

DOSSIER DOCUMENTAIRE **CORRIGE** CHAPITRE 11 CRISES ET REGULATION FINANCIERES

I – CARACTERISTIQUES ET CAUSES DES CRISES FINANCIERES

A – Les caractéristiques d'une crise financière

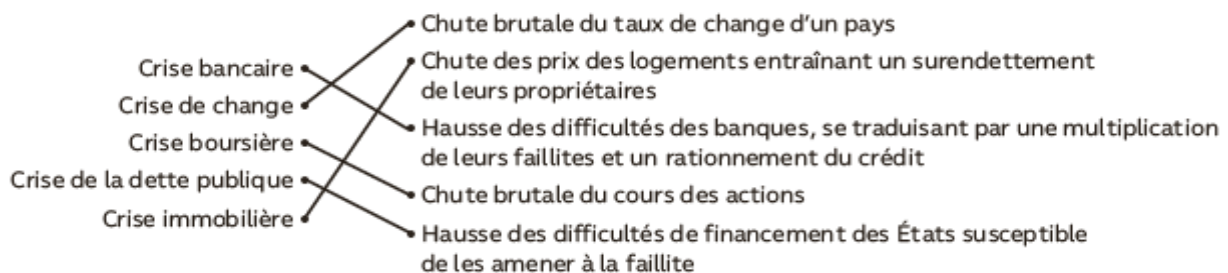
1. Les crises financières...

Doc 1 p 102 : [le « jeudi noir » d'octobre 1929](#)

1. Aux États-Unis, à partir du jeudi 24 octobre 1929 (le « jeudi noir »), le prix des actions (les « cours boursiers ») se sont écroulés.
2. Conséquences du krach de 1929 : les détenteurs d'actions contraints de vendre leurs biens, 76 millions d'entreprises américaines déposent le bilan, un quart des banques fermées, nombreuses expulsions des maisons achetées à crédit.

Exercice : doc 3 p 103, une diversité de crises financières

1.



2. a) crise boursière ; b) crise de la dette publique ; c) crise immobilière ; d) crise de change ; e) crise bancaire.

2. ... sont à l'origine de crises économiques majeures

Doc 4 p 103 : de graves crises économiques consécutives aux crises financières

1. Selon le NBER, aux États-Unis en 2015 (soit 8 années après le « pic » de 2007), le PIB était supérieur de 10 % au niveau qu'il atteignait en 2007. Toujours selon le NBER, aux États-Unis en 1940 (soit 11 années après le « pic » de 1929), le taux de chômage s'élevait à environ 15 % des actifs.
2. Aux États-Unis, le PIB a baissé au maximum de 30 % lors de la Grande Dépression et au maximum de 3 % lors de la Grande Récession. Il a fallu 7 ans suite à la Grande Dépression pour que le PIB retrouve son niveau initial de 1929, et seulement 3 ans suite à la Grande Récession. Ainsi, la Grande Récession provoquée par la crise de 2008 s'est révélée être bien moins sévère que la Grande Dépression provoquée par la crise des années 1930.
3. Aux États-Unis, le taux de chômage est passé de 3 % des actifs à pratiquement 25 % lors de la Grande Dépression, si bien qu'il a été multiplié par plus de 8. Lors de la Grande Récession, il est passé de près de 5 % des actifs à quasiment 10 %, si bien qu'il a presque doublé. Finalement, le taux de chômage a été 2,5 fois plus élevé lors de la Grande Dépression que lors de la Grande Récession.
4. Le PIB mesure à la fois la production de biens et services et la création de revenus. S'il baisse, cela signifie que l'économie produit moins de biens et services et génère moins de revenus. D'une part, si les entreprises produisent moins, elles auront moins besoin de main-d'oeuvre, ce qui les incite à moins embaucher, voire à licencier. D'autre part, s'il y a moins de revenus, les ménages consomment moins, les entreprises investissent moins, ce qui diminue la demande, la production et donc augmente les licenciements. Ainsi, la baisse du PIB provoque une hausse du chômage.
5. Si le chômage augmente, le PIB risque à nouveau de chuter. D'une part, les travailleurs qui sont licenciés se retrouvent au chômage, donc avec un revenu moindre qu'auparavant, ce qui les pousse à moins consommer. D'autre part, les travailleurs toujours en emploi peuvent davantage craindre de perdre leur emploi, ce qui les incite à davantage épargner (c'est ce qu'on appelle l'épargne de précaution), donc à moins consommer. Or, si la consommation décline, les entreprises produiront encore moins.
6. La crise financière des années 1930 et celle de 2008 ont été suivies d'une baisse du PIB et d'une hausse du chômage. Mais la baisse du PIB et la hausse du chômage ont été moins marquées dans le sillage de la crise de 2008 que dans le sillage de la crise des années 1930 : la Grande Récession a été bien moins sévère que la Grande Dépression.

B - Les causes d'une crise financière

1. Les bulles spéculatives

Doc 1 p 104 : [une bulle spéculative sur les tulipes au XVIIème siècle en Hollande](#)

1. Les tulipes deviennent prisées car les cours royales de Hollande puis d'Europe en décorent leurs jardins, lançant ainsi un effet de mode. La tulipe va supplanter la rose, le lilas, les jacinthes. Elle est originaire d'Asie et est importée par des marchands hollandais en Europe, où elle va faire l'objet de sélections et de cultures afin d'en diversifier les formes et couleurs.
2. La spéculation sur la fleur de tulipe est impossible du fait de la faible durée de vie des fleurs. En revanche, le bulbe a la propriété de se conserver longtemps s'il est stocké dans un endroit sombre sans humidité, ce qui permet d'attendre pour le revendre au meilleur prix.
3. La spéculation conduit à faire augmenter la demande. Si cette dernière est durablement supérieure à l'offre, alors le prix monte. Cette hausse relance à nouveau l'achat par des individus qui ne cherchent pas à posséder des tulipes pour elles-mêmes mais pour les revendre en réalisant une plus-value. Ce mécanisme peut conduire à une hausse autoentretenu du prix, qu'on appelle « bulle spéculative » et qui peut conduire les prix à s'envoler au-delà de l'entendement.
4. Les prix finissent par baisser car « *les arbres ne montent pas jusqu'au ciel* », c'est-à-dire, qu'à un moment donné, la hausse est telle que les agents du marché deviennent nerveux et comprennent bien que ce prix n'est pas justifié, au regard du prix d'autres actifs (les maisons, par exemple, ici) ou au regard des coûts de production. Le retournement se fait brutalement, quand un groupe d'acheteurs amorce le mouvement de vente et que les anticipations de hausse des prix se retournent à la baisse. Alors, une véritable panique conduit les détenteurs de l'actif surévalué du fait de la spéculation à vouloir s'en débarrasser rapidement, avant que le prix ne baisse trop.

Doc 4 p 104 : de la bulle spéculative des années 1920 au krach boursier de 1929

1. Action : titre de propriété sur une partie du capital d'une société. Dividende : part des profits éventuellement distribuée aux actionnaires.
2. En octobre 1929 à la bourse de New York, l'indice des dividendes versés était de 170 et celui du cours des actions cotées de 300, base 100 en 1920. Cela signifie qu'entre 1920 et 1929, le cours des actions a triplé et le montant des dividendes versés a augmenté de 70 %.
3. Les années 1920 sont considérées comme des années de formation de bulle spéculative car les cours des actions ne cessent de croître, de façon importante et de plus en plus déconnectée du versement des dividendes (à partir de 1926).
4. Le marché des actions se retourne brutalement en octobre 1929 car l'écart entre le cours des actions et leur rendement (versement de dividendes) est élevé, ce qui suscite de la fébrilité chez les spéculateurs qui peuvent alors céder à la panique au moindre signal négatif.

Exercice : mimétisme et prophéties autoréalisatrices

4. Lire. Quels effets peuvent avoir les rumeurs sur la formation du jugement des opérateurs financiers ? Se former un jugement sur les marchés financiers est difficile, du fait du caractère imparfait et coûteux des informations sur les fondamentaux. Les informations comptables reflétant des situations passées, il est aussi hasardeux d'extrapoler. Ce contexte explique que la décision ne dépende pas que d'éléments objectifs mais aussi de rumeurs ou d'informations attribuées à des « gourous » prétendument bien informés.
5. Lire. Pourquoi est-il rationnel d'adopter un comportement mimétique ? Lorsque les informations sur les fondamentaux sont imparfaites, il peut être rationnel de s'en tenir à une information objective : le prix de marché du titre (information disponible en temps réel, avec un coût de transaction limité). Si l'investisseur suppose que le cours observé intègre l'ensemble des informations fondamentales et privées dont disposent les agents, il est rationnel de supposer que la hausse des cours traduit un optimisme de la part des autres investisseurs qui ont accès à l'information pertinente. Il faut donc adopter le même comportement d'achat. Dans le cas d'une baisse des cours, l'investisseur vend.
6. Déduire. La stratégie qui consiste à imiter le comportement des autres agents est-elle optimale ? D'un point de vue individuel, le mimétisme des opérateurs est optimal pour au moins deux raisons :

– le mimétisme minimise le coût de la recherche d'information puisqu'il suffit de s'intéresser au cours des titres, en supposant que celui-ci incorpore l'ensemble des informations pertinentes pour prendre une décision ;

– les gestionnaires de fonds spéculatifs sont rémunérés en fonction de leurs performances par rapport à la moyenne du marché : ils ont intérêt à ne pas trop s'écarter des comportements moyens.

D'un point de vue collectif, le mimétisme n'est pas optimal, car il génère de nombreuses bulles spéculatives qui impriment aux marchés financiers d'amples variations de cours. L'instabilité financière est susceptible de se transmettre à la sphère réelle.

7. Déduire. Si quelques intervenants anticipent une hausse du cours d'un actif et qu'ils sont imités, quel sera l'effet sur le cours de cet actif ?

Les comportements mimétiques provoquent une polarisation des opérations. Dans le cas d'une bulle spéculative, la hausse continue de la demande de titres provoque une augmentation du prix du titre sur le marché secondaire, les détenteurs de titres n'acceptant de s'en défaire qu'au prix d'un gain de plus en plus élevé.

8. Argumenter. Montrez qu'une prophétie autoréalisatrice peut également se produire dans le cas d'une baisse de cours.

Les prophéties sont « autoréalisatrices » au sens où un retournement des anticipations, qui se généralise, entraîne une envolée des cours (optimisme) ou une chute (pessimisme). Dans le cas d'un marché baissier (*bear market*), plus l'investisseur attend, plus les moins-values sont élevées. Il faut donc vendre rapidement les titres. Les ventes massives déclenchent une panique boursière et un effondrement des cours.

2. Le rôle des banques

Doc 2 p 106 : des banques « too big too fail » ?

1. Une banque est d'importance systémique si sa faillite est susceptible d'entraîner la faillite de nombreuses institutions financières et de pénaliser significativement l'activité économique.

2. Dans la mesure où la faillite de banques de dimension systémique est (par définition) susceptible de remettre en cause la stabilité financière et de fortement dégrader l'activité économique, les autorités sont contraintes d'intervenir pour les sauver. Ces banques sont « trop grosses pour faire faillite » (*too big to fail*). En l'occurrence, les gouvernements vont les renflouer (entrée dans le capital) ou la banque centrale va jouer son rôle de prêteur en dernier ressort. L'existence de banques d'importance systémique crée donc un aléa moral : si une banque pense qu'elle est d'importance systémique, c'est-à-dire qu'elle sera sauvée par les autorités si elle se retrouve au bord de la faillite, elle sera incitée à prendre plus de risques (par exemple en prêtant davantage à des agents risqués ou en faisant des placements risqués) pour réaliser plus de profits, mais elle augmentera par là le risque qu'il y ait une crise financière.

3. Si une banque se pense trop grosse pour faire faillite, elle augmentera ses activités (en prêtant davantage, en réalisant davantage de placements), ce qui augmentera la taille de son bilan et son importance aussi bien dans le système financier que pour l'activité économique : cela augmente le coût de son éventuelle faillite pour le système financier et l'ensemble du système économique. Elle n'était pas forcément de dimension systémique initialement, mais en agissant ainsi elle est susceptible de le devenir. C'est également le cas si les autorités pensent (de façon erronée) qu'une banque est de dimension systémique : en la renflouant, elles peuvent la laisser continuer à développer ses activités, donc croître en taille. Dans les deux cas, il y a prophétie autoréalisatrice : le fait qu'une banque se croie trop grosse pour faire faillite ou que les autorités la considèrent comme telle fait qu'elle a plus de risques de devenir effectivement trop grosse pour faire faillite.

Pour aller plus loin : [Extrait du film « Too Big to Fail : Débâcle à Wall Street »](#)

(*Too Big to Fail*), 2011, réalisé par Curtis Hanson et adapté du roman du même nom.

II – TRANSMISSION DES CRISES ET REGULATION FINANCIERES

A – Les mécanismes de transmission des crises financières à l'économie réelle

1. De la crise bancaire...

Doc 2 p 108 : les paniques bancaires

1. Une banque n'est pas en mesure de faire face immédiatement aux retraits de la totalité des dépôts de ses clients car elle ne dispose pas de suffisamment de monnaie centrale dans un délai court pour le faire, que ce soit sous forme de billets ou sous forme de réserves en monnaie scripturale auprès de la banque centrale. En

effet, dans le cas d'une demande de billets, elle doit convertir ses réserves en billets. Dans le cas d'un transfert vers une autre banque, elle doit disposer de suffisamment de réserves. Si ce n'est pas le cas, elle peut obtenir de la monnaie centrale en empruntant à d'autres banques ou à la banque centrale, en échange de la remise d'actifs qu'elle possède et qui serviront de garantie. (Rappel de 1re, chapitre 5 sur la monnaie)

2. Les clients de la Northern Rock ont commencé à douter de sa solvabilité lorsque la banque a demandé à la banque centrale (la Banque d'Angleterre) de lui prêter des liquidités. La Northern Rock n'était initialement pas insolvable, mais cette demande a pu suggérer aux déposants qu'elle l'était peut-être : elle leur confirma qu'elle rencontrait des difficultés. Avec la ruée bancaire qui suivit, son problème de liquidité s'est transformé en problème de solvabilité.

3. La ruée bancaire fonctionne comme une prophétie autoréalisatrice. En effet, si les déposants d'une banque pensent qu'elle est sur le point de faire faillite, ils risquent de se ruer « aux guichets » récupérer l'épargne dont ils disposent sur leur compte bancaire. Or, dès lors que les déposants sont suffisamment nombreux à le faire, la banque peut manquer de fonds propres pour satisfaire leur demande, et effectivement faire faillite. En fait, les déposants n'ont pas nécessairement à croire que la banque est insolvable pour se comporter ainsi. Il suffit que chacun d'entre eux pense que les autres déposants sont susceptibles de se ruer aux guichets pour s'y ruer. En définitive, la crainte d'une faillite a amené les déposants à changer de comportement pour s'en préserver, mais en changeant de comportement ils peuvent par là même conduire leur banque à faire faillite, même si cette crainte était initialement infondée.

4. Pour stopper la panique, les autorités doivent parvenir à rassurer les déposants : comme l'illustrent l'anecdote finale et notamment le passage souligné, les déposants ont peu de chances de se ruer aux guichets s'ils pensent qu'ils pourront récupérer leur épargne. La banque centrale peut jouer son rôle de prêteur en dernier ressort, c'est-à-dire veiller à fournir en liquidités les banques dès lors qu'elles sont liquides et indiquer publiquement qu'elle le fera (cf. document 3 p. 109). Les gouvernements ont également mis en place une assurance des dépôts (cf. document 3 p. 107) : dans la plupart des pays développés, l'État garantit aux déposants de ne pas perdre leurs dépôts en cas de faillite bancaire, jusqu'à un certain montant (en France, 100 000 € par personne et par établissement bancaire). C'est précisément parce qu'un tel dispositif institutionnel a été mis en place dans les pays développés suite aux paniques bancaires des années trente qu'il y a moins de risques aujourd'hui que la contagion passe par les paniques bancaires lors des crises bancaires. L'épisode de la Northern Rock montre qu'une telle probabilité n'est toutefois pas nulle.

Pour aller plus loin : [la faillite de la banque Northern Rock](#)

Site Images de crise (INA/Citéco), un reportage du JT de France 2 du 18 février 2008

2. ...A la crise économique

Doc 2 p 110 : Les effets de richesse de la bulle spéculative

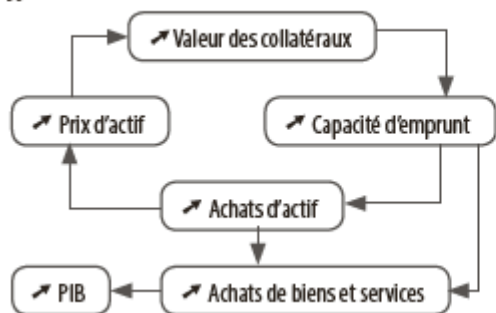
1. Jusqu'en 2006-2007, les prix de l'immobilier ont eu tendance à fortement augmenter aux États-Unis, ce qui a provoqué un effet de richesse « positif » : l'immobilier constituant le principal patrimoine détenu par les ménages, en particulier les classes moyennes et les plus modestes, les ménages ont eu tendance à « se sentir plus riches », ce qui les a incités à dépenser plus, donc à moins épargner. C'est ce qui a permis à l'économie des États-Unis de connaître une croissance robuste au début des années deux mille.

2. La baisse des prix de l'immobilier à partir de 2006-2007 a provoqué un effet de richesse « négatif » : se sentant « moins riches », les ménages ont mécaniquement moins consommé. Par ailleurs, beaucoup de ménages ayant dû s'endetter pour accéder à l'immobilier, ont été d'autant plus contraints de réduire leurs dépenses, afin de continuer à rembourser leur dette et de se désendetter. C'est cette compression des dépenses des ménages qui est à l'origine de la Grande Récession.

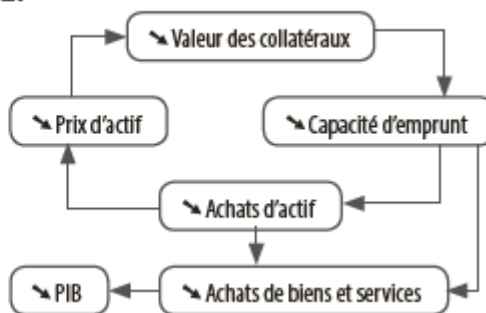
3. L'effondrement immobilier de 2006-2007 a été plus dommageable que le krach boursier de 2000 (l'éclatement de la « bulle Internet ») pour deux raisons. D'une part, les ménages s'endettent pour accéder à l'immobilier, non pour acheter des actions. D'autre part, lorsque la bulle Internet a éclaté, les prix de l'immobilier ont continué d'augmenter, ce qui a permis de compenser et d'atténuer l'effet de richesse négatif. Par contre, en 2007, les prix de l'immobilier et les cours boursiers ont chuté, ce qui a créé un puissant effet de richesse négatif. C'est pour cela que la récession en 2007 a été bien plus sévère que celle de 2000.

Exercice : doc 3 p 111, Prix du collatéral et crédit

1.



2.



3. Lorsqu'un agent doit rapidement se désendetter (soit parce que ses engagements augmentent, soit parce que ses revenus chutent), il peut être tenté de vendre des actifs en catastrophe pour récupérer des liquidités. Or, s'il en vend massivement (ce qui peut être le cas d'une banque avec des titres) ou si d'autres agents vendent simultanément ces mêmes actifs en masse, alors le prix de ces actifs sera fortement poussé à la baisse. Mais par conséquent, les agents qui possèdent (encore) ces actifs verront leur propre situation financière s'aggraver, ce qui les poussera à leur tour à vendre des actifs. C'est en particulier le cas sur les marchés financiers. Cela peut non seulement alimenter la contagion entre les agents (en l'occurrence, entre les banques), mais aussi la contagion d'un marché à l'autre : si un marché financier s'effondre, les agents détenant les titres de ce marché chercheront à se désendetter en vendant des titres issus d'autres marchés, si bien que l'onde de choc se propage à d'autres marchés.

Activité : la propagation d'une crise financière à la sphère réelle

a. Un agent économique a contracté une dette nominale de 150 000 dollars et les prix baissent de 3 % (déflation). Calculez sa dette réelle après la baisse des prix.

La déflation alourdit le poids réel des dettes. Valeur réelle = (valeur nominale / indice des prix) × 100

Si les prix baissent de 3 %, l'indice des prix passe de 100 (base) à 97. Dette réelle = 150 000 / 0,97 ≈ 154 640 dollars. En termes réels, la dette a augmenté de plus de 4 600 dollars.

b. Associez chacun des exemples ci-dessous à un ou deux mécanismes expliquant la propagation de la crise.

a. 1 ; 2 b. 2 c. 3 ; 4

B - La régulation du système financier**1. La réglementation financière****Doc : les ratios de solvabilité**

7. Définir. Qu'est-ce qu'un ratio de solvabilité ?

Un ratio de solvabilité, exprimé en pourcentage, met en rapport les engagements de la banque (les crédits accordés et les placements) et les fonds propres (le capital apporté par les actionnaires et les profits mis en réserve). Plus le ratio est élevé, plus la banque est en mesure de faire face à un choc financier (sous la forme d'une dégradation de la valeur des créances détenues, par exemple). Si le ratio vaut 8 %, cela signifie que pour prêter 100 millions d'euros, une banque doit posséder pour au moins 8 millions d'euros de fonds propres.

8. Expliquer. Pourquoi les fonds propres d'une banque sont considérés comme une garantie de solvabilité ?

Les fonds propres bancaires sont des actifs que la banque ne doit pas à des créanciers (par exemple, des épargnants qui ont déposé leur épargne). S'ils sont suffisants et de bonne qualité, les fonds propres permettent aux banques d'emprunter des liquidités sur le marché monétaire. En cas de défiance, la banque peut être amenée à vendre des actifs pour honorer des dettes exigibles. La solvabilité d'une banque dépend donc du volume et de la qualité de ses fonds propres.

9. Expliquer. Pourquoi le ratio de fonds propres a-t-il été relevé ?

À la suite de la crise financière de 2008, il est apparu que le ratio de solvabilité de Bâle I n'avait pas suffisamment découragé l'activité spéculative, ce qui a impulsé trois modifications :

– en cas de crise financière systémique, les fonds propres doivent être renforcés ; les multiples interventions des autorités publiques montrent que les garanties constituées par les banques se sont avérées insuffisantes

– il faut réglementer le périmètre des actifs qui peuvent être qualifiés de fonds propres sûrs (par exemple, privilégier la détention de titres de la dette publique d'États disposant des meilleures évaluations par les agences de notation) ;

– il faut pondérer les créances représentatives des crédits accordés par les risques.

Le ratio de Bâle III tient compte de ces aménagements. À partir de 2019, les banques des pays de l'OCDE doivent le respecter.

2. La supervision financière

Doc 1 p 112, [Qui surveille les banques dans la zone euro ?](#)

1. Au sein de la zone euro, le mécanisme de surveillance unique (MSU) veille au bon respect des règles bancaires et à la solidité des banques, afin de réduire le risque qu'une crise financière éclate et de renforcer les banques pour éviter qu'elles fassent faillite.

2. Avant et pendant la crise financière mondiale, les pays, notamment au sein de la zone euro, n'avaient pas les mêmes règles pour juger de la bonne « santé » des banques, or les banques peuvent avoir des activités à l'étranger. Il fallait donc un mécanisme de surveillance supranational qui applique les mêmes règles pour juger de la solidité des banques opérant au sein de la zone euro.

3. Ce mécanisme de surveillance supranational constitue l'un des premiers piliers de l'union bancaire que la zone euro cherche à mettre en place. En pratique, il associe la Banque centrale européenne (BCE) et les autorités nationales de surveillance : la première contrôle les banques les plus importantes, tandis que les secondes contrôlent les autres banques.