

# Comment expliquer les crises financières et réguler le système financier ?

## Dossier élèves

### Question 1. Quels sont les rouages des crises financières ?

#### Document 1. La crise de 1929

Par son ampleur et les drames qu'elle a provoqués, la crise de 29 est une situation heureusement très rare dans l'histoire économique et sociale. La précédente datait de 1847 et avait entraîné la révolution de 1848. La crise de 1929, partie des États-Unis, se diffusera dans le monde entier sous la forme d'une grande dépression généralisée. Dès le printemps 1929, des nuages s'amoncellent sur l'économie américaine après plusieurs années de croissance vigoureuse. Les résultats des entreprises se dégradent, la production automobile baisse ainsi que les revenus agricoles et la construction de logement fléchit. A Wall Street, la spéculation continue pourtant de plus belle. On emprunte pour acheter des actions. La frénésie est générale et les banques prêtent à tout-va. Entre le début 1928 et octobre 1929, le montant total des prêts double. Les cours des principales valeurs flambent. Le jeudi 24 octobre (Jeudi noir ou Black Thursday), c'est le krach. Tout le monde veut vendre ses titres, personne n'achète. À midi, l'indice dow jones (l'équivalent du cac 40) a perdu 22,6 %. La baisse se poursuit pendant trois ans : les cours boursiers ont chuté de 87%, les banques font faillite. Cette déroute financière met rapidement à genoux l'économie réelle. La conflagration touche de plein fouet l'Europe, les banques américaines réclamant le remboursement immédiat des prêts consentis pour la reconstruction d'après guerre. Seule la France semble, dans un premier temps, épargnée. Mais cela ne durera pas et l'économie française sera une des dernières à redémarrer, juste avant la Seconde Guerre mondiale. Deux chiffres suffisent pour mesurer l'importance de cette dépression planétaire : la production industrielle américaine a baissé de moitié de 1929 à 1932 et le taux de chômage est passé de 3,1% à 24%. Si la crise actuelle présente quelques symptômes similaires à ceux de la crise de 29, les organismes créés depuis tels que les banques centrales, le FMI (Fonds Monétaire International), la banque Mondiale, s'efforcent de corriger les dérives.

Source : *Ministère de l'économie*, Facil-éco, 2019.

#### Questions

1. Comment le climat des affaires a-t-il évolué avant le krach boursier d'octobre 1929 ?
2. Comment se déroule le krach boursier ?
3. Pourquoi assiste-t-on à une mondialisation de la crise de 1929 ?

#### Document 2. Les faillites bancaires durant la « Grande Dépression » des années 1930

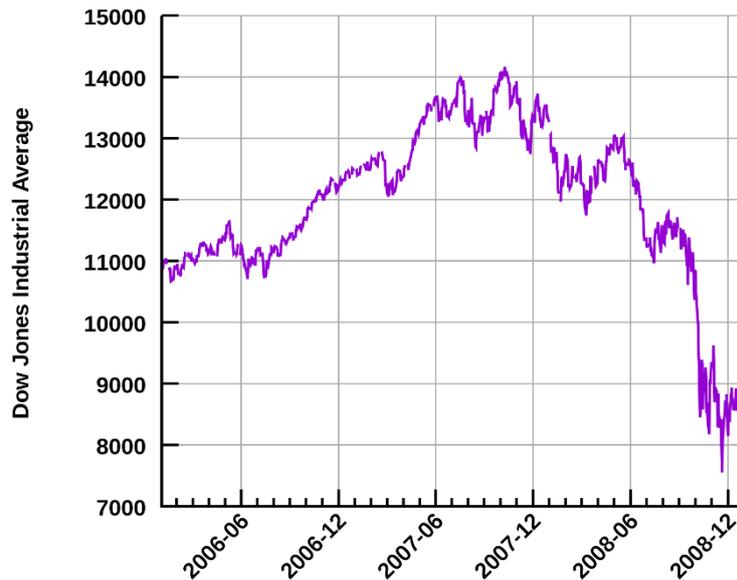
<https://www.citeco.fr/10000-ans-histoire-economie/revolutions-industrielles/faillite-de-la-creditanstalt-1ere-banque-d-autriche>

Source : Citéco.fr, 2019.

#### Questions

1. En quoi cette faillite bancaire est-elle liée au krach boursier de 1929 aux États-Unis ?
2. Quelles sont les conséquences nocives pour l'économie d'une telle faillite bancaire ?

### Document 3. La crise boursière de 2008



#### Questions

1. Comment peut-on caractériser le krach boursier de 2008 aux Etats-Unis ?
2. Quelles sont les similitudes avec le Krach de 1929 ?

### Document 4. Les crises financières scandent l'histoire du capitalisme

Les crises sont un « éternel recommencement », les historiens le savent et les spéculateurs veulent l'ignorer, sans doute parce qu'ils sont intéressés à le perdre régulièrement de vue. Pourtant, au-delà de cette litanie, beaucoup de choses ont changé quant à l'analyse des crises financières au cours de la dernière décennie. Traditionnellement, les crises financières étaient étudiées par des études historiques, monographiques et comparatives (...) La question est alors : quels sont les facteurs susceptibles d'expliquer le regain des crises financières au cours des années récentes ? Une fraction croissante de la littérature (économique) s'attache à cerner les conséquences de la double libéralisation financière, interne et externe, tant sur la stabilité macroéconomique que sur les performances en matière de croissance. Ainsi, les innovations, tant financières que réelles, semblent avoir joué un rôle déterminant dans le déclenchement de processus conduisant aux crises financières qui ont été observées. Chaque crise apparaît spécifique car elle s'inscrit dans un contexte différent et combine de diverses manières un certain nombre de mécanismes généraux. À l'origine de la plupart des épisodes de fragilité financière, se trouve un emballement du crédit qui déclenche un mécanisme d'accélérateur financier qui se propage à différents marchés, boursiers, immobiliers, des changes. Cette fragilité se convertit en une crise ouverte avec une probabilité d'autant plus forte qu'entrent en résonance ces différents marchés d'actifs, qu'il s'agisse des marchés bancaires et des changes dans le cas des crises « jumelles » des pays dits émergents, ou des marchés immobilier et boursier dans le cas du Japon.

Source : R. Boyer, M. Dehove, D. Plihon, *Les crises financières*, Rapport du Conseil d'Analyse économique, 2004.

#### Questions

1. Comment peut-on illustrer la première phrase du texte ?
2. Selon le texte, quelles sont les éléments déclencheurs des processus qui mènent aux crises financières ?
3. Pourquoi peut-on dire que ces éléments déclencheurs sont à l'œuvre à la fois en 1929 et en 2008 ?

### **Document 5. Le rôle du crédit et de l'instabilité financière dans l'économie contemporaine.**

(...) Les crises financières surviennent dans les phases hautes des cycles économiques. A l'origine de chaque crise financière, il y a toujours un « boom », une sorte de déplacement de l'économie favorisé par telle invention, telle découverte : le décollage économique des Etats- Unis dans les années 1920, favorisé par l'application des méthodes d'organisation scientifique du travail, précède la crise de 1929, l'informatisation des opérations boursières précède le krach de 1987, Internet précède le krach de 2000, etc... ce "boom" euphorise les agents et les anticipations de profit, donc les demandes de financement. Paradoxalement, c'est quand tout va bien et que la période est à l'euphorie que l'instabilité prend racine. C'est ce que notait dans les années 1980, l'économiste Hyman Minsky (...) en évoquant le « paradoxe de la tranquillité ». Dans ce contexte, en effet, les agents s'endettent massivement soutenus dans leur démarche par les banques qui, elles aussi, veulent saisir les opportunités de profit. Tous les acteurs sont dans de telles périodes incités à profiter de l'euphorie et ce faisant ils y participent et amplifient le cycle haussier. Ne pas le faire serait se priver d'un profit. Mais tous auront aussi intérêt à se retourner quand le cycle se retournera. On dit de la finance à cet égard qu'elle est procyclique : elle accompagne, voire amplifie le cycle de l'économie réelle. Les banques et tous les autres apporteurs de fonds ouvrent grand les robinets du crédit en phase haute du cycle, alimentant par la même la croissance voire la surchauffent et symétriquement, les referment brutalement quand le cycle s'amorce, aggravant le ralentissement voire la récession. Cette procyclicité est une source majeure d'instabilité.

Jézabel Coupey-Soubeyran, *Monnaie, banques, finance*, PUF, 2010.

### **Questions**

1. Quelles sont les deux périodes du cycle du crédit ?
2. Quel élément est déclencheur d'une phase de « boom » ?
3. Comment les agents économiques réagissent-ils à cette situation ?
4. Quel rôle jouent alors les banques ?
5. Comment réagissent les banques au moment du retournement du cycle ?
6. Pourquoi la tranquillité est-elle une situation « paradoxale » ?

### **Document 6. De la crise financière de 2007-2008 à la « Grande Récession » en 2009.**

A la crise financière de 2008 a succédé un ralentissement de l'économie s'accompagnant selon les estimations, d'une chute de 2,1% du PIB mondial en 2009, la première contraction de l'économie mondiale depuis 1945. Mais il est encore plus frappant qu'elle ait touché tant d'économies. Si l'ampleur du ralentissement a varié selon les économies, la plupart ont essuyé des revers d'un ordre ou d'un autre. Cette crise est réellement une crise mondiale, et c'est sans doute la première du genre. Dès 2007, l'économie mondiale donnait des signes d'essoufflement. Tout ralentissement est un sujet de préoccupation, sans nécessairement être alarmant. Les récessions n'ont rien de nouveau, même si leurs causes sont très diverses. Examinons comment cette récession s'est propagée dans l'économie mondiale, dans les pays développés, tout d'abord, puis dans les économies émergentes et en développement. La chute des prix de l'immobilier : dans un premier temps, la baisse du prix de l'immobilier a contribué au déclenchement de la crise financière. A mesure que la crise raffermissait son emprise, le marché des prêts immobiliers s'est resserré : ces prêts devenant plus chers et plus difficiles à obtenir, la baisse initiale des prix s'est accentuée. Le prix de l'immobilier a continué de chuter dans de nombreux pays de l'OCDE, entraînant un recul de l'investissement dans les nouveaux projets immobiliers et donc une baisse de l'activité économique en général. La nervosité des banques : les banques ont cessé de s'accorder des prêts et ont par conséquent eu de plus en plus de mal à faire face aux problèmes de trésorerie à court terme ; cela a constitué un des éléments-clés aux premiers stades de la crise (...) S'il était difficile d'emprunter pour les banques, cela l'était également pour les entreprises et les consommateurs ; eux aussi ont été frappés par un « resserrement du crédit » qui a raréfié et renchéri les prêts. Mais l'impact sur les consommateurs ne se résume pas à la chute du prix de l'immobilier. Lorsque l'économie se détériore, les gens s'inquiètent davantage de leurs finances et réduisent leurs achats, notamment en produits coûteux comme les automobiles et les téléviseurs. Le ralentissement des entreprises : les entreprises ont durement ressenti le resserrement du crédit, en particulier les plus petites entreprises et les

moyennes, ce qui en a amené un grand nombre à faire preuve d'une prudence accrue et à retarder ou annuler leurs investissements. Elles ont également coupé dans leurs dépenses de fonctionnement ; certaines ont réduit les salaires (parfois en échange d'une garantie d'emploi), d'où une diminution du pouvoir d'achat des travailleurs, et, chaque fois qu'elles le pouvaient, elles ont reporté leurs remboursements, forçant ainsi leurs fournisseurs à se retourner vers les banques pour obtenir des prêts à court terme coûteux. L'augmentation du chômage : bien sûr, les effets de la récession touchent non seulement l'économie mais aussi la société. Le chômage traduit sans conteste le ralentissement de l'activité économique, mais il en constitue aussi une cause : il réduit le pouvoir d'achat et oblige les gouvernements à accroître leurs dépenses sociales.

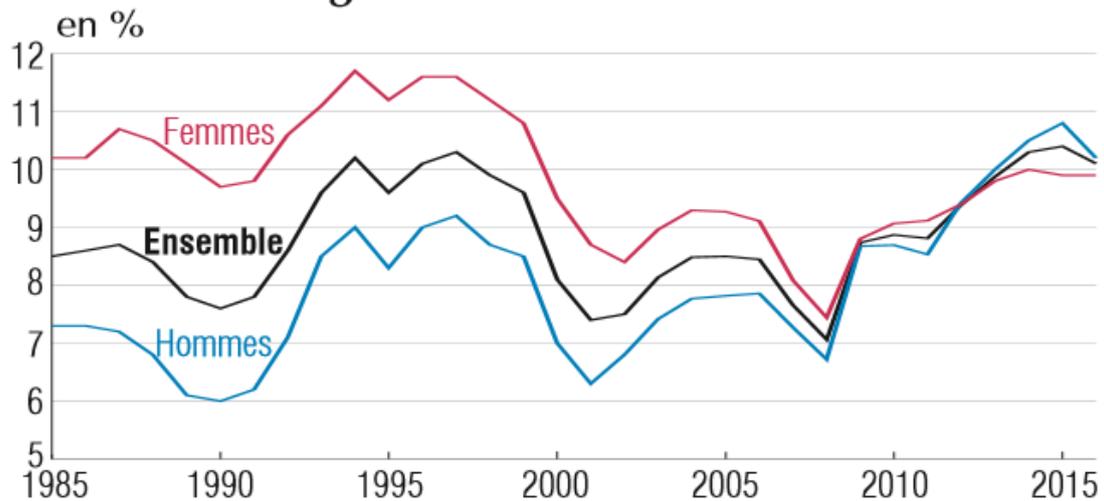
Brian Keeley, Patrick Love, *De la Crise à la reprise*, Publications de l'OCDE, 2011.

### Question

En vous appuyant sur le texte, réaliser un schéma d'implication afin d'expliquer les enchaînements ayant conduit à la récession en 2009.

### Document 7. L'impact de la « Grande Récession » sur le taux de chômage en France

#### Taux de chômage de 1985 à 2016



Champ : France métropolitaine jusqu'en 2013 et France hors Mayotte à partir de 2014, population des ménages, personnes actives de 15 ans ou plus.

Source : Insee, enquêtes Emploi.

### Questions

1. Evaluer l'impact de la grande récession sur le taux de chômage en France.
2. Peut-on distinguer un impact différencié sur le taux de chômage des hommes et sur celui des femmes ?

## Le cours

Dès l'origine, les activités financières ont constitué un moteur de la croissance économique : en améliorant l'allocation des ressources dans l'économie et en collectant l'épargne, elles ont contribué à l'élévation des niveaux de vie. Le gonflement considérable de la sphère financière à partir des années 1970 marque d'ailleurs une nouvelle étape de la mondialisation. Le système monétaire international fondé lors de la conférence de Bretton Woods, en 1944, organisait une fixité des taux de change et une étroite régulation du secteur bancaire et financier. Or, la libéralisation financière a créé un environnement monétaire et financier radicalement différent : la dislocation du système monétaire international dans les années 1970, l'avènement des changes flottants (lorsque les monnaies fluctuent librement entre elles) et la révolution informatique ont contribué à l'accroissement du volume et de la vitesse des transactions financières en créant un marché unique de l'argent intégré à l'échelle planétaire, caractérisé par une double unité de temps (fonctionnement en continu 24 h/24 h) et de lieu (interconnexion des places financières). Cette globalisation financière implique un recours accru aux marchés financiers dans le financement des économies, une concurrence plus forte entre les acteurs financiers, et la possibilité élargie de participer à tous les compartiments de ces marchés.

L'histoire économique permet de mieux comprendre les enchaînements qui ont conduit à la globalisation financière actuelle depuis les années 1990. On peut aussi rappeler que le monde a connu une première phase de mondialisation financière à la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle à l'ère de la Révolution industrielle, marquée par une forte intégration des marchés de capitaux. Mais depuis plusieurs siècles, la persistance de l'instabilité financière et les bulles spéculatives sont récurrentes dans l'histoire du capitalisme. Les premiers exemples significatifs sont la bulle sur les actions de la Compagnie du Mississippi (affaire John Law) en France et sur celles de la *South sea Company* en Angleterre en 1720. Isaac Newton, victime de l'effondrement des cours de la *South sea C°*, déclare d'ailleurs à cette occasion : « *je peux prévoir les mouvements des astres mais je ne pas prévoir la folie des hommes* » ; il ouvre par là le débat sur la rationalité des comportements conduisant à ce type de bulle, qui divise encore aujourd'hui l'analyse économique. Ces bulles spéculatives deviennent récurrentes au XIX<sup>ème</sup> siècle en accompagnant les phases d'essor cycliques des économies en train de s'industrialiser. Elles trouvent leur point d'orgue dans la phase spéculative des années 1920, jusqu'au krach boursier de New York de 1929, avant de réapparaître depuis la fin des années 1980 (bulle sur les marchés d'actions et sur l'immobilier à la fin des années 1980, bulle sur les actions des entreprises de la « net-économie » à la fin des années 1990, bulle sur le marché de l'immobilier dans les années 2000).

Ces phases d'engouement dans laquelle l'euphorie des agents les pousse à acheter des titres à un prix toujours plus élevé, sont souvent considérées comme un mal nécessaire accompagnant la diffusion des nouvelles technologies (à l'instar de la railwaymania des années 1840 ou de la « *bulle Internet* » dans les années 1990), ou des innovations financières (banque de Law, produits liés aux crédits *subprimes* dans les années 2000), même si leur éclatement reste une source importante de gaspillage de ressources productives. En effet, les krachs boursiers entraînent généralement des difficultés pour les établissements bancaires qui rationnent le crédit. Il s'ensuit un impact en cascade sur l'activité économique : faillites d'entreprises, freinage de la consommation, chute des profits, blocage de l'investissement, chute du PIB. Cette instabilité des marchés financiers et ses conséquences nocives pour l'activité économique ont entraîné de multiples débats et controverses dans la communauté des économistes, sur le rôle de la spéculation, les vertus équilibrantes du marché, la formation des bulles financières, l'action des banques centrales, etc. La globalisation financière actuelle qui a atteint un très haut niveau d'intégration des marchés de capitaux implique un risque de transmission rapide des chocs financiers à tout le système financier mondial en cas de nouvelle crise (ce que les économistes appellent le « *risque systémique* »).

## Exercices

### Exercice 1\*. Vrai ou faux ?

	Vrai	Faux
La crise de 1929 a débuté par une crise de change		
La crise de 1929 a déclenché des faillites bancaires en cascade		
La crise de 1929 a débouché sur la « Grande Récession »		
La crise de 1929 est restée cantonnée aux Etats-Unis		
La crise de 2007-2008 est due aux crédits automobiles aux Etats-Unis		
La crise boursière de 2008 a débuté sur le marché financier américain		
La crise boursière de 2008 a provoqué une crise bancaire majeure		
La crise boursière de 2008 n'a eu qu'un impact très faible sur l'activité économique		
Dans les années précédant les crises boursières de 1929 et celle de 2008, l'activité économique tournait au ralenti		
Les crises boursières incitent généralement les banques centrales à réagir		

### Document 2\*\*. Les opportunités et les risques de l'intensification des flux de capitaux

Les avantages de la globalisation financière sont nombreux. Le développement de nouveaux marchés permet d'élargir l'éventail des produits à disposition des agents, ce qui, théoriquement, contribue à une meilleure allocation des ressources, à la fois au sein de chaque système financier national et entre systèmes. L'intégration croissante des marchés et l'apparition de nouveaux acteurs viennent ensuite diminuer les coûts de transaction. Les progrès des technologies de communication ont permis une meilleure diffusion de l'information et une plus grande efficacité des marchés. Avec l'essor des produits dérivés, les risques sont mieux répartis entre les agents qui désirent se couvrir et ceux qui désirent spéculer. La cotation des produits dérivés, qui intègre le consensus de marché quant aux prix futurs, permet à tous les acteurs économiques de bénéficier d'une information plus complète. Comme le montrent les événements récents, la globalisation financière s'est toutefois accompagnée d'une instabilité accrue du système financier et d'une résurgence du phénomène des bulles spéculatives. En particulier, l'interconnexion des marchés a favorisé les phénomènes de contagion entre les places financières. Par ailleurs, l'essor des marchés dérivés et de produits structurés va de pair avec une concentration des risques individuels dans le portefeuille des agents manifestant une faible aversion pour le risque : de ce point de vue, la titrisation est exemplaire. Mais si ces individus sous-estiment les risques qu'ils prennent, les effets sont alors massifs, du fait de la concentration des risques. Celle-ci a favorisé la réapparition du risque systémique. La crise des *subprimes* n'est donc rien d'autre que la matérialisation de ce risque systémique, provoquée initialement par la défaillance d'un segment de

petite taille du système financier (le marché des *subprimes* américain pesait « à peine » 1200 milliards de dollars) ; l'onde de choc s'est ensuite propagée aux segments voisins (risque de contagion et d'illiquidité), avant d'affecter la sphère financière en entier et en dernier lieu les économies de tous les pays du monde. A ce titre, la crise financière de 2008-2010, dernier avatar d'une longue série, peut être vue comme une des conséquences du mouvement débuté il y a trente ans : la montée en puissance des marchés financiers, la synchronisation croissante de ceux-ci au niveau mondial, la modification du modèle d'activité des banques et l'apparition de produits permettant le transfert de risques entre agents présentent des avantages certains pour l'économie, qu'il ne faut pas nier ; on peut par contre constater que les risques associés à ces évolutions avaient visiblement été sous-estimés... On peut donc s'attendre à ce que l'enjeu des prochaines décennies soit de chercher le point d'équilibre entre ces avantages et ces risques, maintenant évidents pour tous ; si la direction est connue, les chemins pour y parvenir restent à trouver.

Nicolas Couderc, *Trente ans de mutations financières (in l'économie mondiale : trente ans de turbulences, Les cahiers français, La Documentation française, juillet-août 2010).*

### Questions

1. Récapitulez dans un tableau les avantages et les inconvénients de la globalisation financière.
2. Cherchez la signification précise des termes soulignés dans le texte.

### Exercice 3\*\*\*.

A partir de vos connaissances et du dossier documentaire, recenser les points communs et les différences des crises boursières de 1929 et de 2008.

Crises boursières de 1929 et de 2008	
Points communs ?	Différences ?

## Question 2. Comment se forment les bulles spéculatives ?

### Document 1. La tulipomanie

Citant Charles Mackay, John Kenneth Galbraith, dans sa *Brève Histoire de l'euphorie financière* (1992, édition française), évoque l'histoire de ce jeune marin hollandais du XVII<sup>e</sup> siècle qui s'en alla déguster un beau hareng rouge, avec ce qu'il croyait être un oignon. L'objet de sa gourmandise était en fait un bulbe de *Semper Augustus*, tout juste arrivé du Levant et dont son propriétaire avait aussitôt constaté qu'il manquait à la cargaison fraîchement débarquée : il valait alors, au plus fort de la « tulipomanie » en 1636, quelque 3 000 florins, soit bien assez pour acquérir « un carrosse neuf, deux chevaux gris et leur harnais » ! Importée en Europe occidentale, à partir du XVI<sup>e</sup> siècle, des pays de la Méditerranée orientale et, plus à l'est, de Constantinople notamment, la tulipe suscita en Hollande un engouement incroyable. La fascination des collectionneurs céda bientôt la place à des échanges purement spéculatifs. La spéculation se fixa là sur un bien étrange support, une fleur. Mais, tant que l'engouement persistait, chacun pouvait acheter un jour donné, même à un prix exorbitant et sans mesure aucune avec la valeur intrinsèque de la tulipe, en pensant pouvoir revendre à un prix encore plus démentiel le lendemain. Tant que tout le monde pensait ainsi, se berçant d'illusions, la bulle, en l'occurrence l'écart grandissant entre une valeur d'échange faramineuse et la faible valeur intrinsèque d'un bulbe de fleur, pouvait gonfler encore et encore. Sans qu'on sache l'expliquer, le retournement brutal eut lieu en 1637 : panique, ruines et faillites mirent fin au rêve hollandais, plongeant l'économie dans une récession durable.

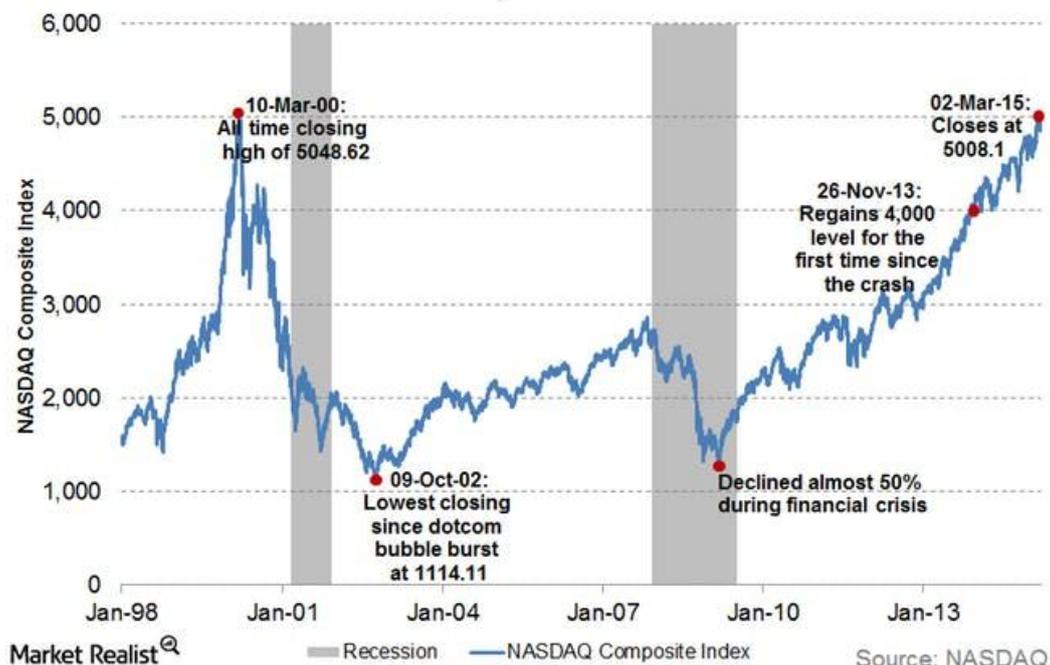
Source : Jézabel Coupey-Soubeyran, *encyclopedia-universalis.fr*, 2019.

### Questions

1. Chercher une définition de la notion de spéculation en économie.
2. En quoi le mécanisme de la spéculation décrit dans le document illustre-t-il une permanence de ce phénomène dans l'histoire du capitalisme ?

### Document 2. La bulle internet à la fin des années 1990

The NASDAQ Composite has Taken 15 Years to Close Above the 5,000 level



Note : le NASDAQ est le marché boursier des valeurs technologiques aux Etats-Unis.

### Question

A quel emballement spéculatif correspond la montée des cours du NASDAQ à la fin des années 1990

### Document 3. Le rôle des comportements mimétiques dans les crises financières à travers deux métaphores : le concours de beauté et la pomme Golden

Dans son ouvrage de 1936, Keynes compare l'équilibre de la Bourse à l'objet d'un concours de beauté proposé par un journal populaire de l'époque. Il était demandé aux participants de choisir les six plus jolis visages parmi une centaine de photographies ; le prix allait à celui dont le choix était le plus proche des préférences moyennes du groupe. Il ne s'agissait donc pas pour un individu donné de choisir les visages que lui-même estimait les plus jolis, mais ceux qui, de son point de vue, paraissaient les plus susceptibles de faire l'unanimité. Mais dans ce type de concours, cette stratégie n'est pas irréprochable non plus car d'autres y font appel aussi. Il serait plus judicieux de choisir les visages qui risquent d'être sélectionnés par le plus grand nombre. Et peut-être convient-il de pousser ce type de raisonnement encore plus loin. Investir en Bourse participe de la même démarche : comme dans le concours de beauté, on ne gagne pas en choisissant l'entreprise la plus susceptible de réussir à long terme ; non, mieux vaut choisir l'entreprise qui sera vraisemblablement la mieux cotée sur le marché à court terme. Les pommes Golden peuvent également servir de métaphore à cette théorie. Au XIX<sup>ème</sup> siècle, l'appellation Golden désignait une excellente pomme, mais la variété vendue désormais n'a plus grand-chose à voir avec le fruit d'origine. Et pourtant les nouvelles Golden sont partout. Ce sont souvent les seules que l'on trouve dans les cafétérias ou les snacks. Dans les années 1980, la Golden était la pomme la plus vendue aux Etats-Unis. Quand les amateurs de bonnes pommes ont commencé à se tourner vers d'autres variétés, les producteurs de Golden ont tenté de maintenir leurs bénéfices (...) c'est devenu la pomme bon marché que les gens achètent parce qu'ils pensent que d'autres l'apprécient, ou plutôt parce qu'ils pensent que les autres pensent que d'autres l'apprécient...La plupart des producteurs ont renoncé à produire des pommes au goût agréable ; ils ont fait baisser les prix en augmentant le rendement et la durée de vie, et en procédant à une seule cueillette par verger au lieu de cueillir les fruits un à un à mesure qu'ils arrivaient à maturité. Dans la mesure où les Golden se vendent malgré leurs piètres qualités gustatives, pourquoi payer plus pour une bonne pomme ? Le public ignorait qu'on pouvait vendre une pomme à si bas prix. Il ne comprend pas davantage pourquoi ces pommes sont partout en dépit de leur goût médiocre. On observe le même phénomène avec les investissements spéculatifs. Nombreux sont les citoyens qui n'évaluent pas l'évolution possible d'une entreprise dans le temps ni les divers moyens d'en apprécier la valeur. Les actions auxquelles personne ne croit mais qui se maintiennent sont les Golden du monde de l'investissement.

Georges Akerlof, Robert Shiller, *Les esprits animaux, Comment les forces psychologiques mènent la finance et l'économie*, Pearson, 2009.

### Questions

1. Quels liens peut-on faire entre les deux exemples cités dans le texte et le comportement des investisseurs sur les marchés financiers ?
2. Quelles peuvent être les conséquences de ces comportements mimétiques sur l'évolution des cours et l'instabilité économique et financière ?

### Document 4. Une vidéo de l'économiste André Orléan, spécialiste des marchés financiers et des « bulles spéculatives »

<https://www.bing.com/videos/search?q=andr%c3%a9+orl%c3%a9an+bulles+sp%c3%a9culatives&ru=%2fvideos%2fsearch%3fq%3dandr%25c3%25a9%2borl%25c3%25a9an%2bbulles%2bsp%25c3%25a9culatives%26FORM%3dHDRSC3&view=detail&mid=C41D07CF31FFC045AD13C41D07CF31FFC045AD13&&FORM=VDRVRV>

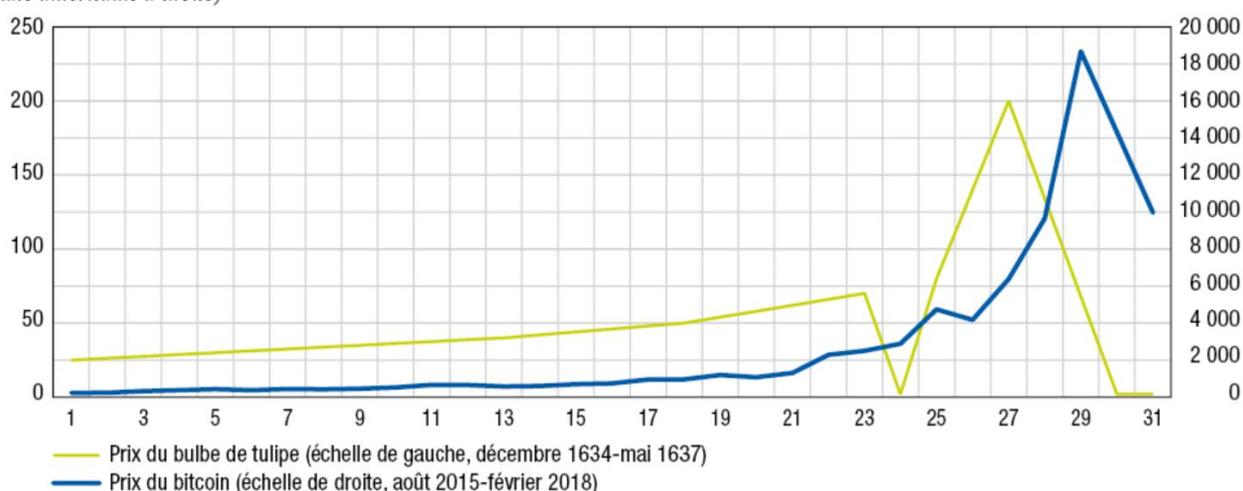
### Questions

1. Pourquoi les bulles spéculatives sont-elles récurrentes dans nos économies ?
2. Quels sont les mécanismes des bulles spéculatives sur les marchés financiers selon A. Orléan ?

## Document 5. Une bulle sur les cryptomonnaies ? Le cas du bitcoin

### Le cours du bitcoin : comparaison avec le cours du bulbe de tulipe

(axe des abscisses : mois ; axes des ordonnées : indice du prix du bulbe de tulipe à gauche, dollars américains à droite)



Sources : Earl Thompson et Bloomberg.

Source : Banque de France, 2019.

<https://publications.banque-france.fr/lemergence-du-bitcoin-et-autres-crypto-actifs-enjeux-risques-et-perspectives>

### Questions

1. Quels sont les points communs entre l'évolution du cours du bitcoin et celui du bulbe de tulipe ?
2. Pourquoi dans les deux cas peut-on parler de « bulle spéculative » ?

### Document 6. La dynamique des actifs financiers

Les actifs financiers sont des éléments de valorisation de la richesse. Aussi quand les prix montent, la demande augmente ! Paradoxalement, fabrique globalement de la demande. Il n'y a pas de saturation dans l'enrichissement abstrait, celui de la vapeur pure. On l'imagine et on le veut illimité ! Dans la logique capitaliste proprement dite, le prix des actifs est fonction de l'anticipation de leur augmentation, si bien qu'ils attirent beaucoup plus d'acquéreurs. C'est donc en soi un mode inquiétant. De son côté, le crédit est intimement lié au marché des actifs. Si ce dernier ne fonctionnait que sur l'épargne disponible, en effet il porterait en lui-même ses propres limites. Pour acquérir des actifs dont la valeur ne cesse de croître, les acheteurs doivent faire appel à leur épargne. Vient cependant un moment où les prix deviennent trop élevés au regard des possibilités des épargnants, ce qui devrait normalement à réduire leur demande, et entraîner une baisse du prix des actifs, comme il en va pour les biens ordinaires. Mais il n'en va pas ainsi dans la sphère financière. Pour l'essentiel, en effet, l'acquisition des actifs se fait à crédit.

Source : Michel Aglietta, *La crise*, Michalon, 2008.

### Question

En quoi les mécanismes à l'œuvre sur les marchés financiers sont-ils différents de ceux sur les autres marchés ?

### **Document 7. Le lien entre le crédit et le prix des actifs financiers**

Ce lien entre le crédit et le prix des actifs est essentiel. Il est crucial pour comprendre le déroulement des cycles financiers. Il explique aussi bien la séquence de crise que la phase euphorique de l'emballement qui la précède. Plus le crédit est intense, plus les prix des actifs augmentent, plus nombreux sont les acheteurs incités à s'endetter puisqu'ils peuvent gager leurs crédits sur des actifs de plus en plus chers. « Voyez, dit l'acheteur au prêteur, l'actif que je possède est très haut, accordez-moi donc un nouveau crédit ! Il sera garanti par l'actif dont je suis déjà propriétaire et que je mets en gage ». C'est très exactement le processus qui a conduit à la crise immobilière actuelle ou à la crise de la bulle Internet au tournant du millénaire. Puisque l'on n'est pas ici dans le registre classique de la consommation de biens désirés ou utiles à la vie, la nature physique de l'actif ou utiles à la vie, la nature physique de l'actif -immobilier, actions, or, dollar- importe peu. La seule exigence est qu'il s'auto-valorise ! Le processus conjugué de la hausse à la hausse du crédit et de celle des prix des actifs est sans limite. Il paraît indéfini, sauf à être soumis à des normes imposées par les régulateurs (...) Il est ainsi démontré que le marché des actifs fonctionne selon des lois qui ne sont pas les mêmes que celles du marché des biens et des services ordinaires, et que l'instabilité est intrinsèque au capitalisme financier.

Source : Michel Aglietta, *La crise*, Michalon, 2008.

### **Questions**

En quoi la hausse du prix des actifs sur les marchés financiers est-elle un mécanisme cumulatif ?

## Le cours

La survenue de la crise financière en 2007 a plongé l'économie mondiale dans une grave récession, dans la mesure où les marchés financiers sont profondément liés à l'économie « réelle » par le biais des mécanismes du crédit. Une crise financière résulte généralement de la combinaison d'une crise boursière (qui se caractérise souvent par un krach boursier soit une chute brutale du cours des titres) et d'une crise bancaire. Lorsque la conjoncture économique est favorable, l'optimisme des agents économiques les incite à prendre plus de risques et à s'endetter davantage : les banques prêtent plus facilement et le crédit augmente. Sur les marchés financiers, les comportements d'imitation des agents (qu'on appelle « mimétiques ») créent des phases de confiance excessive durant lesquelles les prix des actifs financiers augmentent fortement par rapport à leur valeur réelle. L'agrégation de comportements spéculatifs peut donner naissance à des bulles spéculatives : ces dernières sont des phénomènes d'engouement collectif pour un actif qui conduit à une augmentation très rapide de son prix. John Maynard Keynes les avait identifiés dès les années 1930 et il évoquait ainsi les « esprits animaux » des investisseurs.

Les crises financières sont essentiellement liées à l'éclatement de ces bulles, lorsque les intervenants sur les marchés financiers prennent soudainement conscience de la surévaluation du prix des actifs et décident de les revendre en même temps (krach boursier). Les bulles spéculatives éclatent quand les agents estiment que le cours a évolué de façon disproportionnée et craignent un retournement à la baisse : tout le monde souhaite alors vendre ces titres avant que leur valeur ne baisse ce qui a pour conséquence mécanique de faire baisser très fortement le cours du titre.

Les marchés financiers sont également soumis à des *prophéties auto-réalisatrices* : par exemple, si les opérateurs prévoient qu'un actif va s'apprécier, ils se portent acheteurs de cet actif, ce qui pousse son prix à la hausse. Ce mécanisme joue également à la baisse : l'anticipation de la baisse du cours des titres précipite les ventes sur le marché et la baisse des cours se produit alors réellement. Les comportements (et anticipations) mimétiques sur les marchés financiers peuvent générer une forte instabilité économique : durant les périodes d'optimisme, l'endettement risque de devenir excessif, tandis que le retournement brutal des marchés financiers peut provoquer un appauvrissement des agents économiques.

Il est admis qu'une partie de la décennie 2000 fut une période de transition entre la bulle technologique (2001-2003) et la bulle immobilière (2006-2007), entre deux crises financières. Pour de nombreux observateurs, certaines des origines profondes de la crise financière de 2007-2008 se trouvent dans la lutte contre les effets dévastateurs de la bulle technologique au tournant des années 2000, avec un usage excessif et bien trop durable de l'expansion monétaire, qui a produit, graduellement, les conditions pour qu'éclate la crise de l'immobilier américain en 2007. En réaction à la crise de la « nouvelle économie » (Internet, multimédia, etc.), qui se traduit par une très forte hausse des défauts des entreprises, les banques centrales américaine (FED, Réserve fédérale) et européenne (BCE) ont en effet mené des politiques monétaires très expansionnistes, surtout aux États-Unis, afin de contrecarrer l'éventualité d'une situation d'assèchement du marché interbancaire et donc du crédit : le « credit crunch ». Cette politique, si elle permet d'éviter le pire des scénarios à court terme, a ouvert la voie à une forte poussée de l'endettement des ménages jusqu'en 2007, en particulier l'endettement hypothécaire pour l'achat immobilier, puis de celui des entreprises. Cette hausse de l'endettement hypothécaire des ménages alimente la demande sur le marché immobilier (demande dans le secteur de la construction), laquelle provoque inéluctablement une hausse des prix des biens immobiliers. De surcroît, étant donné le fonctionnement du système d'endettement pour l'achat immobilier aux États-Unis, les plus-values en capital réalisées sur les reventes (effectives ou potentielles) de biens immobiliers augmentent les possibilités d'endettement des ménages. Depuis la dernière crise financière, de nombreux experts s'alarment d'ailleurs des risques des politiques monétaires très accommodantes et du niveau très bas des taux d'intérêt, à l'origine de la formation de nouvelles bulles spéculatives sur les marchés financiers et dans le secteur de l'immobilier.

## Exercices

### Exercice 1\*. Rattacher chaque concept à sa bonne définition

Mécanisme au cours duquel le prix des actifs financiers s'éloigne de leur valeur fondamentale	Spéculation
Forte variation du prix des actifs financiers dans le temps	Bulle spéculative
Economiste théoricien des bulles spéculatives dans le contexte de la crise des années 1930	Anticipation
Estimation de valeurs futures des variables économiques qui fonde les décisions prises par un agent économique	John Maynard Keynes
Action risquée, dans une transaction financière, cherchant à tirer profit de l'évolution du marché financier	Instabilité financière

### Exercice 2\*\*. L'instabilité sur les marchés financiers

Placez les termes suivants dans le texte : *appauvrissement* ; *crédit* ; *krach boursier* ; *comportements mimétiques* ; *risques* ; *bancaire* ; *boursière* ; *bulles spéculatives*.

Une crise financière résulte généralement de la conjugaison d'une crise .....et d'une crise..... Lorsque la conjoncture économique est favorable, l'optimisme des agents économiques les incite à prendre plus d'avantage de .....et à s'endetter davantage : les banques prêtent plus facilement et le volume du .....augmente. Sur les marchés financiers, les .....créent des phases de confiance excessive durant lesquelles les prix des actifs financiers augmentent fortement par rapport à leur valeur réelle. Il se forme alors sur les marchés financiers ce que l'on appelle des ..... : les crises

financières sont essentiellement liées à l'éclatement de ces bulles, lorsque les investisseurs prennent soudainement conscience de la surévaluation du prix des actifs et décident de les revendre en même temps, ce qui provoque un..... La formation de ces bulles spéculatives crée une forte instabilité économique : durant les périodes d'euphorie, l'endettement des acteurs économiques peut devenir excessif, tandis que le retournement brutal des marchés financiers peut engendrer un .....des agents économiques.

**Exercice 3\*\*\*. L'analyse des bulles spéculatives actuelles par l'économiste Patrick Artus**

<https://www.bing.com/videos/search?q=bulles+sp%C3%A9culatives&&view=detail&mid=7ECD7B4B7C4A1F90750A7ECD7B4B7C4A1F90750A&&FORM=VRDGAR&ru=%2Fvideos%2Fsearch%3Fq%3Dbulles%2Bsp%25c3%25a9culatives%26FORM%3DHDRSC3>

### Questions

1. Comment l'économiste Patrick Artus définit-il la crise financière ?
2. Dans quels secteurs existe-t-il des bulles spéculatives aujourd'hui ?
3. En quoi les banques centrales ont-elles pu favoriser la formation de bulles spéculatives ?

## Question 3. Quels sont les mécanismes à l'origine des paniques bancaires ?

### Document 1. Les banques assument le risque de liquidité et le risque de crédit

Les banques sont des établissements financiers qui collectent les dépôts de leurs clients, disposent du monopole de la gestion des moyens de paiement et assurent la distribution du crédit aux ménages et aux entreprises. Elles facilitent la circulation de la monnaie grâce aux différents instruments de paiement (espèces, chèques, cartes de paiement, virements) et concourent ainsi à la croissance du volume des échanges. Les banques ont diversifié leurs activités et ont désormais d'autres fonctions, telles que le placement de titres (actions, obligations), l'offre de produits d'assurance, les opérations de change, le conseil en gestion de patrimoine, etc. Elles transfèrent des ressources et gèrent les risques au même titre que les marchés de capitaux : elles collectent l'épargne des agents qui ont une *capacité* de financement pour la distribuer aux agents qui ont un *besoin* de financement (si la banque doit conserver de quoi faire face aux retraits de ses clients, les déposants n'exigent pas *en même temps* la restitution de leurs avoirs) (...)

- Les banques assument un risque de liquidité : la fonction spécifique des banques est d'assurer la liquidité en garantissant aux clients la possibilité de récupérer rapidement leurs moyens de paiement afin de financer leurs achats ou de faire face à un imprévu (contrairement à la finance directe). Si le prêteur souhaite pouvoir disposer de ses dépôts rapidement, les emprunteurs ont généralement un horizon plus long : la banque centralise les moyens de paiement et peut ainsi accorder des crédits à d'autres emprunteurs pour financer des projets d'investissement de grande taille et sur une longue période (on dit que la banque assume un risque de liquidité).

- Les banques sont également soumises au risque de crédit, soit la probabilité de défaut de remboursement du client (pertes financières), et doivent ainsi collecter de l'information sur leurs clients (qui sont souvent les déposants). Par ailleurs, la relation entre le prêteur et l'emprunteur est perturbée par le problème des asymétries d'information, car l'emprunteur détient plus d'informations sur la qualité de son projet et sur ses possibilités de remboursement que la banque (s'y ajoute un risque d'aléa moral si l'emprunteur gaspille les ressources prêtées et ne peut au final régler sa dette).

Source : L. Braquet, D. Mourey, *Comprendre les fondamentaux de l'économie*, De Boeck, 2015.

### Questions

1. Rappeler le rôle des banques commerciales dans la création monétaire (programme de spécialité en première)
2. Pourquoi le risque de liquidité et le risque de crédit peuvent-ils fragiliser les banques en période de crise ?

### Document 2. VIDEO. La grande crise bancaire de 1907 : l'explication de l'économiste Jean-Marc Daniel

<https://www.bing.com/videos/search?q=panique+bancaire+crise+de+1907&&view=detail&mid=822E6B0E56C2E53115D9822E6B0E56C2E53115D9&&FORM=VRD GAR&ru=%2Fvideos%2Fsearch%3Fq%3Dpanique%2520bancaire%2520crise%2520de%25201907%26qs%3Dn%26form%3DQ BVR%26sp%3D-1%26pq%3Dpanique%2520bancaire%2520crise%2520de%25201907%26sc%3D0-30%26sk%3D%26cvid%3DD077A349F0EA44F59B58E161CD2EC0EB>

### Questions

1. Quel est le contexte historique de cette crise bancaire ?
2. Expliquer la métaphore du poêle à bois pour expliquer le rôle de la politique monétaire et du taux d'intérêt
3. Pourquoi cette crise a-t-elle incité à créer une Banque centrale aux Etats-Unis ?

### Document 3. Un « run bancaire » durant la crise de 1929



#### Question

1. En quoi la panique bancaire de 1929 a-t-elle aggravé la situation économique aux Etats-Unis ?
2. Comment peut-on expliquer les faillites bancaires en chaîne qui ont touché également l'Europe ?

### Document 4. Les banques au cœur de la crise financière de 2007-2008

Depuis les années 1980, on a assisté à une restructuration profonde de l'industrie bancaire. Celle-ci a été au centre de la crise financière majeure de 2007-2008 et a joué un rôle prépondérant dans sa propagation et son intensification à l'échelle planétaire, avec des effets économiques et sociaux sans précédent depuis la Seconde Guerre mondiale. En effet, la crise des *subprimes* a mis de nombreuses banques aux devants de graves difficultés dès l'été 2007, tandis que la chute des marchés boursiers l'année suivante a menacé en retour la solvabilité de nombreux établissements (chute des cours boursiers, défauts de remboursement sur les crédits avec l'aggravation de la récession économique, réduction des profits, etc.) Pour faire face à leurs engagements et restaurer leurs marges, les banques ont dû à la fois augmenter leurs fonds propres, mais aussi vendre des actifs risqués, ce qui a accéléré la chute des marchés boursiers, paralysé le marché interbancaire et réduit l'offre de crédit à l'économie. Le choc transmis à l'économie « réelle » en a été amplifié (chute de la demande globale – consommation et investissement –, de la croissance économique et remontée du chômage). L'intervention massive des États sous la forme de plans de soutien au secteur financier a toutefois permis d'enrayer la crise du secteur bancaire, qui a par la suite connu une nouvelle phase de restructurations, à la fois aux États-Unis mais aussi en Europe (rachats, fusions et acquisitions, etc.) (...) Les prestigieuses banques d'affaires de Wall Street ont été les premières touchées par la crise des *subprimes*, en raison de leur faible diversification : les pertes enregistrées sur les marchés d'actifs n'ont pu être compensées par les activités traditionnelles de gestion des comptes et des crédits. Un certain nombre de ces établissements à haut niveau de rentabilité ont été renfloués en urgence par les pouvoirs publics, ou bien acculés à la faillite (à l'instar de la banque Lehman Brothers), ou bien

encore transformés en holdings financiers avec des activités traditionnelles de banque de détail (gestion de comptes, etc.)

Source : L. Braquet, D. Mourey, *Comprendre les fondamentaux de l'économie*, De Boeck, 2015.

### Questions

1. Expliquer le titre du document.
2. Pourquoi la Banque centrale et les pouvoirs publics doivent-ils intervenir rapidement en cas de panique bancaire ?

### Document 5. La crise de liquidité de Northern Rock crée une nouvelle onde de choc sur les marchés financiers

*Le cinquième prêteur immobilier britannique a subi une fuite massive de clients, après avoir demandé un prêt d'urgence à la Banque d'Angleterre. Northern Rock n'est pas fragilisé par ses engagements dans les secteurs à risque, mais parce qu'il ne parvient pas à refinancer son activité de prêteur. Les Bourses européennes sanctionnent les valeurs bancaires.*

DE NOTRE CORRESPONDANTE À LONDRES. Des déposants paniqués faisant la queue des heures durant sur le trottoir devant des agences pour retirer leurs avoirs : cela se passait non pas à Moscou, au temps de la crise bancaire, mais bien vendredi et samedi à Birmingham, Leeds ou Newcastle, en Grande-Bretagne. L'annonce que la Banque d'Angleterre avait dû consentir un prêt d'urgence à Northern Rock, numéro cinq du financement immobilier britannique et huitième banque du pays, a fait l'effet d'une bombe. Il s'agit en l'occurrence d'une nouvelle conséquence en Europe de la crise des crédits immobiliers américains à risque du « subprime ». Vendredi, les Bourses européennes ont accusé le coup, avec des valeurs bancaires très chahutées. Contrairement aux banques allemandes IKB et Sachsen LB, Northern Rock n'est pas fragilisé par ses engagements dans les secteurs à risque, mais parce qu'il ne parvient pas à refinancer son activité de prêteur. « La FSA (Financial Services Authority) estime que Northern Rock est solvable, que ses fonds propres excèdent les impératifs réglementaires et que son portefeuille de prêts est de bonne qualité », ont cherché à rassurer le Trésor, la Banque d'Angleterre ainsi que le gendarme des banques, responsables de l'intervention. Ce qui, selon la BBC, n'a pas dissuadé les clients de Northern Rock de retirer 2 milliards de livres, soit 8 % des dépôts. C'est la première fois depuis 1973 que la banque centrale britannique est appelée à intervenir en tant que prêteur de dernier ressort. Vendredi, elle a réaffirmé qu'elle était prête à mettre des lignes de crédit à la disposition d'autres institutions financières, dans des circonstances similaires. Comme l'on pouvait s'y attendre, les marchés boursiers ont réagi violemment. L'action Northern Rock a dévissé au cours de la séance de vendredi de 31,46 %, clôturant à 438 pence, soit une perte des deux tiers de sa valeur depuis le début de l'année.

Source : *Les Echos*, 17 septembre 2007.

### Questions

1. Pourquoi, dans le cas de Northern Rock, peut-on parler de panique bancaire ?
2. Quel lien peut-on faire avec ce type de crise bancaire et la crise boursière ?

### Document 6. Les rouages de la panique bancaire de Northern Rock

Les difficultés de Northern Rock ont pour point de départ la soudaine fermeture du marché des RMBS en août 2007. C'était là un événement totalement inattendu. Northern Rock avait prévu pour septembre 2007 une émission de crédits titrisés pour un montant de 5 milliards de livres sterling, crédits qui, en attendant, étaient stockés dans son bilan. La crise ayant rendu cette opération impossible, Northern Rock se trouva brutalement privée d'importantes rentrées. Or, ce besoin de liquidités a atteint une institution dont une partie importante du financement provenait des marchés de capitaux à court terme, à un moment où ces marchés montraient déjà un degré élevé d'aversion au risque, tout particulièrement pour ce qui est des activités liées à l'immobilier et à la titrisation. C'est là que se joue la crise de Northern Rock dès le 9 août 2007. Ces marchés refusent de prêter à Northern Rock, jugée trop vulnérable. Lorsqu'on considère le bilan de cette banque, il apparaît que le financement de gros est passé de 24 milliards de livres sterling avant la crise, en juin 2007, à 10

milliards après. Devant cette fuite des capitaux courts, les autorités publiques décident de soutenir Northern Rock. Cette décision prise le 13 septembre, annoncée publiquement le vendredi 14 septembre 2007, déclenche aussitôt la panique des déposants. Afin de stopper cette ruée, l'autorité publique choisit le 17 septembre 2007 de garantir intégralement tous les dépôts. Les 20 et 21 septembre, cette garantie est étendue au financement de gros. Northern Rock sera nationalisée en février 2008.

Source : André Orléan, *De l'euphorie à la panique, penser la crise financière*, Les cahiers du CEPREMAP, éditions Rue d'Ulm, 2009.

**Question**

Quelle a été la réponse des pouvoirs publics face à cette panique bancaire ?

**Document 7. Le fonds de garantie des dépôts**

<https://www.garantiedesdepots.fr/>

Source : *Garantie des dépôts.fr*, 2019.

**Question**

Quel peut être l'intérêt de ce type de dispositif dans une économie ?

## Le cours

Les crises financières affectent généralement le secteur bancaire, dans la mesure où les banques sont devenues des acteurs majeurs sur les marchés de capitaux. Lors d'une panique bancaire, une fraction importante des déposants peuvent vouloir retirer leurs dépôts au même moment : c'est ce qui s'est passé lors de la crise de 1929, avec à la clé une série de faillites bancaires à la fois aux Etats-Unis et en Europe. Si la banque possède essentiellement des actifs de long terme illiquides, elle peut rencontrer des difficultés pour trouver les fonds nécessaires au règlement de ces retraits. Lorsque la rumeur se répand que la banque est à court de liquidités, davantage de déposants vont essayer de retirer leurs dépôts dans l'espoir d'obtenir autant d'argent que possible. Nous sommes alors en présence d'un phénomène de prophéties auto-réalisatrices.

On peut à ce titre citer l'exemple de la grande crise bancaire américaine de 1907 aux Etats-Unis, qui eut lieu aux Etats-Unis lorsque le marché boursier s'effondra brusquement, perdant près de 50 % de la valeur maximale atteinte l'année précédente. Cette panique se produisit au milieu d'une période de ralentissement de l'activité économique, marquée par d'innombrables retraits de fonds des banques commerciales et des banques d'affaires. La panique bancaire se propagea à tout le pays, de nombreuses banques et entreprises étant acculées à la faillite. Parmi les premières causes de la crise, on peut citer le retrait de liquidités des banques de New York, la perte de confiance des dépositaires et l'absence d'un fonds de garantie des dépôts. En effet, de manière générale, une panique bancaire peut s'auto-entretenir. Un nombre inhabituel de retraits réduit les liquidités de la banque, ce déficit de liquidités engendre encore plus de retraits car les déposants courent retirer leur dépôt. Même une banque qui n'éprouve pas de difficultés particulières peut être en difficulté après avoir perdu beaucoup de ses déposants et avoir été forcée de vendre en urgence ses actifs illiquides. Ce qui aggrave la situation est que la banque n'a pu obtenir un bon prix faute de temps pour trouver des acheteurs prêts à les payer plus cher. La baisse des prix des actifs est alors encore plus violente et la banque peut se retrouver acculée à la faillite.

Les paniques bancaires sont extrêmement nocives pour l'activité économique. En effet, cela conduit la banque à abandonner des investissements de long terme dans du capital physique comme des projets productifs qui soutiennent la croissance économique. De surcroît, les banques étant des acteurs clés des marchés financiers, une panique bancaire peut générer en retour une crise boursière. En 2007, les pouvoirs publics ont dû faire face au risque de panique bancaire, notamment en Angleterre avec Northern Rock. C'est la raison pour laquelle les Etats ont développé, face au risque de paniques bancaires et de ruée vers les guichets (bank run), un fonds de garantie des dépôts afin d'éviter une ruée vers les guichets des banques en cas de perte de confiance soudaine à la suite d'une crise financière.

## Exercices

### Exercice 1\*. Vrai ou faux ?

	Vrai	Faux
La crise de 1929 a provoqué un phénomène de bank run		
Les Etats-Unis possédaient en 1907 un fonds de garantie des dépôts		
Les banques centrales ne peuvent rien faire en cas de faillites bancaires		
La Northern Rock a été victime		

en 2007 d'un phénomène de panique bancaire		
Une panique bancaire peut être liée à des prophéties autoréalisatrices		
La France ne possède pas de fond de garantie des dépôts		
Le sauvetage des banques en difficulté peut présenter un risque d'aléa moral		
La panique bancaire n'a que très peu d'impact sur l'activité économique		
Une panique bancaire peut proposer une crise boursière		
Les banques créent de la monnaie qu'en fonction de leurs dépôts par les clients		

## Exercice 2\*\*

**Synthétiser dans un texte succinct l'apport du système européen de garantie des dépôts :**

<https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/banking-union/single-rulebook/deposit-guarantee-schemes/>

Source : *Conseil de l'Union européenne, 2020.*

## Exercice 3\*\*\*. Les paniques bancaires

Lors d'une panique bancaire, une fraction importante des déposants peuvent vouloir retirer leurs dépôts au même moment. Si la banque possède essentiellement des actifs de long terme illiquides, elle peut rencontrer des difficultés pour trouver les fonds nécessaires au règlement de ces retraits. Lorsque la rumeur se répand que la banque est à court de liquidités, davantage de déposants vont essayer de retirer leurs dépôts dans l'espoir d'obtenir autant d'argent que possible.

En ce sens une panique bancaire peut s'auto-entretenir -elle s'autoalimente. Un nombre inhabituel de retraits réduit les liquidités de la banque, ce déficit de liquidités engendre encore plus de retraits car les déposants courent retirer leur dépôt avant que la banque soit à court d'espèces. Même une banque en bonne santé avant la panique peut être en difficulté après avoir perdu beaucoup de ses déposants et avoir été forcée de vendre en urgence ses actifs illiquides, pour lesquels la banque n'a pu obtenir un bon prix faute de temps pour trouver des acheteurs prêts à les payer plus cher. Cette panique grandissante et ces flux croissants de retrait sont qualifiés de panique bancaire.

Les paniques bancaires ont différents coûts économiques. Avant tout, un épisode de panique force la banque à vendre prématurément ses actifs de long terme illiquides. Parfois cela conduit à abandonner ou à vendre inefficacement des investissements de long terme dans du capital physique comme des projets de construction. De surcroît, les banques étant des acteurs clés des marchés financiers, une panique bancaire perturbe leur bon fonctionnement.

Les paniques bancaires ont revêtu différentes formes au cours des récentes crises financières, même si certaines paniques bancaires n'étaient pas connues du grand public. La panique bancaire la plus éclatante a eu lieu en 2007 à Northern Rock, une banque anglaise spécialisée dans les prêts hypothécaires. Les déposants de Northern Rock craignaient que la banque ne soit insolvable et ont commencé à retirer leur dépôt. Ces retraits ont provoqué la première bancaire au Royaume Uni depuis 150 ans. Northern Rock a désespérément cherché une banque plus solide qui pourrait la racheter et restaurer la confiance de ses déposants. Comme une telle vente n'a pu être conclue, le gouvernement anglais a ensuite pris le contrôle de Northern Rock.

Daron Acemoglu, David Leibson, John A. List, *Introduction à l'économie*, Pearson, 2018.

## Questions

1. Faire un schéma pour représenter les enchaînements à l'œuvre lors d'une panique bancaire.
2. Quels sont les risques des paniques bancaires pour l'activité économique ?
3. Comment peut-on mettre fin à la panique bancaire ?

## Question 4. Comment les effets d'une crise financière se transmettent-ils à l'économie réelle ?

### Document 1. L'impact des crises financières sur l'activité économique

L'économie réelle souffre toujours, à plus ou moins long terme, du choc provoqué par une crise financière. Le désordre financier a d'abord deux conséquences immédiates. D'une part l'offre de crédit des banques devient plus rare et le loyer de l'argent plus coûteux. D'autre part, les emprunteurs, en raison de la dévalorisation brutale de leurs actifs, ne parviennent plus à rembourser leurs emprunts. Cette panne de crédit, qui met en difficulté les créanciers autant que les débiteurs, entraîne par voie de conséquence, une baisse de la croissance et éventuellement une récession, c'est-à-dire formellement, sur plusieurs trimestres, une croissance négative. Ce processus de contraction des bilans est un processus qui doit être conduit avec une grande prudence puisqu'il provoque l'arrêt des dépenses d'investissement et la diminution de la consommation privée. (...) Mais on observe aussi que la contrainte financière pèse de plus en plus sur les ménages qui traduisent leurs dépenses, voire restreignent leurs consommations courantes (...) Baisse des revenus, incapacités à emprunter, chute de la consommation, l'enchaînement est en marche (...) La contraction de l'emploi est un facteur supplémentaire d'inquiétude pour les ménages qui seront encore plus prudents dans leurs dépenses. La chute de la consommation a un autre effet sur les entreprises : une baisse considérable de leurs profits. Les profits sont en effet très sensibles aux variations de la conjoncture.

Source : Michel Aglietta, *La crise*, Michalon, 2008.

### Question

Réaliser un schéma de synthèse montrant les implications d'une crise financière sur l'activité économique.

### Document 2. Quelles sont les conséquences des krachs ?

L'expérience montre que les conséquences des krachs sont très variables. Le krach de 1873 inaugure ainsi une période de difficultés économiques durables jusque vers la fin du siècle. De même, le krach de 1929 a été suivi d'une longue période qualifiée de grande dépression. Par contre, le krach de 1987 ne s'est pas transformé en crise économique. Celui de 2000-2001 n'a entraîné qu'un ralentissement économique.

#### Diminution de la consommation : l'effet de richesse négatif

En fait, un krach boursier a pour effet économique direct de diminuer la richesse des détenteurs des actifs dévalorisés, ce qui entraîne une diminution de leur consommation dans la mesure où ils chercheraient à augmenter leur épargne pour reconstituer la valeur de leur patrimoine. Mais cet effet direct sera amplifié si les détenteurs d'actifs dévalorisés s'étaient endettés dans le climat d'euphorie spéculative.

#### Baisse de confiance

Un krach peut entamer la confiance générale des ménages et des entrepreneurs. En fait, un krach aura d'autant plus d'impact sur l'activité économique que les difficultés financières des spéculateurs se transmettront aux banques via les difficultés de remboursement des crédits des spéculateurs avec pour conséquences des risques de faillites bancaires et des resserrements des conditions de crédit.

Références bibliographiques :  
Histoire mondiale de la spéculation financière, de Charles P. Kindleberger, Valor Editions, 2006  
Brève histoire de l'euphorie financière, de John Kenneth Galbraith, Seuil, 1992

Source : *economie-gouv.fr*, Faciléco, 2019.

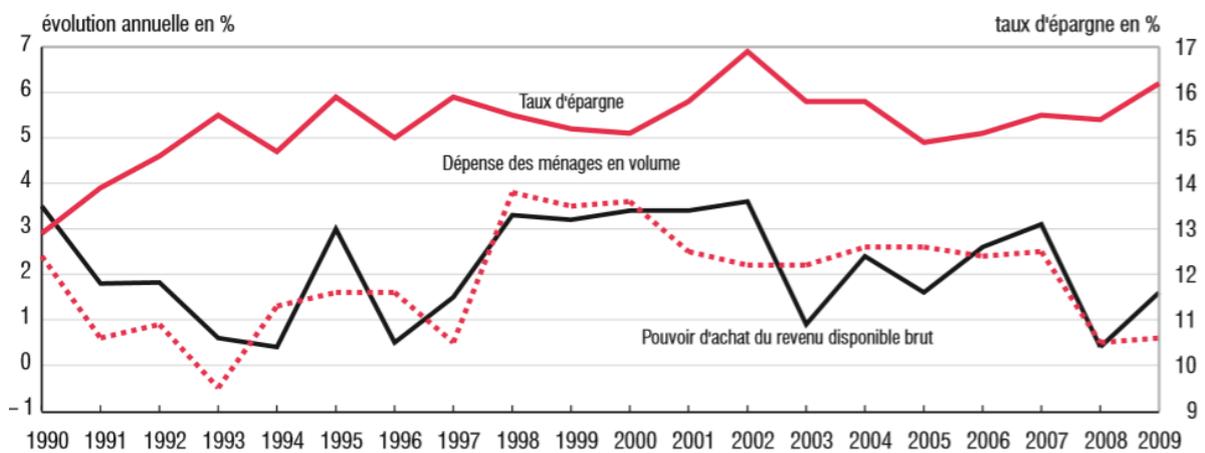
## Questions

1. Résumer le mécanisme de l'effet de richesse négatif
2. Comment la crise financière peut-elle affecter la confiance des producteurs et des consommateurs ?

### Document 3. L'évolution de la consommation en France en 2009.

En 2009, durant la récession, la dépense de consommation des ménages résiste : elle continue de progresser, à un rythme toutefois modeste (+ 0,6 % en volume après + 0,5 % en 2008). Le pouvoir d'achat des ménages, quant à lui, accélère (+ 1,6 % après + 0,4 %) sous l'effet d'une très forte décélération des prix (- 0,6 % après + 2,9 %). Mais les ménages accroissent leur épargne, probablement pour des motifs de précaution. Les achats d'automobiles neuves, soutenus par la prime à la casse, et les souscriptions en assurance-vie, dynamiques car de nouveau attractives face aux autres produits de placement, font figure d'exception, alors que la plupart des autres achats décèlent.

### Évolutions de la dépense des ménages, du pouvoir d'achat du revenu disponible brut et du taux d'épargne



Source : Insee, comptes nationaux, base 2000.

## Questions

1. En période de « grande récession », la consommation des ménages s'est-elle effondrée en France ?
2. Pourquoi l'épargne augmente-t-elle ?
3. Selon vous, que peuvent faire les pouvoirs publics pour limiter la chute de la consommation des ménages ?

### Document 4. La chute du crédit à la consommation en France en 2009

Le montant des crédits à la consommation accordés en 2009 a chuté en France de 13,3% par rapport à 2008, un record depuis 45 ans, a annoncé ce lundi l'Association française des sociétés financières (ASF). La production de crédit à la consommation a chuté de 13,3% en France en 2009 pour tomber à 38,035 milliards d'euros, selon des chiffres publiés ce lundi par l'Association française des sociétés financières (ASF). Après déjà un tassement de 2,8% en 2008, la décrue de 2009 est d'une "ampleur sans précédent en 45 ans de suivi statistique", souligne dans un communiqué l'association qui regroupe les établissements de crédit spécialisés. La crise aidant, la baisse de l'activité, qui avait commencé à l'automne 2008, s'est accélérée au début 2009 avec des reculs de 12,4% au premier trimestre et de 18,7% au deuxième, selon l'ASF. Elle a ensuite ralenti à 16% au troisième trimestre puis à 5,5% lors des trois derniers mois de l'année. La production de prêts personnels, y compris les rachats de créances, a chuté de 22,8% en 2009 après un recul de 10,4% l'année précédente. De leur côté, les nouvelles utilisations de crédits renouvelables ont baissé de 11,2%, après un recul de 0,7% en 2008. Les financements de voitures particulières neuves ont diminué de 4% sur l'année (après une hausse de 1,8%), et malgré un rebond de 15,7% sur un an au dernier trimestre. Dans le secteur des financements d'équipement du foyer, la baisse est de 13,3%, après

une hausse de 8,3% en 2008. Les 360 entreprises membres de l'ASF représentent un encours de 280 milliards d'euros et assurent environ 60% du total des opérations de crédit en France, selon le communiqué de l'organisme.

Source : *La Tribune*, janvier 2010.

### Questions

1. Pourquoi le crédit à la consommation a-t-il chuté en France ?
2. En quoi ce phénomène peut-il être à l'origine de l'aggravation de la crise ?

### Document 5. La valeur du collatéral renforce l'euphorie

(...) Cette relation existant entre le prix et la qualité du crédit joue un rôle de premier plan dans la perpétuation de l'euphorie. Pour le voir, considérons une hausse du prix de l'immobilier. Elle a pour effet mécanique d'accroître d'autant la valeur du collatéral, ce qui implique, pour le crédit hypothécaire considéré, une diminution de la probabilité de défaut ainsi qu'une diminution de la perte potentielle en cas de défaut, autrement dit une baisse globale du risque de crédit. Or cette baisse du risque, parce qu'elle touche tout le portefeuille des crédits immobiliers déjà émis par la banque, renforce d'autant la capacité de celle-ci à offrir de nouveaux financements.

Source : André Orléan, *De l'euphorie à la panique, penser la crise financière*, Les cahiers du CEPREMAP, éditions Rue d'Ulm, 2009.

### Question

Déduire de ce texte l'impact de la baisse de la valeur du collatéral dans l'aggravation de la crise

### Document 6. La valeur du collatéral dans le financement de l'économie

Depuis 2008, la Banque centrale européenne (BCE) a sensiblement modifié sa politique de collatéral, c'est-à-dire la qualité des actifs qu'elle exige d'une banque commerciale en garantie du prêt qu'elle lui octroie ainsi que la décote qu'elle applique sur la valeur de cet actif en cas de défaut de la contrepartie. Les modifications de cette politique ont eu potentiellement des répercussions sur le risque pris par la BCE en même temps qu'elles ont facilité l'accès des banques commerciales à la liquidité. (...) Les banques commerciales disposent de différentes ressources pour financer leurs opérations : dépôts bancaires, crédits auprès d'autres institutions, émissions de titres de dette et d'actions (capital). Parmi ces crédits figurent des prêts interbancaires et des prêts de la banque centrale (ou opérations de refinancement). Contrairement aux prêts interbancaires, les opérations de refinancement de la banque centrale sont garantis par un collatéral. Il en ressort que les banques commerciales doivent disposer d'actifs en quantité et de qualité suffisantes si elles veulent avoir accès à ces opérations de refinancement. L'objectif de ces garanties est de prémunir la banque centrale contre le risque de perte. Lorsque le marché interbancaire est profond et liquide, la question ne se pose pas vraiment car la demande de refinancement auprès de la banque centrale n'est pas très forte de la part des banques commerciales. La confiance entre les banques commerciales garantit l'accès à la liquidité via le marché interbancaire. Il en va autrement lorsque cette confiance fait défaut. Les banques commerciales se tournent alors vers la banque centrale pour obtenir du refinancement. Dans ce cas de figure, la valeur et la qualité du collatéral que les banques commerciales détiennent conditionnent leur accès à la liquidité de la banque centrale.

Source : *La BCE et sa politique de collatéral*, Le Blog OFCE, 2018.

### Questions

1. Rappeler le rôle de la Banque centrale dans la lutte contre la récession
2. Quel est le rôle du collatéral dans le cadre de la politique monétaire ?

### Document 7. Au cœur de la crise : la baisse de la valeur du collatéral

Durant la crise financière internationale et pour juguler l'assèchement du marché interbancaire, la BCE a réalisé des opérations de refinancement à plus long terme – les opérations à 3 mois qui étaient qualifiées de « long terme » avant 2008 vont se transformer en opérations jusqu'à 4 ans – et pour des montants bien plus élevés. Mécaniquement, ces opérations ont impliqué des montants plus élevés de collatéral, à un moment cependant de montée des risques financiers et de baisse concomitante des valeurs financières. Ces deux éléments ont conduit à la raréfaction des actifs financiers pouvant servir

de collatéral ce qui aurait pour conséquence de priver les banques d'un accès au refinancement et donc de précipiter leur faillite. Pour remplir une part importante de son mandat, en octroyant de la liquidité (ou monnaie banque centrale) aux banques commerciales solvables et en assurant la stabilité financière, la BCE n'a pas eu d'autre choix que de modifier les conditions d'octroi de la liquidité en termes d'éligibilité et de garantie face au risque de défaut de la contrepartie.

Source : *La BCE et sa politique de collatéral*, Le Blog OFCE, 2018.

### Question

Comment la baisse de la valeur du collatéral peut-elle affecter la politique monétaire ?

### Le cours

Les crises financières s'expliquent par la conjonction de nombreux phénomènes, en particulier par l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques, la formation récurrente de bulles spéculatives sur les marchés financiers en raison des comportements mimétiques, et par les mutations microéconomiques liés au rôle central du crédit et des innovations financières dans nos économies. Le retour périodique de graves crises financières à partir des années 1990 a mis en évidence un certain nombre de défaillances de la finance moderne. La crise financière internationale qui a éclaté en 2007 a montré que la finance globalisée n'est pas toujours capable de remplir efficacement deux de ses fonctions essentielles : l'allocation optimale des ressources financières à ses usages les plus productifs et la gestion des risques. Cette crise sur les marchés financiers s'est ensuite transmise à l'économie réelle par le canal du crédit à l'économie puisque le secteur bancaire a été fortement impacté par la crise boursière.

En effet, dans une économie où le niveau d'endettement est élevé, les pertes des banques sur les marchés financiers se transmettent ensuite rapidement à l'activité économique car le crédit qu'elles octroient aux agents (ménages, entreprises) joue un rôle considérable. Il peut se produire alors une forte *contraction du crédit* qui comprime fortement la demande globale. Les banques peuvent être confrontées à la *baisse de la valeur de leurs collatéraux* : un collatéral est un actif offert en garantie lors d'une opération de crédit. Ainsi, sur le marché interbancaire, un établissement qui emprunte des liquidités doit offrir en contrepartie un collatéral constitué de titres figurant sur une liste d'actifs éligibles établie par la banque centrale. Le mécanisme de transmission de la crise à l'économie passe également par *l'effet de richesse négatif*. L'effet de richesse traduit le fait qu'une variation de la valeur de leurs actifs patrimoniaux incite les agents économiques à modifier leur demande de biens de consommation et d'investissement. En cas de baisse de la valeur des patrimoines (baisse des prix de l'immobilier par exemple), les ménages peuvent alors comprimer leurs dépenses de consommation et réduire les carnets de commande des entreprises. L'effet de richesse négatif aggrave alors la récession.

L'économie réelle est donc toujours impactée par une crise financière. L'offre de crédit des banques est freinée et les taux d'intérêt remontent, ce qui dissuade les emprunteurs de s'endetter. Les débiteurs, en raison de la dévalorisation brutale de leurs actifs, ne parviennent plus à rembourser leurs emprunts. Le rationnement du crédit, qui met en difficulté les créanciers autant que les débiteurs, alimente la défiance et ralentit l'activité économique. Les agents économiques (ménages, entreprises) cherchent alors à se désendetter et réduisent leur consommation et leurs investissements productifs.

Dans ce contexte, l'économie peut entrer dans un cercle vicieux qui a été à l'origine de la « Grande Dépression » des années 1930 : la contrainte financière pèse de plus en plus sur les ménages qui diminuent leurs dépenses, voire restreignent drastiquement leurs consommations courantes. Il s'ensuit une baisse de la production, des faillites d'entreprises, une baisse des revenus distribués et une incapacité à emprunter, ce qui provoque une nouvelle chute de la consommation, etc.

La contraction de l'emploi et la forte hausse du taux de chômage est un facteur supplémentaire de baisse des revenus pour les ménages, et de montée de l'épargne de précaution. Les profits des entreprises seront donc fortement comprimés et l'économie risque d'entrer également dans une spirale de la déflation : pour écouler la production, la baisse des prix par les entreprises réduit encore plus les profits, d'autant que les consommateurs attendent de nouvelles baisses de prix, etc. La baisse des prix alourdit également le poids des dettes en termes réels : les acteurs économiques se

voient contraint de recourir à des ventes forcées qui, dans un climat de défiance, se traduit par une nouvelle accélération de la baisse des prix.

C'est ainsi pour éviter ce cercle vicieux de la dépression que les banques centrales et les Etats sont intervenus rapidement pour soutenir le crédit et l'activité économique en 2007-2008.

## Exercices

### Exercice 1\*.

	Vrai	Faux
La transmission des crises financières à l'économie réelle passe par le canal du crédit		
La crise boursière de 1929 n'a pas provoqué de rationnement du crédit		
La contraction du crédit est liée à la défiance des banques sur le marché interbancaire		
La Banque centrale peut jouer son rôle de prêteur en dernier ressort en cas de crise bancaire		
Le rationnement du crédit s'accompagne d'une chute de la demande globale (consommation, investissement)		
Le mécanisme de l'effet de richesse négatif joue très peu aux Etats-Unis		
Un collatéral est un actif offert en garantie lors d'une opération de crédit		
L'effet de richesse négatif est lié au désendettement des ménages		
La crise boursière peut dégénérer en spirale déflationniste		
Le krach boursier n'entraîne généralement aucun impact sur l'investissement productif		

### Exercice 2\*\* De la crise financière mondiale à la « Grande récession »

En 2008, la crise bancaire s'est transformée en crise financière d'ampleur mondiale : entre juillet 2007 et mars 2009, les principales bourses mondiales perdent 50% à 60% de leur valeur, et la révélation de fraudes massives et de maquillages comptables accroît l'incertitude sur le bilan réel des institutions financières. La crise boursière, caractérisée par une sévère baisse du prix des actifs immobiliers et boursiers, réduit drastiquement la valeur du patrimoine des ménages, pousse à la remontée du taux d'épargne, freine la consommation, réduit l'incitation des entreprises à investir en raison de l'érosion des profits, et conduit à la chute de la production (comme dans le secteur de la construction), à la

baisse des revenus distribués et à une puissante vague de destruction d'emplois. Dans une économie désormais globale, le recul de l'activité passe également par le canal de la contraction du volume du commerce international : l'intégration commerciale des économies se traduit par une forte chute des exportations qui dégrade encore les perspectives de reprise et accroît les forces dépressives. La crise des *subprimes* se caractérise ainsi par une réaction en chaîne au cours de laquelle une crise immobilière déclenche une crise bancaire, puis une crise boursière avant que le choc ne se transmette à l'économie réelle, principalement par le canal de la contraction du crédit et des effets de richesse négatifs liés à la sphère financière. La crise des *subprimes* constitue pour de nombreux analystes la première grande crise d'une mondialisation marquée par l'instabilité économique et financière.

Jean-Pierre Biasutti, Laurent Braquet, *Comprendre le système financier*, Bréal, 2010.

### Questions

1. Pour quelles raisons la crise bancaire a-t-elle dégénéré en crise boursière ?
2. Pourquoi dit-on parfois que la crise des *subprimes* de 2007 est la première grande crise de la mondialisation ?
3. En vous appuyant sur le texte, expliquez par quels mécanismes une crise financière peut entraîner une récession.

### Exercice 3\*\*\* La définition du risque systémique selon l'économiste Michel Aglietta

Aussi définissons-nous le risque de système comme suit : c'est l'éventualité qu'apparaissent des états économiques dans lesquels les réponses rationnelles des agents individuels aux risques qu'ils perçoivent, loin de conduire à une meilleure répartition des risques par diversification, amènent à élever l'insécurité générale. Ces états sont les résultats involontaires de comportements individuels de gestion des risques, compte tenu des informations fournies par les marchés. De manière générale, le risque de système ne provient pas de l'irrationalité des agents mais des défauts de coordination des marchés (...) Bien que tous subissent des pertes de bien-être, les défauts de coordination empêchent les agents individuels de reconnaître l'effet de leurs actions sur les autres. Il s'ensuit qu'ils n'ont pas intérêt à adopter des comportements qui permettraient, s'ils étaient le fait de tous, de revenir dans le domaine des équilibres normaux.

Michel Aglietta, *Macroéconomie financière*, La Découverte, coll. Repères, 2008.

### Questions

1. Expliquez la phrase soulignée.
2. Montrez que la faillite de la banque Lehman Brothers en septembre 2008 a pu engendrer un risque de système

## Question 5. Quels sont les principaux instruments de la régulation bancaire et financière ?

### Document 1. Aléa moral et asymétrie d'information

La présence d'imperfections sur le marché du crédit : Dans ce modèle de financement, les deux parties de la transaction ne sont pas enclines à vérifier la qualité des actifs, créant de part et d'autre un problème d'aléa moral :

- les émetteurs de prêts parce qu'ils prévoient de transférer le risque de crédit à d'autres investisseurs
- les acquéreurs de prêts qui envisagent de les restructurer parce qu'ils savent en effet que les acheteurs finaux se fient surtout à la notation attribuée à l'actif sous-jacent. Les asymétries d'information altèrent donc chaque étape du processus et constituent une puissante source de contagion. De surcroît, un tel système ne peut fonctionner que si chaque intervenant de marché, impliqué dans ce processus, a en permanence accès à la liquidité.

Source : Banque de France, *Documents et débats*, n° 3, janvier 2010.

### Questions

1. Rappeler ce que sont les asymétries d'information et illustrer celles-ci par d'autres exemples (programme de spécialité SES en 1<sup>ère</sup>).
2. Quel est le mécanisme visé dans le passage souligné qui est susceptible d'accroître l'instabilité financière ?

### Document 2. Les dilemmes de l'intervention publique et du risque d'aléa moral : la faillite de la banque Lehman Brothers (Etats-Unis)

Un évènement va considérablement accélérer la dynamique négative de la crise : la faillite, le 15 septembre 2008, de la cinquième banque d'affaires américaine, Lehman Brothers. Le 12 septembre, deux banques d'affaires, Merrill Lynch et Lehman Brothers, sont au bord de la faillite, comme Bear Stearns quelques mois auparavant. Alors que la première est rachetée par Bank of America, avec l'appui du Trésor américain et de la Réserve fédérale (la banque centrale américaine), la seconde ne trouve pas de repreneur. La banque britannique Barclays se montre intéressée, mais elle exige en contrepartie une garantie publique sur la valeur des actifs rachetés. Le secrétaire d'Etat au Trésor américain, Henry Paulson, s'y refuse et laisse Lehman Brothers faire faillite. Les sauvetages successifs de Bear Stearns, Freddie Mac, Fanny Mae (agence de financement de l'immobilier hypothécaire) et Merrill Lynch, avait largement accrédité la thèse d'un sauvetage garanti pour les banques en cas de problème, ce qui peut pousser ces dernières à prendre des risques inconsidérés. Pour faire office de « contre-exemple » et rappeler au marché que rien n'oblige les pouvoirs publics à renflouer les banques, rien de mieux qu'une banque d'investissement de taille (relativement) réduite (comme Lehman) : elle ne reçoit pas de dépôts de la part des particuliers et sa taille peut laisser penser que les dégâts collatéraux sont limités. Mais les conséquences d'une telle faillite ont été mal évaluées : elle fait chuter tous les marchés financiers mondiaux, amplifie la défiance réciproque des banques et, surtout, pousse le numéro 1 de l'assurance mondiale, AIG, au bord de la faillite.

Source : Nicolas Couderc, Olivia Montel-Dumont, *Des subprimes à la récession, comprendre la crise*, La Documentation française, 2009.

### Questions

1. Quel est le raisonnement qui a poussé les autorités américaines à laisser la banque Lehman Brothers faire faillite ?
2. Pourquoi la faillite de la banque Lehman Brothers montre-t-elle l'importance de l'action des pouvoirs publics dans le sauvetage des banques ?
3. Pourquoi existe-t-il un risque d'aléa moral si les Etats interviennent systématiquement pour sauver les établissements bancaires menacés de faillite ?

### Document 3. Les accords de Bâle

<https://acpr.banque-france.fr/accords-de-bale>

Source : *Autorité de contrôle prudentiel et de régulation*, Banque de France, 2019.

### Questions

1. Quels sont les objectifs des accords de Bâle ?
2. Quel sont les implications de l'accord de Bâle III ?

### Document 4. Les ratios de solvabilité bancaire

<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/fonctionnement-du-marche/ratio-de-solvabilite-bancaire/>

Source : *La Finance pour tous*, 2019.

### Questions

1. Comment un ratio de solvabilité bancaire est-il calculé ?
2. En quoi ces ratios de solvabilité peuvent-ils limiter l'aléa moral des banques ?

### Document 5. La supervision des banques en Europe

Après la crise financière de 2008, le besoin d'appliquer au niveau européen, des règles bancaires plus transparentes, plus unifiées et plus sûres, s'est imposé comme une nécessité. C'est pourquoi, l'Union européenne s'est progressivement dotée des outils, instruments et institutions lui permettant de superviser plus efficacement la zone euro. En 2013, l'Europe a introduit la supervision européenne des banques, créant ainsi un dispositif unique pour traiter leurs difficultés éventuelles. Puis en 2014, ce dispositif a été complété par de nouveaux textes permettant la mise en place de l'union bancaire afin de mieux protéger les contribuables en cas de crise bancaire, grâce notamment à la création de l'Autorité de résolution, d'un Fonds de résolution unique ainsi que d'un corpus réglementaire commun. Le mécanisme adopté par le Parlement depuis plusieurs années, permet de disposer désormais au niveau de la zone euro, des outils nécessaires à la gestion des crises bancaires, avec une Autorité de résolution, un Fonds de résolution unique et un corpus de règles communes, qui permettent de mieux protéger les contribuables et leurs dépôts.

La zone euro est donc dotée d'un système robuste pour éviter que des problèmes bancaires ne se traduisent par des crises excessivement coûteuses en termes de croissance et d'emploi.

**L'union bancaire repose sur 3 piliers**

Afin de limiter les risques de défaillances bancaires et de crises des dettes souveraines au sein de la zone euro, le Conseil européen des 28 et 29 juin 2012 avait décidé des trois piliers de l'union bancaire : supervision, résolution et corpus réglementaire unique.

Avec ces trois piliers, les risques de crise bancaire sont mieux anticipés, ses conséquences mieux maîtrisées et la protection des déposants, des contribuables et des finances publiques mieux assurée.

Source : *economie.gouv.fr*, 2019.

## Questions

1. Qu'appelle-t-on l'Union bancaire de l'Europe ?
2. Quels sont les avantages attendus de ce dispositif institutionnel ?

## Le cours

La crise financière 2007-2009 a démontré les failles en matière de régulation du système financier mondial, notamment en ce qui concerne le contrôle des risques encourus dans le cadre des innovations financières en plein essor depuis les années 1990-2000 (comme la titrisation). Les Etats ont réaffirmé lors de ces grandes rencontres internationales (comme les sommets du G 20) leur volonté de renforcer la régulation du secteur financier, soit l'ensemble des règles juridiques qui organisent et encadrent le secteur financier et permettent d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers. La réglementation financière doit permettre de maintenir la confiance dans le système bancaire, afin de rassurer les créanciers des banques et limiter les risques.

Il s'agit en particulier de lutter contre l'aléa moral sur les marchés financiers et dans le secteur bancaire : L'aléa moral consiste dans le fait qu'une personne ou une entreprise assurée contre un risque peut se comporter de manière plus risquée que si elle était totalement exposée au risque. Certains établissements bancaires peuvent ainsi être incités à prendre davantage de risques en ayant acquis l'assurance qu'ils seraient soutenus par les pouvoirs publics en cas de faillite, afin d'éviter une propagation de la crise à tout le système financier.

Dès la fin des années 1980, des ratios de solvabilité (dits « ratios prudentiels ») ont été instaurés afin d'imposer aux banques un certain volume de fonds propres (terme comptable qui figure au passif de leurs bilans) en lien avec les risques encourus. Ces ratios prudentiels sont censés mieux coordonner la réglementation bancaire et inciter les banques à limiter les crédits et surtout les risques (ratio Cooke en 1988 puis ratio Mc Donough en 2007), sans toutefois excessivement les rationner et freiner la croissance économique. La nouvelle réglementation dite de « Bâle III », pilotée par le comité de supervision bancaire dit « comité de Bâle » (car abrité par la Banque des règlements internationaux située à Bâle), doit s'appliquer à toutes les banques internationales afin de réguler le niveau de fonds propres que les banques doivent détenir en fonction des risques qu'elles encourent, ainsi que le niveau de liquidités qu'elles doivent détenir pour faire face à leurs engagements.

Par ailleurs, le compte-rendu du G20 de Pittsburgh en septembre 2009 recommande aux Etats de réduire l'aléa moral sur les marchés financiers, notamment par une modification du système de rémunération des opérateurs de marchés (comme le versement de bonus qui incite à une prise de risques excessive), et un encadrement plus strict des opérations sur les crédits dits « structurés » (comme la titrisation). D'autre part, la nécessité de renforcer la coopération internationale en matière de régulation financière a donné naissance en 2009 au Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board) qui vise à coordonner le développement de standards internationaux de régulation financière. Le G20 a renouvelé sa volonté de lutter contre l'opacité générée par le shadow banking system, un système bancaire parallèle qui regroupe l'ensemble des entités peu régulées et concourt, par son opacité, à accroître l'instabilité financière. La prise en compte du risque systémique sur les marchés financiers a conduit aussi à compléter le volet micro-prudentiel par des politiques macro-prudentielles. C'est la perspective de la révision de la supervision financière. L'Union Européenne s'est dotée d'un Conseil Européen du Risque Systémique (CERS), qui dépend étroitement de la Banque centrale européenne. Pour mieux intégrer l'objectif de stabilité financière, elle est désormais responsable de la supervision des grandes banques de la zone euro dans le cadre de l'Union

bancaire. Les Banques centrales intègrent ainsi l'objectif de stabilité financière dans leur tableau de bord. La question de la surveillance des évolutions du prix des actifs, et par là la prévention des bulles spéculatives, est désormais posée.

## Exercices

### Exercice 1\* Synthétiser dans le tableau le rôle de chaque instrument de la régulation bancaire et financière

Lutte contre les asymétries d'information sur les marchés financiers	
Lutte contre l'aléa moral dans le secteur bancaire	
Mise en œuvre de ratios de solvabilité pour les banques	
Intégration par les banques centrales de l'objectif de surveillance des prix des actifs financiers	
Supervision du système bancaire à l'échelle européenne	

### Exercice 2\*\* Rattacher chaque affirmation au bon concept dans la liste suivante

*Régulation financière ; Ratios de solvabilité ; Risque systémique ; Lutte contre les bulles spéculatives ; Supervision européenne des banques ; Aléa moral.*

Les banques « systémiques » peuvent être tentées de prendre davantage de risques sur les marchés financiers	
Les banques doivent augmenter leurs fonds propres afin de limiter le crédit dans l'économie	
L'Union européenne doit mettre en œuvre un contrôle des principales banques afin de	

prévenir les conséquences d'une nouvelle crise financière	
La faillite d'une banque peut entraîner des faillites en cascade et menacer le système financier mondial	
Les banques centrales doivent surveiller l'évolution du prix des actifs financiers	
Les pays du G20 doivent se concerter pour mieux contrôler les phénomènes d'aléa moral sur les marchés financiers	

### Exercice 3\*\*\*

Montrer succinctement comment chaque pilier de l'union bancaire peut contribuer à une meilleure régulation bancaire et une prévention plus efficace des crises financières.

#### Les 3 piliers de l'union bancaire - 1 - La supervision bancaire

Premier pilier de l'union bancaire, la supervision unique du secteur bancaire est assurée par le **mécanisme de surveillance unique (MSU)**. Ce mécanisme est composé de la Banque centrale européenne (BCE) et des autorités nationales de supervision des pays participants. Ses principaux objectifs sont :

- ▶ d'assurer la sauvegarde et la solidité du système bancaire européen ;
- ▶ de renforcer l'intégration et la stabilité financières ;
- ▶ de garantir la cohérence de la supervision bancaire.

#### 2 - La résolution des crises bancaires

La résolution des éventuelles crises bancaires est désormais assurée par le **mécanisme de résolution unique (MRU)**, dont l'objectif premier est de garantir la résolution efficace des banques défaillantes au coût le plus bas pour les contribuables et l'économie réelle. Un [conseil de résolution unique](#) veille depuis 2015 à l'exécution des procédures de décision afin que la résolution d'une banque puisse se dérouler rapidement et efficacement. En tant qu'autorité prudentielle, la BCE joue un rôle important dans la décision consistant à juger si une banque est défaillante ou susceptible de le devenir.

Les mesures de résolution sont financées par un **fonds de résolution unique**, abondé par les contributions des établissements assujettis (banques, établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.).

#### 3 - Le corpus réglementaire unique

Les deux piliers relatifs à la supervision et à la résolution (voir les deux points précédents) s'appuient sur le troisième et dernier pilier : le corpus réglementaire unique. Ce corpus est un recueil de règles juridiques et administratives permettant de réglementer, superviser et gouverner plus efficacement le secteur financier dans l'ensemble des pays de l'Union européenne. Il comprend les règles relatives aux exigences de fonds propres, aux procédures de redressement et de résolution ainsi qu'un système de dispositifs nationaux harmonisés de garantie des dépôts. L'ensemble des réglementations de l'Union européenne contenues dans le recueil s'appliquent à tous les États membres.

Source : economie.gouv.fr, 2020.

### QCM

#### Exercice 1. QCM (choisir la bonne réponse)

1. Le processus de globalisation financière s'accélère :

- Dans les années 1990
- Dans les années 1980

- Dans les années 1950
  - Dans les années 1920
2. La crise de 1929 débute :
- Par une crise de change
  - Par des conflits commerciaux
  - Par une crise boursière sur les marchés d'actions
  - Par une crise politique
3. La crise de 1929 a été précédée par une décennie de
- Croissance économique
  - Récession économique
  - Dépression économique
  - Stagnation économique
4. La crise de 1929 a débouché sur la :
- Grande Récession
  - Grande Dépression
  - Grande Stagnation
  - Croissance des « Trente Glorieuses »
5. La crise boursière de 2008 est liée à une crise :
- De la dette étudiante américaine
  - Des caisses d'épargne japonaises
  - Du marché de l'immobilier hypothécaire américain
  - De la dette chinoise
6. La première bulle spéculative de l'Histoire généralement citée est celle :
- Des tulipes en Hollande
  - Du chemin de fer
  - De l'électricité
  - De l'automobile
7. La formation de bulles spéculatives sur les marchés financiers est liée :
- Aux anticipations rationnelles
  - Aux événements astrologiques
  - Aux anticipations mimétiques
  - Anticipations adaptatives
8. L'économiste John Maynard Keynes est à l'origine de :
- L'hypothèse néoclassique d'efficacité des marchés financiers
  - La théorie du cycle du crédit
  - La théorie des bulles spéculatives
  - La critique du capitalisme financier
9. La métaphore du « concours de beauté » pour évoquer le mimétisme des intervenants sur les marchés financiers est celle de :
- Adam Smith
  - David Ricardo
  - John Maynard Keynes
  - Milton Friedman
10. La transmission de la crise sur les marchés financiers à l'économie se fait surtout par :
- Le canal du crédit aux agents économiques
  - Le canal du taux d'inflation
  - Le canal des taux d'intérêt
  - Le canal du commerce extérieur
11. La banque qui a connu un épisode de panique bancaire en 2007 est :
- Lehmann Brother

- Northern Rock
- HSBC
- UBS

12. Un épisode de panique bancaire qui a justifié la création du système fédéral de réserve aux Etats-Unis est celui de :

- La crise de 1929
- La crise de 1907
- Le krach du NASDAQ en mars 2000
- La crise des subprimes de 2007

13. Le rôle dévolu à la Banque centrale européenne pour assurer la stabilité financière en Europe après la crise des dettes souveraines est celui de :

- Supervision
- Régulation
- Prêteur en dernier ressort
- Garantie des dépôts

14. Les rencontres internationales qui ont favorisé la coopération internationale après 2008 sont celles :

- De l'Assemblée générale de l'ONU
- Du G 20
- De la COP 21
- De l'OIT

15. Le problème potentiel majeur sur le marché du crédit est celui :

- Des asymétries d'information entre le prêteur et l'emprunteur
- De l'aléa moral
- De la nationalisation des banques
- La séparation des banques de détail et des banques d'investissement

16. L'institution mise en place après la crise des subprimes de 2007 est :

- Le Fonds monétaire international
- Le Conseil de stabilité financière
- La Caisse des dépôts et consignations
- La Banque des règlements internationaux

17. En cas de crise sur le marché interbancaire, la Banque centrale, pour évoquer l'effondrement du crédit, peut jouer son rôle de :

- Prêteur en dernier ressort
- Pompier pyromane
- Prêteur d'urgence au Trésor public
- D'emprunteur en dernier recours

18. L'intervention systématique des banques centrales pour secourir les établissements financiers peut créer un problème :

- D'asymétrie d'information
- De croyances ésotériques
- De fraude fiscale
- D'aléa moral

19. Le dispositif permettant de limiter la prise de risque par les grandes banques internationales est celui :

- Des ratios prudentiels
- De la déréglementation
- Du système des brevets
- De la désintermédiation financière

20. Les accords qui ont abouti à une réglementation prudentielle des banques sont :

- Les accords de la Jamaïque
- Les accords de New York

- Les accords de Genève
- Les accords de Bâle