

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

A l'issue de ce chapitre, vous devrez :

- Connaître les principales caractéristiques de la crise financière des années 1930 et de celle de 2008 (effondrement boursier, faillites en chaîne, chute du PIB et accroissement du chômage).
- Comprendre et savoir illustrer la formation et l'éclatement d'une bulle spéculative (comportements mimétiques et prophéties auto réalisatrices).
- Comprendre les phénomènes de panique bancaire et de faillites bancaires en chaîne.
- Connaître les principaux canaux de transmission d'une crise financière à l'économie réelle : effets de richesse négatif, baisse du prix du collatéral et ventes forcées, contraction du crédit.
- Connaître les principaux instruments de régulation du système bancaire et financier qui permettent de réduire l'aléa moral des banques : supervision des banques par la banque centrale, ratio de solvabilité.

*Source : Programme de Sciences économiques et sociales de terminale générale, bulletin officiel*

## Introduction

### Qu'est-ce qu'une crise financière ?

**La notion de « crise » en économie :**

Une crise est le point haut du retournement de la conjoncture lors d'un cycle économique. Ce retournement se situe entre la phase d'expansion et la phase de récession ou de dépression. Il concerne un indicateur dont la progression ralentit, stagne ou s'inverse : PIB, investissement, stocks, niveau de l'emploi, etc.

Cela signifie que la crise est, en toute rigueur, un phénomène conjoncturel et ne peut donc caractériser une période couvrant plusieurs années. C'est à ce titre qu'il ne faut pas confondre crise économique et récession ou dépression qui présentent, pour leur part, un caractère durable.

**La notion de « crise financière » :**

On entend par **crise financière** une déstabilisation brutale et non anticipée du système financier, c'est-à-dire du dispositif institutionnel par lequel les agents en capacité de financement mettent à disposition leurs fonds pour répondre aux demandes des agents en besoin de financement. La crise financière a plusieurs composantes : elle peut provenir d'une **crise boursière** (on parle également de **krach boursier**), d'une **crise bancaire** ou encore d'une **crise de change** (ou **crise cambiaire**). S'agissant de la crise boursière, celle-ci se manifeste par un effondrement des prix d'actifs cotés sur les marchés financiers. S'agissant de la crise bancaire, elle se manifeste par des défauts de paiements en cascade qui frappent les banques de second rang et, le cas échéant, entraînent des « courses au guichet » (*bank run*) et des faillites bancaires. Enfin,

s'agissant de la crise cambiaire, elle se manifeste par un effondrement brutal du taux de change d'une ou plusieurs monnaies sur le marché des changes.

Au cours de l'histoire, il est fréquent que ces trois composantes de la crise financière se combinent, même si elles ne sont pas nécessairement présentes simultanément (la crise de 2007-2008, par exemple, combine crise bancaire et crise boursière sans que le marché des changes sur les grandes devises n'ait été affecté)

## Partie 1 : Les caractéristiques des principales crises financières

### 1. La crise des années 1930 : la grande dépression

Au cours des années 1920, les États-Unis se sont considérablement enrichis, c'est une période marquée par la prospérité et l'abondance (ce sont les « roaring twenties », les années folles) : le chômage est faible, la croissance assez soutenue, les salaires augmentent, la consommation est alimentée par le développement du crédit (automobile, appareils radio) et les cours de la bourse de New-York sont orientés à la hausse. Même les petits porteurs (petits actionnaires) issus des classes moyennes placent leur épargne en bourse grâce notamment à une innovation financière : les call loans (autorisés à Wall Street dès 1926). Avec seulement 10 % de la valeur des actions, les actionnaires peuvent investir en bourse, le reste étant emprunté auprès de courtiers (les brokers).

Mais ce système a encouragé la spéculation et le développement d'une bulle spéculative. Le 24 octobre 1929, la bulle éclate, les cours dévissent : c'est le krach boursier. Les grands banquiers essayent de limiter l'effondrement des cours mais en vain. Mi-novembre, l'indice de la bourse de New-York, le Dow Jones, a perdu plus de 50% de sa valeur et la baisse des cours se poursuivra durant plus de 3 ans.

De nombreux actionnaires sont alors ruinés, un quart des banques américaines et des millions d'entreprises font faillite, le chômage atteint des records. Les États-Unis entrent en récession durable : c'est la Grande dépression des années 1930. La crise n'est donc pas seulement financière mais elle est économique et sociale. Au printemps 1933, les USA touchent le fond de la dépression : la production a diminué de moitié par rapport à 1929, les prix de 40 %, près de la moitié des banques ont fait faillite et un quart de la population active est au chômage.

La crise se diffusera rapidement en Europe par les canaux de la finance mondiale (par le rapatriement des capitaux américains notamment), particulièrement en Autriche et en Allemagne : c'est l'effet domino.

### 2. La crise de 2008 : crise des subprimes (Grande récession)

Extrait vidéo : <https://www.youtube.com/watch?v=eGGy2ocOLHE>

Au début des années 2000 (2000 à 2005), pour faciliter l'accès à la propriété, les établissements financiers américains (banques, organismes de crédit) accordent des crédits immobiliers hypothécaires à des ménages ayant des revenus modestes et présentant un risque plus important de défaut de paiement (de ne pas rembourser le crédit) : les crédits subprimes. Deux organismes de crédit ont particulièrement participé au développement des crédits subprimes : *Freddy Mac* et *Fannie Mae* (ils seront nationalisés suite à la crise). Ces crédits vont être accordés à près de 6 millions de ménages américains et vont alors alimenter un véritable boom de l'immobilier : une bulle immobilière (décrochage progressif entre la valeur d'échange et la valeur réelle des biens).

Ces crédits subprimes ont plusieurs particularités :

- Ce sont des **crédits hypothécaires** : vente du bien par le créancier en cas de non remboursement ;

- Ce sont des crédits à **taux variable** : le taux d'intérêt dépend du taux directeur de la FED ;
- Ils sont réalisés avec un **montage financier** qui commence par des taux faibles pour aller vers des taux plus élevés.

Or, à partir de 2005, la Fed relève son taux directeur et à partir de 2006, le marché de l'immobilier s'effondre (non sans lien). Dès juillet 2007, de nombreux ménages se retrouvent donc en situation de défaut de paiement c'est-à-dire incapables de rembourser leurs crédits : insolvable (la valeur de leur bien immobilier ne permet pas de rembourser le crédit : leur patrimoine est donc négatif).



Les prix des biens immobiliers se sont effondrés donc les banques ne recouvrent pas l'intégralité de leurs créances et risquent de faire faillite (déséquilibre entre l'actif et le passif de leur bilan).

En septembre 2008, la banque d'affaires *Lehman Brothers* fait faillite (Elle n'est pas sauvée par la Fed qui veut sans doute montrer qu'elle n'agira pas toujours en prêteur en dernier ressort), c'est une véritable onde de choc qui va précipiter la crise. Il y a alors une crise de confiance entre les banques qui se traduit par une crise des liquidités sur le marché monétaire interbancaire (les banques ne se prêtent plus). Les investisseurs prennent peur et vendent alors des actifs sur les marchés financiers pour retrouver des liquidités : les cours des bourses s'effondrent (la loi de l'offre et de la demande est vérifiée !).

L'effet domino menace toutes les banques, d'autant plus que les crédits subprimes ont été titrisés (transformés en titres négociables que l'on peut vendre à des investisseurs), regroupés en « paquets » avec d'autres crédits (ABS, CDO\*) pour éviter une mauvaise notation des agences de notation (*Moody's, Standard & Poor's, Fitch ratings*) et vendus à de très nombreuses banques partout sur la planète (*BNP, Société Générale* en France par exemple).

Cela entraîne la chute du PIB (récession), de nombreuses faillites et la hausse du chômage dans la plupart des pays développés. En France par exemple en 2009 la récession est de 3 % et le taux de chômage franchit les 9 % alors qu'il était de 7 % en 2008.

\* ABS (*asset-backed security*) – CDO (*Collateralized Debt Obligation*)

## Films conseillés :

- Margin call (2011)
- The big short (2015)
- Inside Job (2010)
- Cleveland contre Wall Street (2010)



Vidéo sur la titrisation : <https://www.youtube.com/watch?v=8bKkRpnvvs8>

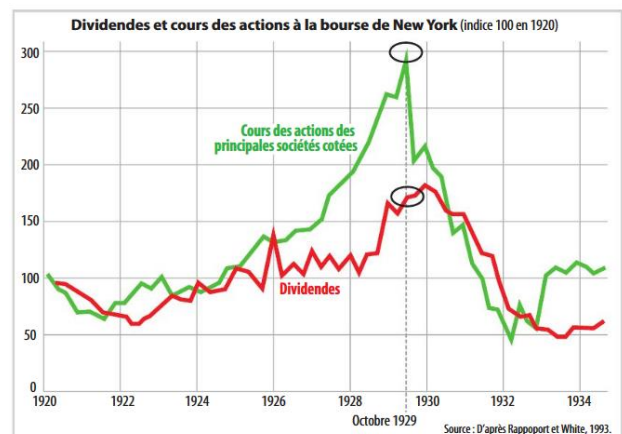
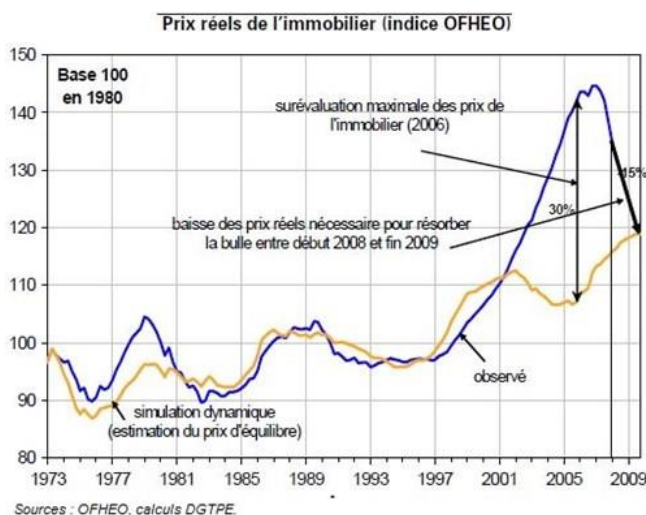
## Partie 2 : Comment expliquer les crises financières et leur transmission à l'économie réelle ?

### 1. Formation et éclatement d'une bulle spéculative

#### Qu'est-ce qu'une bulle spéculative ?

Une bulle spéculative correspond à la hausse cumulative du prix d'un actif (actif immobilier, financier, même les bulbes de tulipes !). Cette hausse est alimentée par des comportements de spéculation c'est-à-dire par la recherche d'une plus-value (prix de vente > prix d'achat).

Mais attention, le prix des actifs peut augmenter sans qu'il ne s'agisse d'une bulle : on peut parler de bulle seulement lorsque la valeur d'échange des actifs (le cours de bourse d'une action ou le prix de vente des biens immobiliers par exemple) s'éloigne de la valeur intrinsèque (« réelle ») des actifs, s'éloigne des fondamentaux (par exemple la valeur de l'entreprise, son profit, les dividendes qu'elle distribue, la valeur intrinsèque des biens immobiliers).



#### Comment expliquer la formation des bulles spéculatives ?

Plusieurs éléments contribuent à expliquer le développement des bulles spéculatives :

- **La spéculation** : activité qui consiste à profiter d'une évolution de prix que l'on anticipe en achetant un produit pour le revendre plus cher ultérieurement et dégager une plus-value.

- **Les anticipations (rationnelles)** : les agents économiques réalisent des prévisions de la valeur future des actifs en fonction des informations dont ils disposent et notamment à partir de l'évolution actuelle des cours et des anticipations des autres agents (ex : le concours de beauté, Keynes)
- **Les comportements mimétiques** : les agents économiques ont tendance à adopter par « suivisme » les mêmes comportements surtout dans un contexte de manque d'informations (ex : la salle de classe)
- **Les prophéties autoréalisatrices** : l'anticipation collective d'un événement conduit les agents à changer de comportement de façon à ce que cet événement se réalise.

Ces 4 éléments sont liés :

Si les agents anticipent (*anticipations rationnelles*) collectivement (*par mimétisme*) la hausse des cours, ils vont se porter acquéreur pour réaliser des plus-values (*spéculation*) et par conséquent les cours vont augmenter puisque la demande sur le marché augmente (*prophétie autoréalisatrice*).

### Comment expliquer l'éclatement des bulles spéculatives ?

« *Les arbres ne montent pas jusqu'au ciel* »

- Du **côté de la demande** : tarissement de nouveaux acheteurs



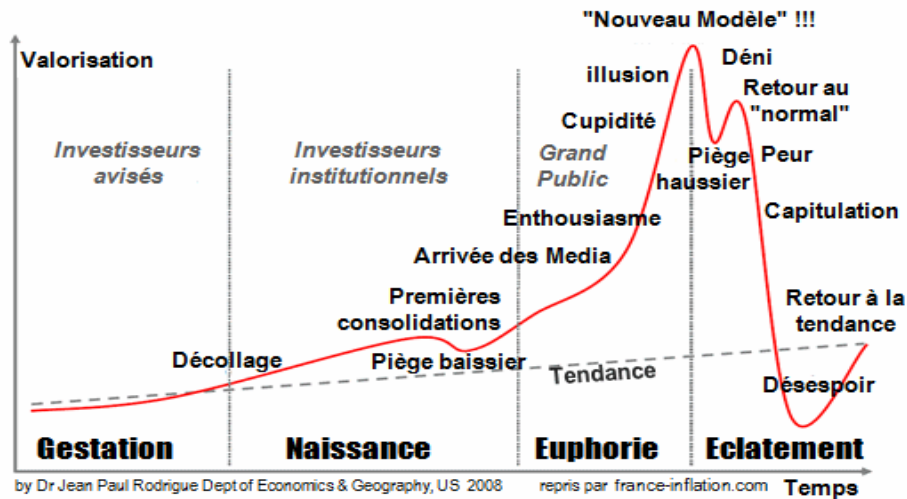
Il arrive un moment où le flux de nouveaux acheteurs se tarit (ex : sur le marché de l'immobilier). Dans ce cas la demande diminue et entraîne, toutes choses égales par ailleurs (*ceteris paribus*), une baisse des prix.

- Du **côté de l'offre** : vente d'actifs

Il arrive un moment où certains font le constat d'un décrochage trop important entre les cours et la valeur des fondamentaux et ils décident alors de vendre. L'offre augmente alors et, toutes choses égales par ailleurs, cela provoque la baisse des prix.

- ➔ La baisse des prix qui s'explique à la fois par la baisse de la demande et l'augmentation de l'offre joue alors le rôle d'un signal qui provoque des ventes massives, une réaction en chaîne (par mimétisme) et entraîne l'effondrement des cours. En effet, les agents cherchent à vendre rapidement pour retrouver leurs liquidités en limitant les moins-values. On peut aussi considérer que les anticipations à la baisse sont rationnelles et que la baisse est le résultat, elle aussi, d'une prophétie autoréalisatrice.

## Principales Etapes d'une Bulle



## 2. Panique bancaire et faillites bancaires en chaîne

En cas de crise financière, les banques peuvent rencontrer plusieurs difficultés qui peuvent conduire à un phénomène de panique bancaire :

- clients qui deviennent insolvable et qui ne remboursent plus leurs dettes ;
- effondrement du cours des titres, des actifs détenus par les banques ;
- crise de liquidité sur le marché monétaire interbancaire : la crise de confiance fait que les banques ne se prêtent plus sur ce marché .

Ces différents éléments peuvent alors inquiéter les clients des banques et provoquer une panique bancaire (bank run, deposit run, deposit run-off) : Il s'agit d'une « course aux guichets » c'est-à-dire d'un afflux massif de déposants qui se ruent dans leurs agences bancaires pour retirer leurs dépôts par peur de perdre leur épargne. Comme ce fut le cas pour la *Northern Rock* en septembre 2007.

Cette panique bancaire fonctionne comme une prophétie autoréalisatrice puisque c'est l'anticipation collective de la faillite de la banque qui conduit les agents à adopter ce comportement mimétique de ruée vers les guichets et c'est bien cette panique bancaire qui risque de provoquer la faillite de la banque (démonstré partie exercice).

La faillite d'une banque peut alors entraîner des faillites bancaires en chaîne puisque les banques sont mutuellement endettées les unes envers les autres (emprunts réalisés sur le marché interbancaire) : c'est l'effet domino.

Il y a plusieurs moyens d'éviter la panique bancaire :

- La banque peut rassurer ses clients (exemple d'un directeur de banque en 1929 dans le dossier documentaire).
- La banque centrale peut agir en prêteur en dernier ressort en fournissant des liquidités à la banque en difficulté (prêt au taux REFI ou au taux du prêt marginal, opérations d'open market) : cela rassure aussi les marchés.
- L'Etat peut garantir les dépôts : en France par exemple les dépôts sont garantis jusqu'à 100 000 euros par déposant et par établissement.

### 3. Les canaux de transmission à l'économie réelle

Les crises financières se transmettent à l'économie réelle pour devenir de véritables crises économiques et provoquer des récessions (Grande récession de 2008-2009) voire des dépressions (Grande dépression des années 1930). Elles ont donc des conséquences sur les variables macroéconomiques de la conjoncture (cf. Carré magique de Kaldor) :

- baisse du PIB ;
- hausse du chômage ;
- déflation ;
- contraction du commerce extérieur.

Cette transmission entre crise financière et économie réelle emprunte différents canaux autrement dit s'explique par plusieurs mécanismes :

- **Effet de richesse négatif** : en cas de baisse des prix des actifs, la valeur du patrimoine des agents économiques diminue (patrimoine immobilier et financier). Il y a donc un sentiment d'appauvrissement qui conduit les agents, à moins consommer et à davantage épargner pour reconstituer leur patrimoine. Cela pénalise donc la demande globale et par conséquent la croissance et alimente la hausse du chômage (loi d'Okun, 1962).
- **Baisse du prix du collatéral et ventes forcées** : le collatéral est un actif mis en gage pour couvrir le risque de non remboursement d'un crédit (actif immobilier dans le cas des crédits subprimes par exemple). En cas de baisse du prix du collatéral, si l'emprunteur devient insolvable, le prêteur récupère alors le collatéral et peut le mettre en vente : il s'agit d'une **vente forcée**. En cas de nombreux défauts de paiement, de nombreux collatéraux sont alors mis en vente sur le marché ce qui entraîne la baisse de leur prix : la déflation. Le patrimoine des ménages diminue, il y a donc un effet de richesse négatif qui conduit à une baisse de la consommation. Du fait de la baisse des prix, Les créanciers, quant à eux, ne recouvrent pas nécessairement l'intégralité des crédits offerts ce qui déséquilibre leurs bilans (cf. démonstration) et provoque un risque de faillite et contribue à expliquer la contraction du crédit et ses conséquences sur la demande globale.
- **Contraction du crédit** : les banques vont accorder moins de crédit en période de crise financière pour plusieurs raisons :
  - Elles ont été peu vigilantes durant la période d'expansion en accordant des crédits à des agents parfois peu solvables et par conséquent elles sont plus exigeantes sur la solvabilité des emprunteurs. Elles relèvent également les taux d'intérêt car la prime de risque augmente. En effet, en période de crise, elles prennent davantage de risque en prêtant des capitaux (cf. théorie du cycle du crédit, Hyman Minsky).
  - Elles ont dû faire face à l'insolvabilité de certains clients qui n'ont pas pu rembourser leurs dettes donc elles doivent reconstituer des fonds propres (capitaux apportés par les actionnaires + profits mis en réserve) pour retrouver une solidité financière et éloigner le risque de faillite.
  - Elles détenaient à l'actif de leur bilan des actifs dont le prix s'est effondré (des actifs financiers, immobiliers) donc elles doivent aussi pour cette raison reconstituer leurs fonds propres.

Les banques accordent donc moins de crédits aux agents économiques (ménages, entreprises), cela entraîne une diminution de la consommation (crédit à la consommation) et de l'investissement (crédit immobilier, crédit pour des investissements productifs) donc une diminution de la demande globale. Cela alimente alors le chômage, la déflation et la contraction du commerce extérieur (les agents importent moins donc exportent moins puisqu'à l'échelle mondiale toute exportation correspond à une importation !). D'autre part

cette diminution du crédit a aussi des conséquences sur l'offre à moyen terme puisque les entreprises renoncent à réaliser certains investissements (de capacité, de productivité, de remplacement).

#### Pourquoi la déflation est dangereuse pour l'économie ?

- Elle alourdit le poids des dettes
- Elle provoque une diminution des profits des entreprises (moins d'investissement, compression de la masse salariale -> chômage -> ...)
- Elle entraîne un effet de richesse négatif
- Elle provoque un report des décisions d'achat, d'investissement

### Partie 3 : Les instruments de régulation du système bancaire et financier

#### 1. Réduire l'aléa moral des banques

L'objectif de la régulation bancaire est de réduire l'aléa moral des banques qui pourraient prendre trop de risque en considérant qu'elles sont « too big to fail » et que, par conséquent, la banque centrale jouera son rôle de prêteur en dernier ressort en organisant une procédure de sauvetage en cas de risque de faillite. Autrement dit, en période de croissance la banque prend des risques et engrange les profits mais en période de crise : c'est la banque centrale qui assume les pertes, voire les contribuables (exemple de la Société Générale a bénéficié d'aides d'Etat suite à l'affaire Kerviel et à la crise des subprimes, l'allègement fiscal dont a bénéficié la SG d'environ 2 milliards d'euros a coûté environ 115 euros à chaque contribuable).

L'histoire montre que la banque centrale n'assure pas systématiquement son rôle de prêteur en dernier ressort puisqu'aucune procédure de sauvetage n'a été initiée en 2008 aux États-Unis pour sauver la Lehman Brothers : on connaît la suite.

#### 2. La supervision par la banque centrale

La **régulation bancaire et financière** est un ensemble de règles par lesquelles les autorités cherchent à encadrer les activités bancaires et financières. L'application de ces règles fait l'objet d'un contrôle de la part des autorités monétaires, c'est ce que l'on appelle la **supervision bancaire**.

Dans l'Union européenne il existe un **mécanisme de surveillance unique** (MSU) qui est assuré par la BCE (pour les grandes banques, les banques systémiques) et par les autorités nationales pour les banques de plus petite taille. En France, c'est l'**Autorité de contrôle prudentiel et de résolution** (ACPR) qui dépend de la Banque de France qui en a la charge.

Les autorités bancaires contrôlent donc l'application des règles bancaires, le bon fonctionnement des banques et leur solidité (en organisant des **stress-tests** par exemple, cf. exercice) afin d'éviter qu'elles prennent trop de risques et quelles mettent en cause la stabilité financière. En effet, la faillite d'une **banque systémique** provoque un **effet domino**, un effet de contagion, qui peut entraîner une crise financière comme ce fut le cas de la faillite de Lehman Brothers : on parle alors de crise systémique (de risque systémique).



### 3. Les ratios de solvabilité

Les banques vont donc devoir s'astreindre au respect de **ratios de solvabilité** (ratios prudentiels). Il s'agit d'un minimum de **fonds propres** en fonction du volume et du risque des actifs qu'elles détiennent. Les fonds propres sont des capitaux qui sont possédés la banque : il s'agit de fonds qui proviennent de l'apport des actionnaires et des profits des années précédentes mis en réserve. L'obligation de détenir un certain pourcentage de fonds propres renforce donc la solidité des banques.

Plusieurs accords internationaux depuis la fin des années 1980 ont imposé aux banques des ratios de fonds propres : **Bâle I, Bâle II et Bâle III** (le comité de Bâle sur les ratios de solvabilité est hébergé par la BRI, Banque des règlements internationaux). Aujourd'hui, selon le niveau de risque des actifs détenus, les ratios de solvabilité se situent entre 10,5 % et 18% (Bâle III).

Pour aller plus loin : <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/acteurs-de-la-finance/comite-de-bale/bale-iii/ratio-de-solvabilite-bancaire/>

**Ouverture** : seules les banques sont assujetties à ces règles et à la supervision bancaire mais elles ont développé des connexions avec d'autres intermédiaires financiers dont certains peuvent être issus du shadow banking (finance de l'ombre) et qui, eux, passent sous les radars de la supervision. Les activités de certaines sociétés financières comme les fonds d'investissement, les fonds de pension, les fonds spéculatifs, des compagnies d'assurance gèrent des montants colossaux de capitaux qui passent à travers les mailles de la régulation bancaire (exemple de BlackRock). Il s'agit d'IFBN (intermédiaires financiers non bancaires), on parle aussi de fonds de private equity (qui gèrent des fonds privés).



Vidéo banque de France sur le shadow banking : <https://www.youtube.com/watch?v=G1l6sFXA9-U>