des voies ferrées britanniques triple, atteignant plus de 10 000 km. Cela crée un engouement des investisseurs dans les deux pays, un mouvement spéculatif se met en place et le cours des actions de chemins de fer s'élève de manière importante. En Angleterre, dans un contexte de spéculation qui bat son

plein, la première crise éclate en 1845 en raison du manque de liquidités sur le marché monétaire engendré notamment par un politique restrictif de la Banque d'Angleterre. C'est en 1847 que la crise s'étend aux deux pays, réduisant leurs réserves d'or.

En Angleterre, la banque centrale met en place une politique restrictive en augmentant son taux d'escompte et choisit de limiter le nombre des opérations de réescompte afin de limiter les exportations d'or vers les États-Unis.

### Les 3 temps de la crise asiatique.



Source : *Problèmes économiques* n° 2598, 1999.

PAS = les Plan d'Ajustement Structurel du FMI = aide les pays avec pb de Balance de Paiements = en échange de libéralisation privatisations de certain secteur + baisse des aides et salaire dans public etc = but : assainir éco = mais Stiglitz dénonce le coûts social de ces mesures ==> car cause famine pauvreté et entraine retard dans croissance.

### Retour sur la crise des subprimes (éléments de contexte)

(Doc 6, 8 à 12, 19, 21, 22):

#### **Multiplés origines mais dans un contexte favorable au dvlpmt de la crise:**

Après crise asiatiques = observant les dégâts les pays en dvlpmt ne veulent pas subir le même sors = cherche solution pr éviter de faire appel au FMI = accumule max de réserves de changes pr se défendre en cas de baisse de valeur de la monnaie par ex.

- **Déséquilibres financiers internationaux.**

- **Interconnexion des marchés.**

- **Politique monétaire de bas taux d'intérêt aux E-U (Greenspan).**

- **Croyance dans la théorie du « trickle down » (ruissellement)** constitue un cadre de justification de l'augmentation des inégalités.

Sritiglitz n'y croit pas du tout. Il a été conseiller de Bill Clinton. Ineg se sont très fortement creusés. Aucun président n'a enrayé ces ineg.

Les inegs st tolérables si elle favorise les plus démunis = Principe de Rawls.

- **Absence de réglementation adéquate** (absences de mesures contre le surendettement des ménages aux USA, abolition du Glass Steagal Act en 1999, marchés OTC).

Glass Steagal act créer en 1933 par Roosevelt et abolit en 99 par Clinton. But = protéger les épargnants en séparant banque de dépôts et banques d'affaires. Bq de dépôt= épargne des ménages et ent + octroi de crédit VS Bq d'affaire= taf sur marché fi pr faire fructifier des placements avec prise de risques imp ==> pour que si banque d'affaires font faillites = banque de dépôt pas impacter = donc ménages pas ou peu touché.

Les **eurodollars** sont des avoirs en dollars déposés dans des banques extérieures aux États-Unis, échappant à la régulation imposée par la Fed. Apparus à l'origine en Europe, d'où leur nom

Spread = écart en placement le + sûr et le + risqués.

### C. (Un schéma) ...auquel s'ajoutent d'autres mécanismes susceptibles d'engendrer un choc systémique: l'exemple des subprimes.

- Comportements mimétiques (à relier aux bulles spéculatives et à l'asymétrie d'information).

- Développement des situations d'aléa moral permis par...

- le développement des innovations financières (titrisation et développement des CDS se renforcent mutuellement).

- et des carences dans la réglementation (bonus des traders). -Rôle pro cyclique des normes comptables.

### D. Conséquences sur l'économie réelle.

- **Effet de richesse:** Baisse de la capitalisation boursière ==> désendettement des entreprises plutôt qu'investir + baisse de la consommation des ménages (hausse de l'épargne).

- **Restriction du crédit bancaire** (« Credit Crunch ») si crise bancaire.

==> Baisse de la D dans les 2 cas (choc de D négatif)

==> Récession (baisse de la production et hausse du chômage).

## II. Les mécanismes et instruments de régulation.

Plihon

### • **Les politiques préventives.**

- Améliorer la qualité de l'information.

- Renforcer la protection des usagers.

### Vision critique de la finance:

- Supprimer les « trous noirs » de la régulation financière = flou juridiques

### • **Politiques curatives.**

Question du « prêteur en dernier ressort ».

## A. La réglementation prudentielle des institutions financières.

Réglementer les *Hedges funds* (des fonds d'investissement non cotés à vocation spéculative. Leurs stratégies d'investissement reposent sur des prises de risques élevées et donc des espérances de gain élevées.), les agences de notation, les marchés OTC, les paradis fiscaux. Anticiper et prévenir la création de bulles, taxer les banques et / ou les transactions financières, éviter la création d'entités « *too big to fail* », limiter l'effet de levier moyen dans le système financier.

## B. Le contrôle des agents et activités soumis au risque de conflit d'intérêt.

• Encadrer les activités des agences de notation.

• Contrôler les bonus des traders car ils dépendent des risques qu'ils prennent= donc prennent des risques = déstabilisent le système.

• Obliger les banques à garder dans leurs bilans un certain % de crédits titrisés = pr qu'elle prennent moins de risques car avec la titrisation ils se débarrassaient du risque !

## C. Le contrôle de la finance dérégulée.

• Lutter contre les paradis fiscaux = mettre automaticité des échanges d'informations entre certains pays dont Suisse.

• Renforcer la régulation des marchés OTC. (Gré à gré - directement entre le vendeur et l'acheteur - et non via une place de marché centralisée et règlementée).

#### D. Les mesures visant à une plus grande transparence des marchés.

- Obligation pour les paradis fiscaux de fournir davantage d'informations sur leurs activités. Couper lien ac paradis fiscaux soudainement = dangereux car banque euro = bcp d'actifs dans ces pays = déstabiliserai le système.
- Transparence des agences de notation quant aux méthodes utilisées pour mesurer le risque des produits = car ça conditionne les choix des agents.

#### **Conclusion:**

- Une régulation encore largement insuffisante (doc 43 et 44) qui peut s'expliquer par l'importance des lobbies (doc 45).

Étude de Rosheff et Mishra (pas sur de l'ortho) = la proportion de gouverneur de Bqc qui ont une expérience ds domaine fi = 1980 10% à 30 % en 2010. Cette aug coïncide ac dérégulation financière= très visibles dans pays dvlps. Ce type de gouverneur dérégule 3 fois plus rapidement autant que qqun qui est passé par le FMI. Qqun qui est passé par la BRI = aug de la régulation.

==> donc choix du gouverneur devra tenir de son parcours pro.

Réflexion sur lobbies= ex les banques de 2nd rang ont milités contre l'aug des fonds propres.

Attali = expose l'existence d'un mécanisme similaires à celui des Subprimes aujourd'hui aux USA = ce ne sont plus que les salariés pauvres qui s'endette mais surtout les ent US non cotés= pas accès au marché. Ces ent empruntent = pas pour invest mais pour couvrir leur perte et espèrent des rentabilités très élevés qui semble inatteignables. Qui prête ? Bq et institution fi US = mais comme ce sont des prêts risqués = ils s'en débarrassent sur marché fi mondiaux = titrisation= CDO puis CLO + agences de notations notes biens ces prêts + preste a taux variables. Plus de prêts accordés que Subprimes. Plus de la moitié de ces prêts déjà titrisé et 2/3 sont de mauvaises qualité (plus que pr subprimes).

===> Tout ça = comme pour les Subprimes.

Certain doute sur création de bulle spé sur Intelligence Artificielle = serait comparables à engouement sur l'internet dans 2000'.

On a engouement médiatique + études qui anticipent une place de + en + imp dans l'éco. Bulle viendrait du fait que de + en + d'investisseur sont convaincus par cette technologies => entre 2016 et 2017= multiplié par 2 = semblables à euphorie. Enjeu =imp = car dans 2000' moins de 48% des ent internet ont survécus à l'éclatement de la bulle.

De plus cette engouement repose parfois sur communication maligne de la part des ent qui promettent des avancés spectaculaires basé sur des études peu solides.

- Vers une nouvelle crise financière ?

Le rapport FMI 2018 pointe des points positifs:

1. Banques plus solides et qté et qualité de leur K se sont fortement accrues (aug fond propres et actifs - risqués)
2. Nbreuse activité fi = shadow banking = réduite ou transfo en outil de marché plus sûr.

Négatifs car redoute crise fi = même si croiss est revenus= elle s'essouffle. Or ce qu'il l'a permis c'est aug de la dette grâce au pol mo non-conventionnelle. Dette total du secteur non fi a un à un rythme bcp plus rapide que taux de croiss de l'économie. Auj = 250% du PIB alors que c'était 210% en 2008 (ds pays riches)

Pays émergents ou dette ext trop élevés = 40 % du PIB global des pays émergents (hors Chine) = rappel crise asiatiques de 97-98 = redoute donc sorties massives des K mais elles sont encore faibles.