

Chapitre 9. Comment expliquer les crises financières et réguler le système financier ?

Bulletin officiel

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 négatifs, 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.

Plan du cours	<p>I. Les causes du chômage</p> <p>A) Définir le chômage B) Un chômage «classique» lié à un coût du travail trop élevé C) Un chômage conjoncturel lié à une insuffisance de la demande globale D) Un chômage structurel lié à des problèmes d'appariement et d'asymétries d'information</p> <p>II. Les politiques de lutte contre le chômage</p> <p>A) Les politiques d'allègement du coût du travail B) Les politiques de soutien à la demande globale C) Les politiques de formation et de flexibilisation</p>
Objectifs	<ul style="list-style-type: none"> • Décrire 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. • Expliquer les mécanismes de formation et l'éclatement d'une bulle spéculative. • Définir et illustrer les comportements mimétiques et prophéties auto réalisatrices. • Expliquer les phénomènes de panique bancaire et de faillites bancaires en chaîne. • Expliquer 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. • Décrire les principaux instruments de régulation du système bancaire et financier: supervision des banques par la banque centrale et ratio de solvabilité. • Expliquer en quoi ces instruments permettent de réduire l'aléa moral des banques.
EC1	<ul style="list-style-type: none"> • Expliquez deux caractéristiques de la crise financière de 1929 [ou de 2008]. • A l'aide d'un exemple, expliquez le rôle des comportements mimétiques [ou des prophéties autoréalisatrices] dans la formation et l'éclatement une bulle spéculative. • Expliquez comment une panique bancaire peut entraîner des faillites bancaires en chaîne. • Expliquez le rôle des effets de richesse négatifs [ou de la contraction du crédit] dans la transmission d'une crise financière à l'économie réelle. • Montrez comment la supervision des banques par la banque centrale [ou le ratio de solvabilité] permet de réduire l'aléa moral des banques.
EC3	<ul style="list-style-type: none"> • Vous mettrez en évidence ce que les crises de 1929 et 2008 ont en commun et ce qui les distingue. • Vous montrerez comment se forme et éclate une bulle spéculative. • Vous montrerez comment une crise financière peut se transmettre à l'économie réelle. • Vous montrerez comment la régulation du système bancaire et financier permet de réduire l'aléa moral des banques.
Dissertation	<ul style="list-style-type: none"> • Comment expliquer les crises financières? • Comment expliquer la crise de 2008? • Comment réguler le système financier?

Révisions: le financement de l'activité économique

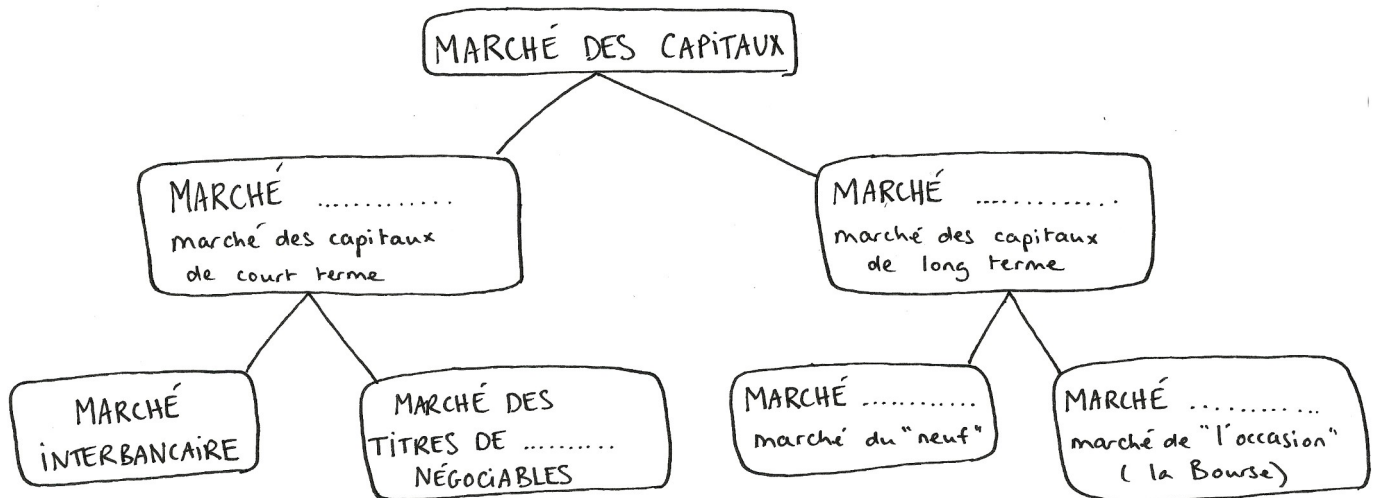
A l'aide de vos cours de première ou de vos recherches personnelles, complétez le texte suivant.

Les sources de financement diffèrent en fonction des agents économiques. Les ménages se financent par les revenus du **travail**, et pour certains du **capital**. De manière globale, les ménages sont en **capacité** de financement: ils dépensent moins que ce qu'ils gagnent. Les entreprises se financent par leurs **recettes**, c'est-à-dire le produit des ventes de leur production. Quant aux administrations, elles se financent par les **prélèvements obligatoires**, autrement dit l'ensemble des impôts et des taxes. Entreprises et administrations sont, globalement, en **besoin** de financement: elles dépensent plus que ce qu'elles gagnent.

Le **système financier** désigne l'ensemble des intermédiaires et des institutions qui mettent en relation des agents à capacité de financement et des agents à besoin de financement. Il doit en théorie permettre un fonctionnement optimal de l'économie: grâce aux banques et aux **marchés** financiers, l'épargne des agents en capacité de financement permet de financer l'activité de ceux qui sont en besoin de financement.

Lorsque les agents économiques veulent financer leurs projets, plusieurs circuits de **financement** s'offrent à eux. Ils peuvent opter pour l'**autofinancement**, qui est un financement interne. Les agents peuvent aussi recourir au **financement externe**. Ils ont alors deux possibilités: faire appel aux banques (on parle alors de financement **indirect** ou intermédié) ou aller chercher les fonds nécessaires sur le marché des capitaux (on parle alors de financement **direct** ou désintermédié).

A l'aide de vos cours de première ou de vos recherches personnelles, complétez le texte suivant.



A l'aide de vos cours de première ou de vos recherches personnelles, complétez le tableau suivant.

	Action	Obligation
Quel type de titre?	Titre de propriété (le vendeur n'a pas à rembourser l'acheteur, ce n'est pas une dette)	Titre de créance (le vendeur s'engage à rembourser l'acheteur dans un délai fixé à l'avance, c'est une forme d'emprunt donc une dette)
Qui peut en émettre?	Entreprises.	Entreprises et APU
Quels sont les avantages pour les détenteur-rices du titre?	Pouvoir de décision . Distribution de dividendes (revenu non garanti). Possibilité de spéculer sur le cours du titre pour réaliser une plus-value .	Distribution d' intérêts (revenu garanti). Possibilité de spéculer sur le cours du titre pour réaliser une plus-value .

I. Crise de 1929, crise de 2008: les mécanismes à l'origine des crises financières

A) Comportements mimétiques, prophéties auto-réalisatrices, baisse du prix du collatéral et ventes forcées

Objectifs

- Décrire la crise financière des années 1930 et de celle de 2008: l'effondrement boursier;
- Expliquer les mécanismes de formation et d'éclatement des bulles spéculatives;
- Illustrer les phénomènes de comportements mimétiques et de prophéties autoréalisatrices.
- Expliquer les phénomènes de baisse du prix du collatéral et de ventes forcées.

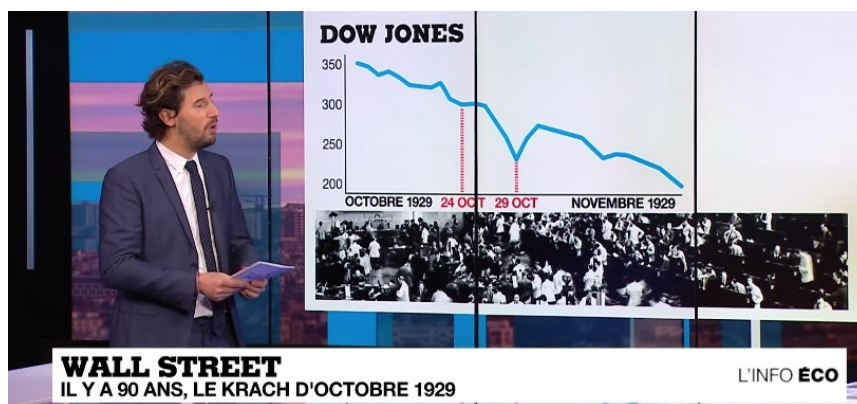
1) La «Grande Dépression»: Le déclenchement de la crise de 1929

Document 1. Le krach d'octobre 1929

Source: France 24, 28 octobre 2019

<https://www.youtube.com/watch?v=NEFI7OnNEIM> (jusqu'à 3min41)

1. **Calculer.** Comment évolue l'indice de la bourse de New York entre octobre et novembre 1929? A quel montant de pertes boursières cela correspond-il?



Il passe de 350 à 200, soit une diminution de 43%. Cela correspond à une perte de 30 milliards de dollars.

2. **Analyser.** Quelle a été la croissance moyenne aux USA entre 1917 et 1927? Pourquoi?

La croissance moyenne du PIB est de **3,8% par an**. Cette croissance est portée par la révolution industrielle, le **fordisme** (adoption d'une organisation scientifique du travail; indexation des salaires sur les hausses de productivité).

3. **Lire.** Comment a évolué le Dow Jones pendant les années 1920?

Entre 1920 et 1929, l'indice Dow Jones progresse de 300%, autrement dit il est **multiplié par 4**.

4. **Expliquer.** Quel est l'effet sur le crédit des banques?

Les banques encouragent le crédit, assouplissent les conditions auxquelles elles font crédit, autrement dit elles demandent moins de garanties aux emprunteurs.

5. **Définir.** Qu'est-ce que le «call loan»?

Le *call loan* est un achat d'action à crédit: \$1 déposé permet d'acheter \$10 d'actions.

6. **Comparer.** Comparez, en 1927, la situation économique et la situation boursière aux États-Unis.

En 1927, les cours de la bourse continuent à augmenter alors que la croissance de l'économie réelle commence à ralentir. On assiste ainsi à une déconnexion entre les cours de la bourse et l'économie sous-jacente: c'est ainsi qu'apparaît une bulle spéculative.

7. Expliquer. Quelle rumeur se propage mi-octobre 1929?

Des gros porteurs auraient pris massivement leurs gains. Plus personne ne veut acheter, tout le monde cherche à vendre, ce qui fait baisser les cours.

8. Expliquer. Quel est l'effet du krach sur les banques? Sur les entreprises? sur le chômage?

Plus de 700 banques font faillite. Et les banques restantes augmentent leurs taux d'intérêts, ce qui précipite 23 000 entreprises en faillite. Ces entreprises licencient, d'où l'augmentation du taux de chômage: 15% en 1929, 25% en 1933.

Document 2. Comportements mimétiques et prophéties autoréalisatrices

Une anticipation d'augmentation du cours des actions [...] génère une forte demande d'actions de la part des investisseurs. [...] Le prix des actions augmente donc sur le marché. [...] Une deuxième source de fluctuation réside dans « les croyances du marché ». On peut acheter Facebook par **mimétisme**, c'est-à-dire par effet de rumeur et de croyance collective. Ou alors, on achète Facebook parce qu'on pense que les autres pensent que Facebook va monter. Dans ce cas, ce n'est pas du mimétisme mais un comportement lié à une **stratégie de jeu**. Mimétisme et stratégie de jeu entraînent les marchés dans des prophéties autoréalisatrices. Les actions montent parce que de nombreux acteurs pensent qu'elles vont monter. C'est ce que l'on désigne par le caractère autoréférentiel des marchés financiers, responsable de phénomènes d'emballement à la hausse comme à la baisse. Sur un marché de promesses, fondé sur l'anticipation de l'avenir, les croyances sont extrêmement puissantes [et peuvent favoriser les bulles spéculatives]. Les variations de prix font partie intégrante du fonctionnement des marchés. L'inquiétude quant à la fluctuation des prix provient de l'excès de volatilité observé sur les marchés au cours de dernières décennies. Il semble que le prix reflète de moins en moins la valeur « fondamentale ».

David Allouche et Isabelle Prigent, *Marchés financiers, sans foi ni loi ?*, PUF, 2016.

1. Définir. Recherchez les définitions de «spéculation» et «bulle spéculative».

La **spéculation** est l'opération consistant à tirer profit (par une plus-value) de la bonne anticipation d'un prix. Le spéculateur va acheter s'il anticipe que le prix va augmenter dans le futur ou revendre avant la baisse du prix.

Une **bulle spéculative** désigne la hausse cumulative du prix d'un actif, nourrie par des comportements de spéculation, c'est-à-dire la recherche d'une plus-value (prix de vente supérieur au prix d'achat).

2. Repérer. Par quels moyens les spéculateurs peuvent-ils anticiper les variations de prix d'un actif?

Ils peuvent anticiper les variations du prix d'un actif en étudiant la **santé économique d'une entreprise** (en étudiant son bilan comptable et son compte de résultat, en observant ses investissements, etc.) afin d'anticiper sur ses résultats futurs.

Mais souvent, les spéculateurs ont intérêt à aligner leur comportement sur celui des autres spéculateurs:

- **Par simple mimétisme** («effet de rumeur et de croyance collective»). La notion de **comportements mimétiques** désigne ainsi la tendance des agents économiques à adopter, par suivisme, les mêmes comportements, en particulier dans un contexte de manque d'information: «les autres achètent donc j'achète».
- **Par stratégie de jeu.** On entre alors dans un 2^e niveau de réflexion: «Je pense que les autres pensent que le cours va monter, donc j'achète.

3. Définir. Recherchez la définition d'une prophétie autoréalisatrice.

Les **prophéties autoréalisatrices** (*self-fulfilling prophecies*) ont été étudiées par le sociologue américain Robert Merton. Elles désignent l'anticipation d'un événement qui conduit les agents à changer de comportement de telle façon que cet événement survienne. Autrement dit, une croyance fautive au départ entraîne des réactions qui la rendent vraie.

4. Illustrer. Mettez en évidence le rôle des comportements mimétiques et des prophéties autoréalisatrices dans la crise de 1929.

Les comportements mimétiques et prophéties autoréalisatrices ont joué un rôle dans le gonflement de la bulle spéculative comme dans son éclatement.

- Dans un premiers temps, les **comportements mimétiques** font augmenter les cours: dans les années 1920, de nombreux acteurs pensent que les prix des actions vont augmenter; les autres s'alignent sur ce comportement et achètent à leur tour des actions, ce qui a pour effet d'augmenter effectivement les prix. On assiste bien à une **prophétie autoréalisatrice**.
- Dans un second temps, en octobre 1929, les comportements mimétiques se font en sens inverse: la rumeur selon laquelle des gros porteurs vont vendre amène d'autres agents à vendre, et d'autres encore, si bien que les cours baissent effectivement. On assiste cette fois à un emballement à la baisse, très rapide.

«C'est ce que l'on désigne par le **caractère autoréférentiel** des marchés financiers, responsable de phénomènes d'emballement à la hausse comme à la baisse.» Le «caractère autoréférentiel» des marchés financiers renvoie au fait que les variations des prix sur les marchés financiers sont davantage liées à ce qu'il se passe sur les marchés financiers eux-mêmes qu'à ce qu'il se passe dans l'économie réelle (et donc aux variations réelles de la valeur des actifs).

Bilan. La «Grande Dépression»: le déclenchement de la crise de 1929

Au début des années 1920, les Etats-Unis connaissent une phase de croissance économique rapide, alimentée par le développement du **fordisme** et ses formidables gains de **productivité**, ainsi que par le développement du **crédit** à la consommation. Ce dynamisme économique fait monter les cours **boursiers**. La **spéculation** se développe: de nombreux acteurs (qu'ils soient financiers ou de simples petits porteurs) achètent des actions en souscrivant des emprunts, et remboursent ces emprunts grâce à la **plus-value** réalisée en revendant leurs actions. La phase haussière du cycle boursier génère des comportements mimétiques source de **prophéties autoréalisatrices**: si l'opinion majoritaire est que les cours vont continuer de monter, tout le monde achète des actions, ce qui fait... monter les cours! Mais on assiste alors à une **déconnexion** entre les cours boursiers (l'indice Dow Jones est presque multiplié par **4** entre 1920 et 1929) et la situation économique sous-jacente (un **ralentissement** économique survient en 1927): une **bulle** financière s'est formée.

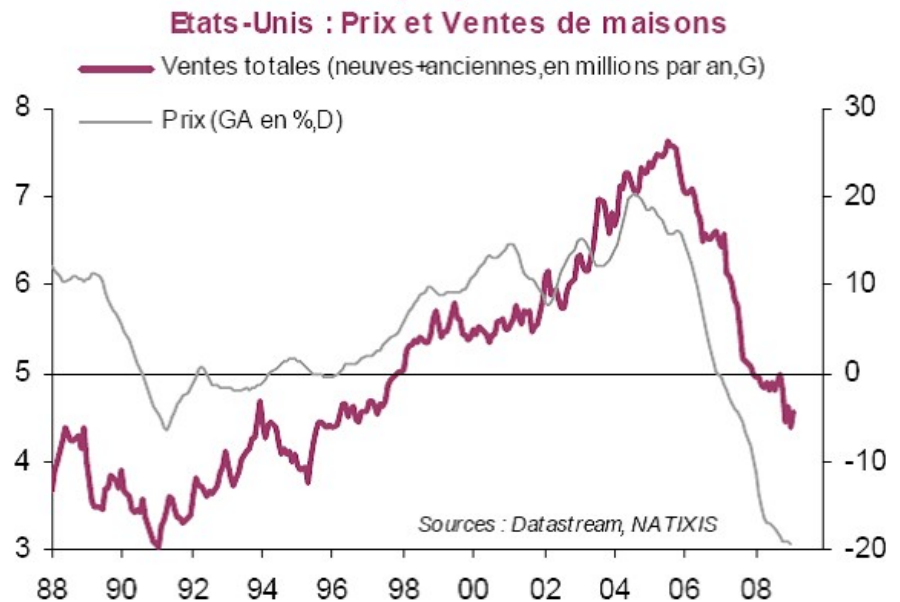
Cette dernière éclate en **octobre** 1929. Des **rumeurs** selon lesquelles des gros porteurs vendent leurs titres pour prendre leurs gains génèrent un vent de panique: les comportements mimétiques et les prophéties autoréalisatrices entrent une nouvelle fois à l'œuvre, mais cette fois-ci concourent à la **chute** des prix des actions. Tous ceux qui avaient emprunté pour acheter des actions voient le prix de leur collatéral (les actions qu'ils avaient en garantie de leur prêt) baisser, et sont contraints de procéder à des ventes forcées, qui accélèrent la chute des cours. De 1929 à 1933, l'indice Dow Jones perd 80% de sa valeur, la production industrielle américaine a baissé de moitié et le taux de chômage est passé de 3% à **25%** de la population active. C'est la «Grande **Dépression**», qui se propagera à l'ensemble des pays industrialisés.

2) La «Grande Récession»: L'éclatement de la crise de 2008

Document 3. Evolution des prix et des ventes de maisons aux Etats-Unis

Note : « GA en % » signifie « glissement annuel en pourcentage », c'est-à-dire évolution de date à date. « G » et « D » renvoient respectivement à l'échelle de « gauche » et de « droite » du graphique.

Source : Patrick Artus, « Sans stabilisation des prix de l'immobilier, impossible d'éviter la déflation aux États-Unis », Special Report, Natixis, n° 136, 27 avril 2009.



1. Lire. Quel a été le taux de croissance des prix de l'immobilier aux États-Unis en 2005 ? Et en 2009 ?

En 2005, le taux de croissance des prix de l'immobilier était de 20%. (Entre 2004 et 2005, les prix de l'immobilier ont augmenté de 20%.)

En 2009, le taux de croissance des prix de l'immobilier était de -20%. (Entre 2008 et 2009, les prix de l'immobilier ont diminué de 20%.)

2. Décrire. Qu'observe-t-on, en observant les deux courbes, à partir de 2005 ?

Les ventes de maisons et les prix augmentent de moins en moins et diminuent même à partir de 2007-2008. La chute des prix précède la chute des ventes. Comment l'expliquer ?

Document 4. Portrait d'une victimes des subprimes aux États-Unis

Source: AFP Vidéo, 2 mars 2008 <https://www.ina.fr/video/VDD08002147/portrait-d-une-victime-des-subprimes-aux-usa-video.html>

1. Définir. Qu'est-ce qu'un taux d'intérêt variable ?

Un taux d'intérêt variable est un taux d'intérêt dont le niveau n'est pas fixé à l'avance pour toute la durée du prêt, mais varie en fonction du taux du marché.

2. Expliquer. Expliquez l'enchaînement qui conduit à l'expulsion des résidents de leur maison.

Les résidents ont contracté un crédit à taux variable (*subprime*) pour acheter leur maison, sans nécessairement comprendre les conditions du prêt. Les taux d'intérêts restent bas tant que les prix de l'immobilier continuent à grimper mais quand le marché de l'immobilier se ralentit, les taux d'intérêt augmentent, donc les échéances (remboursements mensuels) aussi. Les résidents ne peuvent plus rembourser, ainsi les banques commencent à saisir les logements (collatéral, c'est-à-dire actif qui permet de garantir le prêt), qui ont perdu de leur valeur.

Les crédits *subprime* sont des crédits hypothécaires (*mortgage* en anglais), c'est-à-dire qu'ils sont garantis par un bien immobilier: le prêteur a le droit de faire vendre le bien pour obtenir le remboursement du

prêt. Ces crédits sont dits *subprime* car accordés à des emprunteurs plus risqués, moins fiables, que les crédits *prime*.

Pour les créanciers, les crédits *subprime* étaient considérés comme individuellement risqués, mais globalement sûrs et rentables. Cette perception reposait sur une hausse rapide et continue du prix de l'immobilier. Si un emprunteur ne pouvait pas payer, la revente du bien immobilier permettait au prêteur de récupérer son dû.

Les prêts *subprime* se sont développés principalement aux États-Unis et au Royaume-Uni. En 2006, ils représentaient aux États-Unis 23 % du total des prêts immobiliers souscrits. En France, ce marché s'est peu développé. En 2007, près de trois millions de foyers américains étaient en situation de défaut de paiement.

Adapté d'après la page «Subprime» de Wikipedia

3. Définir. Recherchez dans votre manuel la définition de «collatéral». Quel est le collatéral dans le cas des crédits *subprime*?

Le **collatéral** est un actif (par exemple un logement) mis en gage par l'emprunteur auprès du prêteur pour couvrir le risque de non-remboursement du crédit. En cas de défaut de remboursement, le prêteur récupère le collatéral et peut le vendre.

Dans le cas des crédits subprime, ce sont les **biens immobiliers** qui servent de collatéral.

Document 5. La bulle

Source: «Ecoland - la Bulle» de Denis van Waerebeke. <https://vimeo.com/16538385>

1. Analyser. Pourquoi peut-on avancer l'idée que « le crédit c'est génial » ?

(1) Le crédit permet de financer l'activité économique (études de Cynthia).

(2) Le crédit permet à certains agents de s'enrichir en faisant une plus-value car ils anticipent sur la hausse des prix (ici, dans le secteur de l'immobilier), autrement dit cela permet de spéculer sur une hausse des prix (acheter pour revendre plus cher).

2. Expliquer. Expliquez le mécanisme de gonflement puis d'éclatement de la « bulle immobilière ».

Gonflement de la bulle:

- Les crédits accordés le sont non en fonction de la solvabilité des emprunteurs, mais en fonction de prévisions à la hausse sur les prix (de l'immobilier, par exemple).
- Dans le même temps, la spéculation sur les logements conduit à une importante hausse des prix (dans le domaine de l'immobilier), ainsi les ménages empruntent des sommes de plus en plus importantes car ils continuent à anticiper une hausse des prix.

Eclatement de la bulle:

- Les crédits étant à taux variable, les taux d'intérêts finissent par augmenter, plaçant les emprunteurs dans l'impossibilité de rembourser.
- Pour pouvoir rembourser leur crédit, les agents essaient de vendre leurs logements. Seulement, comme les taux d'intérêts ont augmenté en même temps pour tout le monde, tout le monde essaye de vendre en même temps: l'offre augmente beaucoup, alors que la demande baisse, donc les prix chutent!

Ventes forcées (ou en catastrophe): Ventes d'actifs que réalisent les emprunteurs pour obtenir rapidement des liquidités et ainsi continuer de rembourser leur dette.

- Par conséquent, la banque doit faire face à de nombreux défauts de remboursement.

Bilan. La «Grande Récession»: l'éclatement de la crise de 2008

Au début des années 2000, les Etats-Unis connaissent une période de croissance rapide. Les technologies **numériques** semblent enfin produire leurs effets, et le **crédit** est abondant et peu coûteux dans un contexte où la banque centrale a baissé ses taux directeurs. C'est dans ce contexte que se développent notamment les crédits **subprime**, jugés peu risqués car, en cas de problème de remboursement d'un emprunteur, il suffit de saisir sa maison et de la vendre, dans un contexte où les prix de l'immobilier sont en **hausse** depuis plus de 15 ans. Mais on assiste en réalité à la formation d'une **bulle** immobilière. La hausse des prix génère des comportements **mimétiques** (et donc des prophéties **autoréalisatrices**) et du surendettement. Mais à partir de 2005-2007, les taux d'intérêt remontent, les **échéances** des crédits immobiliers (à taux **variable** aux États-Unis) deviennent trop élevées pour une partie des emprunteurs. Les taux de non-remboursement explosent, ce qui aboutit à des **saisies** immobilières en chaîne. Problème: il n'y a plus d'acheteurs, et les banques qui ont saisi les biens immobiliers procèdent à des ventes **forcées** qui font baisser les prix du **collatéral** (le bien immobilier en gage du prêt), accentuant la crise immobilière, qui va se transformer en crise financière et en crise économique.

B) Paniques bancaires et faillites bancaires en chaîne

Objectifs

- Décrire la crise financière des années 1930 et de celle de 2008: les faillites en chaîne;
- Expliquer les phénomènes de panique bancaire et de faillites bancaires en chaîne.

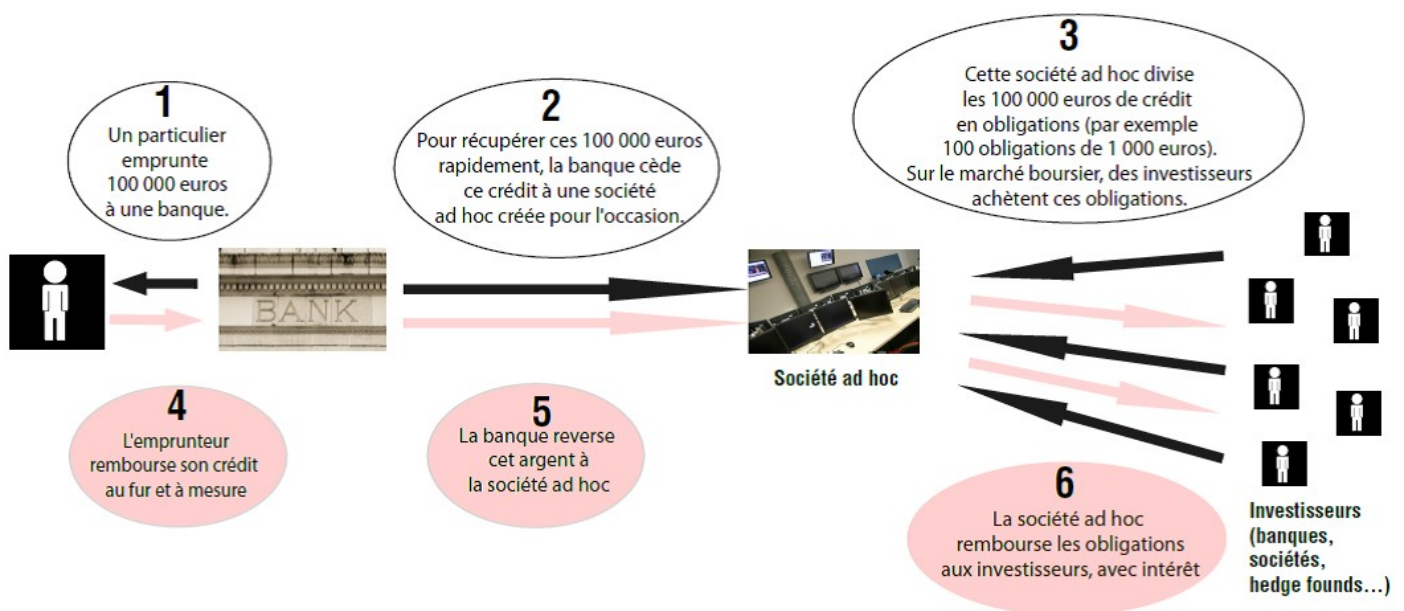
1) La «Grande Récession»: le rôle particulier de la titrisation

1. Synthétiser. Reproduisez le schéma de la titrisation, en replaçant ces différentes étapes:

1. Un particulier emprunte 100 000 € à une banque.
2. Pour récupérer ces 100 000 € rapidement, la banque cède ce crédit à une société ad hoc (créée pour l'occasion).
3. Cette société ad hoc divise les 100 000 € de crédit en obligations (par exemple, 100 obligations de 1 000€). Sur le marché secondaire, des investisseurs achètent ces obligations.
4. L'emprunteur rembourse son crédit au fur et à mesure.
5. La banque reverse cet argent à la société ad hoc.
6. La société ad hoc rembourse les obligations aux investisseurs, avec intérêts.

La chaîne de titrisation, ou comment se propage la contamination

La chaîne de titrisation est l'un des exemples les plus frappants d'opacité des marchés financiers



Sources: Cabinet d'avocats GIDE, Euroclear ; Crédit: Fanny Lothaire et Loup Besmond de Senneville

2. Définir. En étudiant les étapes 2 et 3 ci-dessus, définir la titrisation.

La **titrisation** est une technique financière qui consiste à transformer des créances en obligations via une société ad hoc afin de les vendre sur le marché financier.

3. Expliquer. Que se passe-t-il si l'emprunteur ne peut pas rembourser son emprunt à la banque ?

Alors ce sont les banques ne peuvent plus rembourser les investisseurs qui détiennent les obligations – si les défauts de remboursement se multiplient, la banque peut faire faillite.

Document 6. Une titrisation excessive

Pratique ancienne, la titrisation offre une possibilité aux émetteurs de prêts de se refinancer; ayant obtenu de la liquidité ils peuvent alors financer d'autres activités dans l'économie; la titrisation permet ainsi de transformer du "capital mort" en "capital vivant". (...)

Cependant, la titrisation, et en particulier la vente des tranches risquées, déresponsabilise l'émetteur, qui perd ses incitations à surveiller la qualité de ses prêts s'il n'en subira pas les conséquences. Le danger est donc que l'émetteur émette, puis se débarrasse, à travers la titrisation, des prêts trop risqués (...) Le taux de titrisation des prêts immobiliers a crû de 30% en 1995 à 80% en 2006. Et surtout, dans le cas des fameux prêts subprime, la fraction titrisée est passée de 46% en 2001 à 81% en 2006. (...)

La titrisation a beaucoup augmenté à un moment où les prêts devenaient plus risqués, alors que la théorie et la pratique veulent que les banques gardent une part plus importante quand leurs prêts sont plus risqués et donc plus sujets aux asymétries d'information. (...) D'autre part les acheteurs ont parfois acheté sans trop se soucier de la qualité (...), et les agences de notation ont nettement sous-évalué les risques, comme le montre la défaillance de nombreux titres AAA.

Jean Tirole, «Leçons d'une crise», note TSE n°1 n° 1 - 12/2008

1. Expliquer. Pourquoi les banques ont-elles recours à la titrisation?

Cela leur permet d'obtenir des liquidités (de transformer des actifs non liquides en actifs liquides), qu'elles pourront utiliser pour financer d'autres activités.

Mais qu'est-ce que la liquidité? Le degré de liquidité d'un actif (= quelque chose que l'on possède) désigne la rapidité avec laquelle on peut utiliser cet actif pour acquérir n'importe quel bien ou service. Ce qu'on appelle «les liquidités» désigne la monnaie sous sa forme la plus liquide: les pièces et les billets (monnaie fiduciaire et divisionnaire), qu'on appelle aussi la monnaie centrale, parce qu'elle peut être créée exclusivement par la banque centrale.

2. Analyser. Quel est le danger lié à ce type de pratiques ?

Les fonds levés par les banques ne dépendent plus immédiatement des remboursements de leurs clients, ainsi les banques peuvent être tentées d'accorder des prêts à des emprunteurs peu solvables, autrement dit à accorder des prêts risqués.

3. Expliquer. Quels sont les différents facteurs qui ont conduit à la crise selon Jean Tirole?

Le comportement des banques conduit à une **augmentation du taux de titrisation** alors même que les prêts deviennent plus risqués;

Les investisseurs achètent des obligations «pourries», dont **les risques sont largement sous-évalués** par les agences de notation.

Document 7. Paniques et faillites bancaires dans la crise de 2008 - l'exemple de Northern Rock

<https://www.ina.fr/video/3438273001012>

1. Expliquer. Pourquoi les clients de Northern Rock se sont-ils rués aux guichets de leur banque pour retirer le solde de leurs comptes bancaires ?



Les épargnants ont eu peur que la banque Northern Rock ne fasse faillite, et qu'ils perdent ainsi la totalité de leur épargne. Cette peur vient du fait que la banque a dû emprunter une large somme auprès de la Banque d'Angleterre.

La **panique bancaire** (ou ruée bancaire ou *bank run*) désigne ainsi une situation dans laquelle les clients d'une banque se pressent pour retirer leurs dépôts de peur qu'elle ne fasse faillite. La panique bancaire est une forme de prophétie autoréalisatrice: les clients ont peur que la banque ne devienne insolvable donc ils retirent leurs dépôts le plus vite possible, ce qui rend effectivement la banque insolvable.

La solvabilité désigne la capacité d'un emprunteur à rembourser son créancier. La solvabilité d'une banque désigne donc sa capacité à rembourser, sous forme de liquidités, les dépôts de ses clients.

2. Expliquer. Pourquoi la banque Northern Rock a-t-elle dû emprunter auprès de la Banque d'Angleterre?

La crise des subprimes a mis à mal la confiance entre banques, si bien que les banques sont plus réticentes à se prêter des liquidités sur le marché interbancaire.

3. Analyser. En quoi cette ruée au guichet pose-t-elle problème à la banque?

Les dépôts des épargnants existent sous forme de **monnaie scripturale**, créée par la banque par un simple jeu d'écriture. La banque ne dispose pas (du tout) de l'équivalent de cette épargne sous forme de liquidités (= monnaie centrale). De fait, une grande partie des fonds de Northern Rock en 2007 sont détenus sous la forme de **crédits hypothécaires risqués** – des actifs très peu liquides donc.

Northern Rock ne dispose donc pas de suffisamment de liquidités pour face à tous ces retraits simultanés. Et les banques rechignant à se prêter entre elles à ce moment-là, elle ne pourra pas trouver de liquidités auprès d'elles. On parle alors de **crise de liquidités**.

4. Analyser. En quoi cette situation peut-elle poser problème pour l'ensemble du système bancaire?

Si Northern Rock se retrouve en défaut de paiement, les clients des autres banques risquent de redouter de perdre leurs économies, et donc de se ruer également aux guichets pour retirer leur épargne. On risque alors un phénomène de **faillites bancaires en chaîne**.

Par ailleurs, Northern Rock peut se retrouver en défaut de paiement vis-à-vis d'autres banques auprès desquelles elles ont emprunté.

5. Discuter. Quelles pourraient être les solutions envisageables pour mettre fin à cette situation?

Une intervention de la banque centrale, qui peut renflouer la dette de la banque et offrir aux épargnants une garantie sur leurs dépôts. C'est ce qu'a fait rapidement la Banque d'Angleterre dans le cas de Northern Rock, pour mettre fin à la panique bancaire.

Une nationalisation de la banque. C'est ce qui a été fait pour Northern Rock en 2008, de manière temporaire. Cette nationalisation revient à placer la banque sous contrôle de l'État, à en faire une société financière publique. La nationalisation permet de rassurer les épargnants, qui ne craignent plus les défauts de paiement car l'État peut facilement se procurer des liquidités auprès de la Banque centrale et ne peut pas faire faillite!

Bilan. La «Grande Récession»: le rôle particulier de la titrisation

Lors de la crise des subprimes, plusieurs catégories d'acteurs bancaires sont touchées:

- Les **banques** américaines qui avaient accordé des crédits **immobiliers** et qui réalisent alors de lourdes pertes;
- Les investisseurs internationaux qui avaient souscrits, via la **titrisation**, des titres financiers adossés à des crédits *subprimes*;
- Des banques d'investissement qui avaient vendu des produits d'assurance contre le risque de non remboursement des crédits subprimes (c'est notamment le cas de banque **Lehman Brothers** qui fera faillite en 2008).

Dans ce contexte de fragilité mondiale du système bancaire, les banques perdent confiance, et refusent de se prêter des liquidités sur le marché **interbancaire**. La crise de liquidité se propage par effet domino. Des clients craignant pour leurs économies se ruent à nouveau au guichet, comme pour la banque **Northern Rock** au Royaume-Uni. Mais contrairement à 1929, les interventions des banques **centrales** sont massives pour éviter une crise de liquidité généralisée. Elles prêtent sans limite à taux faible, voire nul, de la monnaie **centrale** aux banques qui en auront besoin.

2) La «Grande Dépression»: effet domino et ruées aux guichets

Document 8. Paniques et faillites bancaires pendant la crise de 1929

La crise se manifesta en octobre 1929 par une chute brutale des cours des actions à Wall Street. En un mois, tous les gains de la phase spéculative depuis le début de l'année furent perdus. Malgré quelques brèves reprises, cette baisse se prolongea jusqu'à 1932 où elle dépassa les 80%. Le krach ne fut pas sans répercussions sur le système financier américain : comme le développement de l'achat de titres à crédit avait activé la hausse des cours, la baisse de ceux-ci mit les emprunteurs en difficulté, et conduisit à la faillite certains de leurs créanciers, brokers ou banques trop engagées. Cependant, un soutien rapide de la Banque de réserve fédérale de New-York évita une panique. Au-delà du krach boursier, les crises financières se succédèrent dans les années 1930-1933. Plusieurs vagues de faillites bancaires eurent lieu en 1930 et surtout 1931 et 1933. En trois ans disparurent 9000 banques, représentant 15% des dépôts du système bancaire. La gravité de ces vagues s'explique largement par le phénomène de "dominos" qui conduisit des banques à faire faillite du seul fait de la chute d'autres banques leurs débitrices, et par les runs qui conduisirent les déposants paniqués à retirer en masse leurs dépôts, amenant les banques à la crise de liquidités. Le surendettement de certains emprunteurs (spécialement les fermiers du middle-west) et la chute d'autres marchés d'actifs (fonciers et immobiliers) jouèrent également un rôle initiateur non négligeable. Quoi qu'il en soit, au printemps 1933, la panique atteignit un tel degré qu'une fermeture de plusieurs jours de l'ensemble du système bancaire fut nécessaire pour ramener le calme. Cet ensemble de crises financières fut-il à l'origine de la crise économique sans précédent que connurent les Etats-Unis alors ? (la production industrielle baissa de 50%, le PIB d'un tiers en termes réels et l'investissement disparut tandis que le taux de chômage atteignait 25%, la reprise se faisant attendre puisque le niveau de production de 1929 ne fut atteint qu'en 1936).

Pierre-Cyrille Hautcœur, «La crise de 1929 et ses enseignements» in *Crisis financières*, J. Gravereau et J. Trauman, Economica, 2001

1. **Repérer.** Combien de banques ont-elles fait faillite aux États-Unis pendant la crise de 1929?

9 000 banques ont fait faillite entre 1929 et 1933.

2. **Expliquer.** Pourquoi le krach de 29 entraîna-t-il immédiatement la faillite de certaines banques?

Certaines banques avaient fortement soutenu l'achat de titres à crédit (avec les «call loans» que l'on a évoqués plus tôt), ainsi la baisse de la valeur des titres a rendu les emprunteurs insolubles. Les banques qui ont fait face à trop de défauts de paiement ont dû faire faillite.

3. Expliquer. Expliquez la phrase soulignée.

Deux phénomènes ont contribué aux faillites bancaires en chaîne:

- Les épargnants cherchent à retirer leurs dépôts en masse (panique bancaire);
- Les banques qui font faillite ne remboursent pas les autres banques auprès desquelles elles avaient emprunté des liquidités, mettant ces dernières en difficulté.

4. Expliquer. Quelle la troisième cause des faillites des banques dans cette période?

Les banques ont dû faire face à des défauts de remboursement de la part d'autres emprunteurs, notamment les fermiers du Middle West, qui s'étaient endettés trop lourdement par rapport à leur capacité de remboursement et, dans un contexte de dépression, peuvent devenir insolvables. Les défauts de remboursement ont aussi pu être accentués par la baisse du prix du collatéral sur le marchés immobilier et foncier (comme en 2008).

Bilan. La «Grande Dépression»: effet domino et ruée aux guichets

La crise boursière de 1929 se traduit très rapidement en crise bancaire: entre 1930 et 1933, **9000** banques disparaissent, sous l'influence de multiples facteurs:

Certains acteurs bancaires avaient accordé des **prêts** à des petits porteurs pour acheter des actions: ils réalisent des pertes sévères lors du krach boursier.

Les épargnants qui craignent que leurs banques fassent faillite se ruent au guichet: ce phénomène de **panique bancaire** engendre une crise de **liquidité** pour les banques, qui peuvent faire faillite. C'est pour éviter cet effet domino qu'existent depuis des mécanismes de **garantie** des dépôts: les déposants savent que même en cas de faillite de la banque ils retrouveront leurs économies.

La crise **immobilière** et économique qui suit la crise de 1929 fait que de nombreuses entreprises n'arrivent plus à rembourser leurs prêts, ce qui aggrave les pertes des banques

Les trois causes précédentes engendrent un effet **domino**, qui conduit des banques à faire faillite du seul fait de la chute d'autres banques auxquelles elles avaient accordé des prêts.

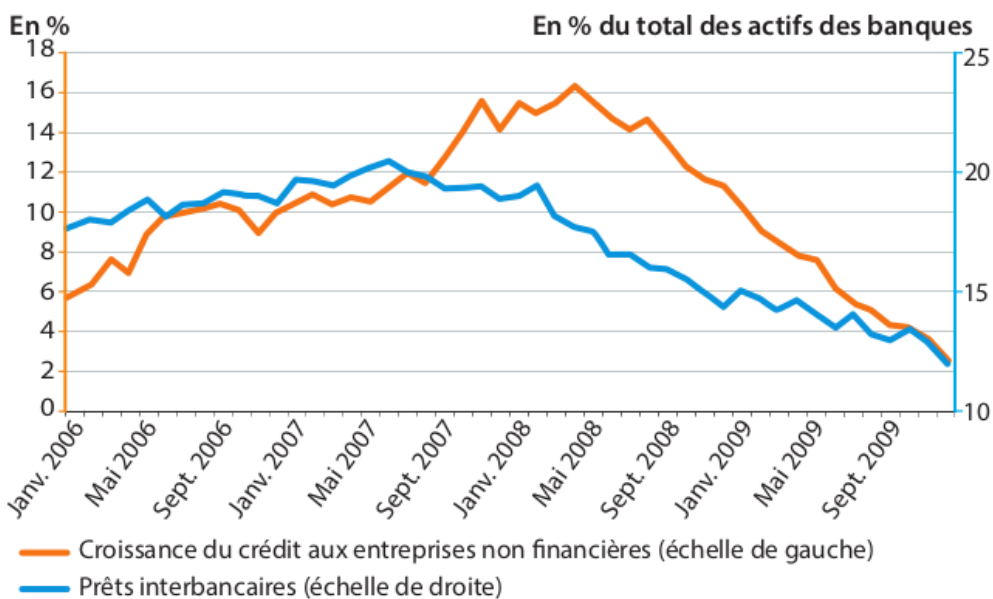
II. De la crise financière à la crise économique: les canaux de transmission des crises financières à l'économie réelle

A) Le rôle du «credit crunch»: la contraction du crédit

Objectifs

- Décrire les effets des crises de 1929 et de 2008 sur l'économie réelle: chute du PIB et accroissement du chômage;
- Expliquer le rôle de la contraction du crédit dans la transmission d'une crise financière à l'économie réelle

Document 9. La contraction du crédit au Portugal pendant la crise financière de 2008



Source : d'après Rajkamal Lyer, Jose-Luis Peydró, Samuel da-Rocha-Lopes et Antoinette Schoar, « Interbank liquidity crunch and the firm credit crunch : Evidence from the 2007–2009 crisis », *Review of Financial Studies*, vol. 27, n° 1, Oxford University Press, 2014

1. Lire. Que signifient les données de janvier 2006?

Selon Rajkamal Lyer et al., en janvier 2006, au Portugal, les banques se prêtent l'équivalent de 9% de leurs actifs sur le marché interbancaire et les crédits aux entreprises augmentent de 6%.

2. Repérer. À quelle date les crédits aux entreprises ont-ils commencé à croître moins vite ? Qu'en est-il pour les prêts interbancaires?

La croissance des crédits aux entreprises se ralentit à partir de juin 2007 (crise des subprimes aux États-Unis) et les prêts interbancaires diminuent à partir d'avril 2008.

Document 10. De la crise financière à la crise économique: la contraction du crédit

On pouvait croire que le plus dur était derrière nous. Les banques centrales avaient été surprises au mois d'août 2007 par les répercussions du krach des prêts subprime, ces crédits immobiliers accordés aux États-Unis aux ménages les moins solvables. Mais les banquiers centraux s'étaient rapidement ressaisis en injectant massivement des liquidités dans le système bancaire et, dans le cas des États-Unis, en réduisant nettement leurs taux d'intérêt. [...]

Début novembre toutefois, les signes de tension réapparaissent [...] L'assèchement des marchés interbancaires forçait les autorités à intervenir une nouvelle fois. Le 11 décembre, la Réserve fédérale américaine (Fed) réduisait son taux directeur d'un quart de point, portant la baisse totale à un point depuis le déclenchement de la crise. Le 12 décembre, les principales banques centrales du monde occidental procédaient à leur première intervention coordonnée de grande ampleur depuis le 11 septembre 2001. A elle seule, la Banque centrale européenne (BCE) injectait 350 milliards d'euros sur le marché interbancaire. [...]

La crise financière n'aurait [...] pas pris une telle ampleur si le **risque de crédit** associé au subprime était resté cantonné au bilan des établissements directement impliqués dans ces prêts [...] C'était sans compter avec la révolution introduite dans les pratiques bancaires par la dynamique de la titrisation. Cette pratique consiste, pour une banque, à se défaire des risques pris sur les crédits accordés en revendant les créances correspondantes à un fonds (Structured Investment Vehicules, ou SIV) créé à cet effet, qui lui-même va financer cet achat en émettant des titres à court terme sur le marché financier. Ces obligations (Asset Back Securities, ou ABS) étaient d'autant plus demandées qu'elles étaient adossées à tout un éventail de titres, eux-mêmes structurés par types de risques, dont les subprime. En propageant le doute sur la valeur des titres adossés à ces obligations, la crise des subprime a conduit les investisseurs à vouloir s'en défaire à tout prix. N'ayant plus les moyens de se financer et obligés de vendre leurs actifs dans les pires conditions, plusieurs SIV ont fait faillite.

A leur tour, les grandes banques, qui avaient elles-mêmes largement souscrit ce type d'obligations et accordé d'importantes lignes de crédit à ces fonds, se sont trouvées exposées. Bien que les créances qu'elles détiennent ne soient pas cataloguées officiellement comme créances douteuses. Craignant chacune que l'autre ne détienne des titres contaminés, les banques ont cessé de se prêter mutuellement les liquidités en excès dont elles pouvaient disposer. Elle ont ainsi provoqué la crise de liquidité qui a paralysé les marchés interbancaires à partir du mois d'août.

Dès lors, le risque majeur pour l'économie devient celui d'un rationnement du crédit (*credit crunch*) : la chute de la valeur de l'actif des banques et les besoins de recapitalisation de leur bilan les conduisent à limiter leurs crédits aux particuliers et aux entreprises. Quand une telle dynamique est enclenchée, la baisse des taux d'intérêt par les banques centrales ne suffit plus à relancer le crédit, comme cela a été le cas au Japon dans les années 90, et la récession devient inévitable.

Jacques Adda, «Pourquoi la crise financière joue les prolongations», Alternatives Economiques, Hors-série n°076, 01/04/2008

1. Repérer. Qu'est-ce qu'un «risque de crédit»? Quels ont été les différents types d'acteurs soumis au risque de crédit associé aux prêts subprime?

Le risque de crédit désigne le risque, pour un créancier, de ne pas être remboursé. Dans le cas des prêts subprime, ont été soumis à un risque de crédit important:

- Les banques ayant proposé des crédits subprime, qui sont directement menacées par le risque d'insolvabilité de leurs clients.
- Les fonds SIV, ces sociétés créées par les banques pour racheter les titres de créance subprime dans le cadre de la titrisation.
- Les grandes banques, qui ont elles-mêmes racheté des obligations pourries (adossées sur les crédits subprime) sur les marchés financiers.

2. Définir. Recherchez la définition de «contraction du crédit».

La **contraction du crédit** (ou *credit crunch*) désigne une raréfaction des prêts accordés par les banques ou une forte hausse des coûts liés à l'endettement.

3. Expliquer. Pourquoi l'auteur redoute-t-il une contraction du crédit en 2008?

- 1) «*Craignant chacune que l'autre ne détienne des titres contaminés, les banques ont cessé de se prêter mutuellement les liquidités en excès dont elles pouvaient disposer*»: la première contraction du crédit prend la forme d'une crise de liquidité sur le marché interbancaire. Les banques ne se prêtent plus entre elles car le risque de crédit leur semble trop important, la plupart des grandes banques détenant beaucoup d'obligations pourries.
- 2) «*La chute de la valeur de l'actif des banques*»: les banques, ayant perdu beaucoup à la suite de la crise financière, ont de fait moins de fonds à prêter.
- 3) «*Les besoins de recapitalisation de leur bilan*»: les banques, avant la crise, ont beaucoup prêté en passant par la création monétaire, ce qui les a rendues plus à risque d'un défaut de paiement, puisqu'elles prêtaient beaucoup d'argent qu'elles n'avaient pas sous forme de liquidités. Après la crise, les banques ont tendance à adopter des comportements moins risqués, donc à diminuer la somme de fonds prêtés par rapport aux liquidités qu'elles détiennent effectivement.

4. Déduire. Quelles pourraient être les conséquences d'une contraction du crédit?

Les **ménages**, pour lesquels il est plus difficile d'emprunter, réduisent leurs dépenses. De la même manière, les **entreprises** réduisent leurs investissements, et pour certaines rencontrent des problèmes de trésorerie (ne pouvant pas combler leur besoin de financement) et font faillite.

Par conséquent, la demande globale diminue et c'est la récession qui menace.

B) Le rôle de l'effet de richesse négatif

Objectifs

- Expliquer le rôle de l'effet de richesse négatif dans la transmission d'une crise financière à l'économie réelle

Document 11. De la crise financière à la crise économique: l'effet de richesse négatif

Entre juin 2007 et le début de 2009, les banques ont perdu près de 700 milliards de dollars et les principaux indices boursiers ont chuté de 40 à 60 %. La succession spectaculaire des faillites de grands établissements bancaires a pu donner l'impression que la crise n'affectait que le monde de la finance, et qu'elle ne concernait pas le quotidien des gens ordinaires. Il n'en est rien : la transmission de la crise à l'économie réelle a reposé sur deux mécanismes complémentaires.

Le premier canal de transmission de la crise est la contraction de l'offre de crédit [...]

Le second canal réside dans la dépréciation des actifs, mobiliers et immobiliers. La baisse des prix de l'immobilier et la chute des cours boursiers dévalorisent les patrimoines des ménages. Ils voient donc leur richesse réelle baisser et peuvent avoir tendance à épargner davantage afin de reconstituer la valeur initiale de leur patrimoine. Si les comportements des ménages s'ajustent de cette manière, il y a un effet négatif sur la consommation qui amplifie la crise. Cet effet est particulièrement visible aux États-Unis, car les ménages américains sont très sensibles aux dépréciations d'actifs, du fait de leur épargne retraite investie pour moitié en Bourse. De plus, aux États-Unis et au Royaume-Uni, la dépréciation des actifs pèse aussi sur la consommation par le biais de la capacité d'endettement des ménages. Celle-ci dépend en effet de la valeur des patrimoines : quand un ménage voit la valeur de sa maison progresser, il peut à nouveau s'endetter à hauteur de cette plus-value potentielle. Le boom de l'immobilier a donc encouragé la progression de l'endettement des ménages. C'est évidemment l'inverse depuis que l'immobilier se déprécie. La restriction de l'accès au crédit des ménages américains et anglais est donc liée à la fois aux difficultés des banques et à la dégradation de leur situation personnelle.

Nicolas Couderc, professeur affilié ESCP-Europe ; Olivia Montel-Dumont, «Les politiques économiques à l'épreuve de la crise», *Cahiers français n° 359*, Novembre-décembre 2010

1. Synthétiser. Résumez la propagation de la crise financière à la crise économique via le canal de la dépréciation des actifs par un schéma d'implication.

C) Le rôle des spirales déflationnistes

Objectifs

- Expliquer le mécanisme de spirale déflationniste.
- Expliquer et illustrer les mesures que peuvent prendre les États pour endiguer une spirale inflationniste

Document 13. Pourquoi la déflation peut-elle être dangereuse?

Pourquoi la déflation peut-elle être dangereuse ? - Dessine moi l'éco (dessinemoileco.com)

1. **Définir.** Définissez la déflation.

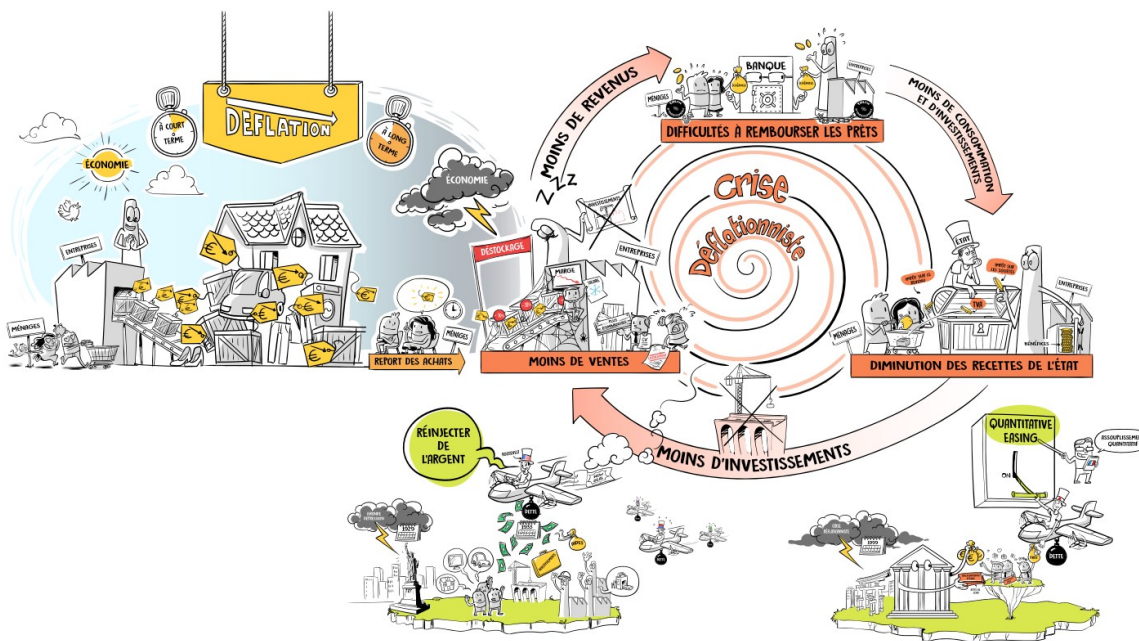
La **déflation** désigne une **baisse durable du niveau général des prix**.

2. **Déduire.** Pourquoi la déflation est-elle très problématique pour les agents économiques qui sont endettés? Que peuvent-ils être contraints à faire, avec quelle conséquence?

Lors d'une déflation, **le revenu des ménages et des entreprises diminue**, or leurs échéances restent les mêmes: **le poids de leurs remboursements augmente**, autrement dit leur taux d'endettement augmente. Ménages et entreprises peuvent ainsi rencontrer des difficultés pour rembourser leurs prêts.

Cela peut avoir pour conséquences: (1) une baisse de la consommation et de l'investissement – car les agents doivent consacrer une plus grande part de leur revenu au remboursement de leur crédit; (2) des ventes forcées: pour payer leurs échéances, les agents cherchent à vendre leurs actifs, ce qui augmente l'offre et alimente la baisse des prix – comme on l'a vu sur le marché immobilier des États-Unis lors de la crise des subprimes.

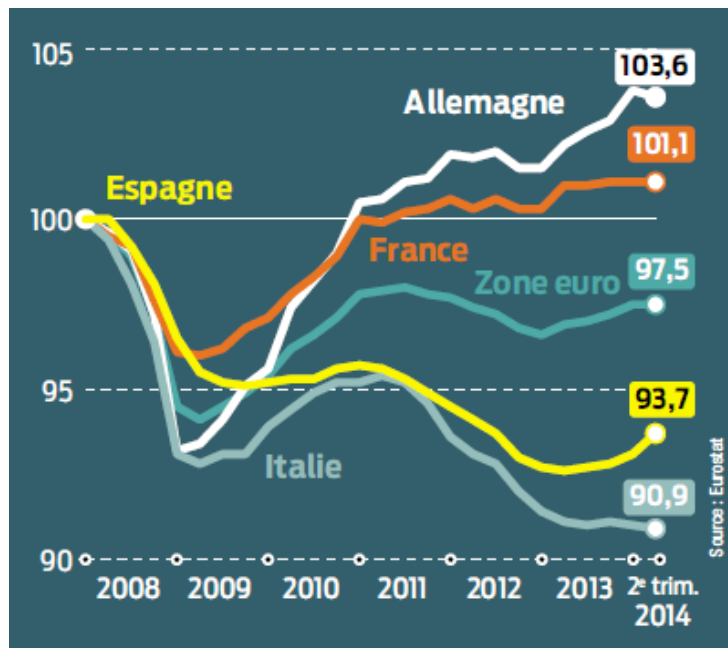
3. **Synthétiser.** Réalisez un schéma résumant le cercle vicieux de la déflation.



4. **Expliquer.** Que peut faire l'État face à une spirale déflationniste?

L'État peut réinjecter de l'argent dans l'économie afin de **relancer la demande**: distribution d'aide aux entreprises ou investissement dans des infrastructures. Exemple: politique du New Deal mise en place par Roosevelt dans les années 1930.

L'État peut mettre en place un **assouplissement quantitatif** (*quantitative easing*): racheter de la dette: la banque centrale rachète des obligations d'État aux investisseurs afin de les rassurer et de permettre à l'État de continuer à emprunter à des taux d'intérêt bas sur les marchés financiers. Exemple: *quantitative easing* mis en place par la BCE après la crise de .



Document 13. Evolution du PIB, base 100 au 1er trimestre 2008

1. Lire. Que signifient les données de 2014 pour l'Italie et pour l'Allemagne?

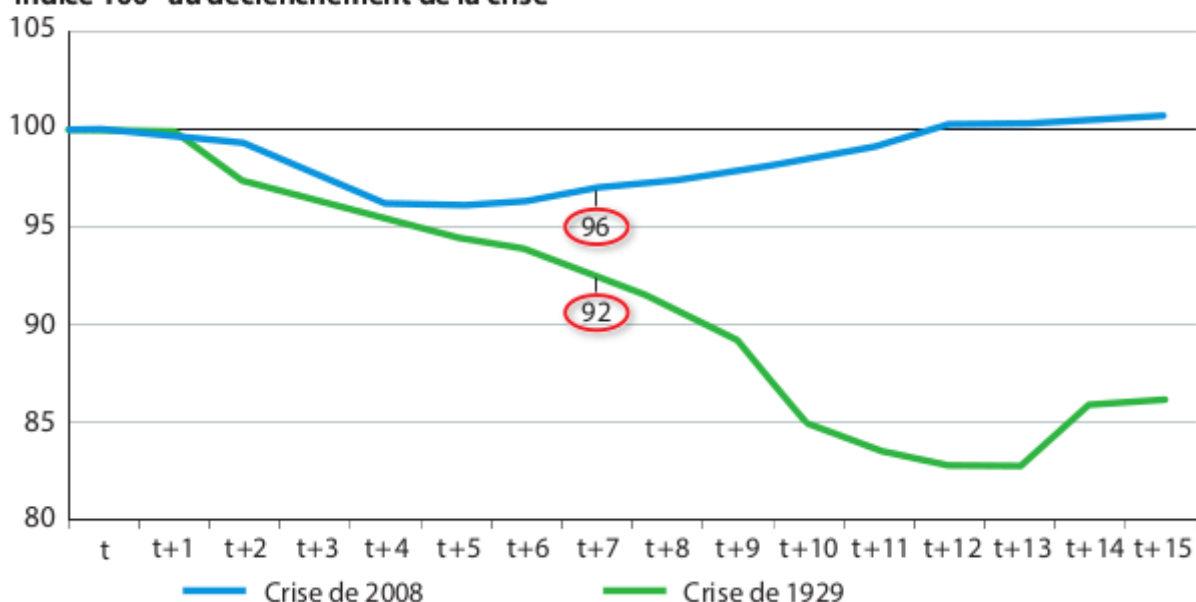
Entre 2008 et 2014, selon Eurostat, le PIB de l'Allemagne a augmenté de 3,6%, tandis que le PIB de l'Italie a diminué de 9,1%.

2. Déduire. Quel a été l'effet de la crise financière sur le PIB des pays membres de la zone euro?

Les pays membres de la zone euro ont connu une récession consécutive à la crise financière. Certains s'en sont assez vite relevés (France, Allemagne), mais d'autres ont connu une baisse plus durable de leur PIB (Espagne, Italie).

Document 14. Evolution comparée du PIB par tête en France pendant les crises

Indice 100¹ au déclenchement de la crise



1. La base 100 correspond au 1^{er} trimestre de l'année considérée (1929 et 2008).

Sources : « En attendant la reprise... Perspectives 2010-2011 pour l'économie française », Revue de l'OFCE, 2010 ; actualisation Bordas avec données OCDE pour la période 2010-2012

1. Lire. Que signifient les données entourées ?

Selon l'OCDE, 7 trimestres après le déclenchement de la crise de 1929, le PIB français avait **chuté de 8%**. 7 trimestres après le déclenchement de la crise de 2008, le PIB avait **diminué de 4%**.

2. Repérer. À quelle date le PIB français retrouve-t-il son niveau de début 2008 ?

Le PIB français retrouve son niveau de 2008 12 trimestres après le déclenchement de la crise, donc au premier trimestre de **2011**.

3. Analyser. Comparez la gravité de la récession en France suite à la crise de 1929 et à celle de 2008.

On peut ainsi remarquer que la récession a été beaucoup mieux contenue en 2008 qu'en 1929 en France. Suite à la crise de 1929, la France connaît une longue récession: le PIB continue à décroître jusqu'en 1932, il est alors inférieur de 17% à son niveau de 1929. Après la crise de 2008, le PIB repart à la hausse dès 2009 et retrouve son niveau initial dès 2011. **Comment l'expliquer?**

Document 15. Les gouvernements ont appris...

Le recul de l'activité est très brutal à la fin de 2008 et au début de 2009, mais il est d'un ordre de grandeur semblable à celui observé en 1930. [...] Dans les années 1930, comme aujourd'hui, la crise est initialement une crise bancaire : la chute des Bourses, à partir du « jeudi noir » du 24 octobre 1929, conduit, par les pertes sur les valeurs des actifs, à la crise des banques (600 banques font faillite en 1930), de façon assez similaire à la crise présente des banques due au recul de la valeur des [bilans¹ des banques]. [...] Il faut [...] s'interroger sur la réponse de politique économique.

Commençons par la politique budgétaire. La réponse des gouvernements à la crise a été aujourd'hui une forte hausse des déficits publics [...]. Contrairement à ce qu'on croit aujourd'hui, la politique budgétaire mise en place aux États-Unis après la crise dans le cadre du New Deal est extrêmement prudente : le déficit public ne dépasse jamais 1,5 % [...]. Le stimulus budgétaire dans les années 1930 a été de petite taille.

La politique monétaire est aujourd'hui devenue extrêmement expansionniste : taux d'intérêt très faibles, croissance très rapide de la [masse] monétaire, cela afin de lutter contre le freinage violent du crédit bancaire. [...] Dans les années 1930, [...] la réaction de la politique monétaire a été très lente et très modeste. [...] La nature très différente des politiques économiques va impliquer une dynamique très différente aussi pour les économies.

Patrick Artus, « Quelles politiques économiques en 1929 et aujourd'hui », in Bertrand Jacquillat (dir.), *1929-2009 : Récession(s) ? Rupture(s) ? Dépression (s) ?*, PUF, coll. Cahiers du Cercle des économistes, 2009.

1. Le bilan indique la valeur des actifs d'une entreprise ou d'une banque. La crise a réduit la valeur des bilans des banques.

1. Lire. Quels sont les points communs entre les deux crises selon l'auteur ?

La crise est initialement **une crise bancaire** (d'origine boursière en 1929, immobilière en 2008).

La crise bancaire se transmet à l'économie réelle avec un impact du même ordre sur le PIB: **recul de l'activité «brutal»** dans les deux cas.

2. Rechercher. Qu'est-ce que le New Deal ? À quelle date a-t-il eu lieu ?

Le New Deal est une politique de relance budgétaire menée aux États-Unis à l'initiative du président Roosevelt. Cette politique n'a été lancée qu'en 1932, soit 3 ans après le déclenchement de la crise.

3. Analyser. Justifiez le titre du document.

Suite à la crise de 1929, les pays occidentaux ont connu une longue récession car la réponse des gouvernements a été trop tardive et trop modérée, en termes de politique budgétaire comme monétaire. **Suite à la crise de 2008**, les gouvernements ont réagi beaucoup plus rapidement et ont mis en place des mesures de plus grande ampleur: budget plus important consacré à la politique de relance; baisse très importante du taux directeur des banques centrales et augmentation importante de la masse monétaire.

Cette réponse plus rapide et plus ambitieuse peut expliquer ce que nous avons observé dans le document précédent: les pays se remettent beaucoup plus rapidement de la crise de 2008, ainsi dans la plupart des pays concernés (comme la France), **la récession ne déclenche pas une dépression** de long terme.

Bilan. De la crise financière à la crise économique

Les crises financières se transmettent à l'économie réelle par plusieurs canaux. Le premier canal est la **contraction** de l'offre de crédit (*credit crunch*): comme les banques éprouvent les plus grandes difficultés à trouver des liquidités, qu'elles ont réalisé des pertes importantes, et que la crise les rend **pessimistes** sur la conjoncture économique à venir, elles sont **réticentes** à octroyer des prêts aux entreprises et aux ménages. Le coût des emprunts – le taux **d'intérêt** – peut également augmenter car l'ensemble des créanciers exigent des primes de risque plus **élevées** en raison de la crise de confiance qui s'est installée. Ce resserrement du crédit réduit l'activité économique: sans la possibilité de recourir à des emprunts, les ménages **réduisent** leurs dépenses, tandis que les entreprises **reportent** ou annulent des investissements, voire rencontrent des problèmes de trésorerie pouvant les mener à la **faillite**.

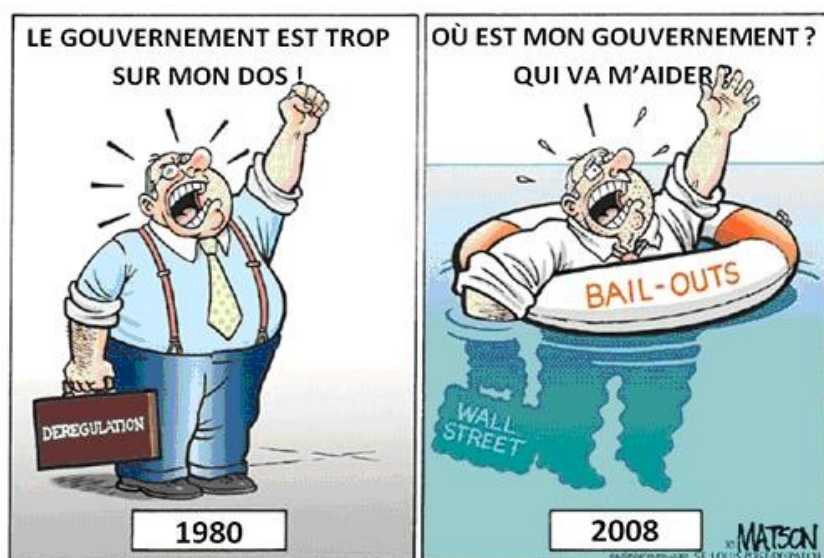
Le second canal réside dans un effet de richesse **négatif**. En raison de la crise financière et immobilière, on assiste à une **dépréciation** des actifs: les biens immobiliers et les titres financiers perdent de leur valeur. Les ménages connaissent ainsi une dévalorisation de leur **patrimoine**: leur richesse **réelle** diminue. En réaction à cet effet de richesse négatif, les ménages peuvent avoir tendance à **épargner** davantage afin de reconstituer la valeur initiale de leur patrimoine, ce qui contribue à la **diminution** de la consommation et amplifie la crise. Dans le même temps, la dépréciation des actifs réduit la capacité **d'endettement** des ménages, qui dépend en partie de la valeur de leur patrimoine, utilisé comme **collatéral**. Cela contribue également à la **diminution** de la consommation.

On peut ainsi assister à la mise en place d'une spirale **déflationniste**. La déflation a différents effets:

- Elle conduit les ménages à reporter leurs achats, ce qui fait **diminuer** la demande et accentue la **baisse** des prix;
- Elle réduit les marges des entreprises, qui cherchent alors à **baisser** les salaires ou à licencier, ce qui diminue les **revenus** des ménages et de l'État;
- Elle augmente le poids des dettes, ce qui encourage les acteurs économiques à **épargner** davantage et amène certains à réaliser des **ventes forcées** d'actifs, qui alimentent la baisse des prix.

Ces différents éléments agissent négativement sur la **consommation** et l'investissement, ce qui renforce la baisse de la demande et conduit à une baisse supplémentaire de la production qui peut conduire à la **dépression**, c'est-à-dire une diminution importante et durable de la production et de la consommation. Les licenciements se multiplient, les entreprises ferment. La dépression conduit ainsi au développement d'un **chômage** de masse. Cette spirale déflationniste, à l'œuvre pendant la crise de **1929**, a pu être évitée dans de nombreux pays développés après 2008, grâce à des politiques budgétaires et **monétaires** plus rapides et plus ambitieuses: plans de **relance** importants, baisse importante du taux **directeur** et **assouplissement** quantitatif.

III. Prévenir les crises: les instruments de régulation du système bancaire et financier



© RJ. Matson – www.rjmatson.com

Document 16. Marchés financiers et gouvernement

1. Définir. Rappelez la définition d'un aléa moral.

Un **aléa moral** désigne une situation dans laquelle, en raison d'une asymétrie d'information, un agent ne peut pas contrôler le comportement d'un autre et ce dernier peut en profiter. On utilise notamment ce terme pour désigner la relation entre assureur et assuré.e: un individu, se sachant assuré, peut adopter un comportement plus risqué.

2. Illustrer. En quoi les banques se trouvent-elles en situation d'aléa moral?

Suite à la crise de 1929, les gouvernements ont pris conscience qu'il était important d'intervenir, en cas de crise bancaire, pour éviter la faillite des banques. **Les banques se savent donc assurées contre la faillite par les États** (il est fortement probable que l'État vienne à leur secours si elles menacent de faire faillite), ainsi elles risquent d'adopter **une attitude moins prudente** et ainsi de déclencher une nouvelle crise.

L'aléa moral est d'autant plus important que l'asymétrie d'information s'est renforcée au cours des années 1980 et 1990, qui ont été une période de **dérégulation financière** dans la plupart des pays occidentaux: les États et banques centrales ont de moins en moins surveillé et contrôlé l'activité des banques. C'est pendant cette période que de nouveaux produits financiers risqués sont apparus, qui ont entre autres permis la titrisation des crédits subprime.

Comment les régulateurs financiers peuvent-ils alors intervenir pour prévenir ce risque d'aléa moral?

A) Réduire l'aléa moral des banques en renforçant leurs fonds propres: le ratio de solvabilité

Objectifs

- Définir le ratio de solvabilité et expliquer en quoi il peut réduire l'aléa moral des banques.

Document 17. La régulation financière en Europe

En novembre 2008, quelques semaines à peine après la mise en faillite de la banque Lehman Brothers, les pays membres du G20 se réunirent à Washington afin de répondre aux conséquences de la crise financière qui battait alors son plein. [...] Les résolutions du G20 engendrèrent une pléthore de régulations dans tous les pays concernés. Si l'on s'en tient aux pays membres de l'Union européenne, et en se limitant aux mesures principales, les réglementations suivantes furent adoptées :

– Directive « *Capital Requirement Directive 4* » : cette directive transpose la réglementation Bâle 3¹ en droit européen. Cette dernière s'appuie sur le constat que le bilan des banques était fragile et ne pouvait

pas faire face à des chocs sévères. [...] Les normes Bâle 3 introduisirent dès lors des ratios de [solvabilité] à respecter par les banques, [...] et redéfinirent les fonds propres des banques tant en matière de quantité que de qualité. [...]

– Mécanisme de supervision unique (MSU) : la fragmentation du paysage bancaire européen fut rapidement montrée du doigt comme étant un des facteurs ayant aggravé les conséquences de la crise financière sur notre continent. Il fut dès lors décidé, lors du sommet européen de juin 2012, de centraliser la supervision des banques les plus importantes de la zone euro et de confier cette supervision à la Banque centrale européenne (BCE). Les objectifs de cette supervision centralisée sont triples : assurer la solidité du secteur bancaire européen ; renforcer l'intégration et la stabilité financière ; garantir la cohérence de la supervision bancaire.

[...] Il a été décidé de créer un Fonds de résolution unique (FRU) doté à terme de 55 milliards d'euros visant à financer les banques en situation de [crise]. Le FRU représente 1 % des dépôts assurés dans l'UE et est financé par les banques.

Serge Wibaut, « A-t-on été assez loin en matière de régulation financière ? », *Reflets et perspectives de la vie économique*, De Boeck Supérieur, 2017.

1. Le comité de Bâle regroupe les principales autorités monétaires et impose depuis les années 1980 des règles aux banques, notamment un ratio minimal de solvabilité entre leurs fonds propres et les crédits qu'elles distribuent. L'accord Bâle 3 date de 2010.

1. **Synthétiser.** Quelles ont été les principales mesures mises en place au sein de l'UE pour réguler le système bancaire et financier ?

- **Capital requirement directive 4:** imposition aux banques d'un ratio de solvabilité;
- **Mécanisme de supervision unique (MSU):** centralisation de la surveillance du système bancaire, confiée à la BCE.
- **Fonds de résolution unique (FRU):** fonds abondé par les banques pour pouvoir sauver les banques en faillite.

2. **Lire.** Qu'est-ce qu'un ratio de solvabilité ? À quoi sert-il ?

Un **ratio de solvabilité** désigne un pourcentage minimum de fonds propres, défini par les autorités, que doit détenir une banque en fonction du volume et du risque de ses actifs .

Exercice 1. Le ratio de solvabilité

On suppose qu'au 31 décembre de l'année, le patrimoine d'une banque peut être décrit de la manière suivante:

Actif de la banque (ce qu'elle possède ou ce qu'on lui doit)		Passif de la banque (mode de financement de son actif)	
Immeubles de la banque	50 M€	Fonds propres (capital et bénéfices antérieurs mis en réserve)	85 M€
Crédits immobiliers à la clientèle	850 M€	Dépôts de la clientèle	800 M€
Compte à la banque centrale	100 M€	Emprunts à court terme auprès des autres banques	115 M€
Total	1 000 M€	Total	1 000 M€

1. Classer. Surligner en jaune les actifs liquides (transformables immédiatement en monnaie sans risque de perte), et les passifs liquides (remboursables à court terme).

2. Calculer. A partir de quel taux de non remboursement des crédits immobiliers la banque va-t-elle faire faillite (fonds propres nuls ou négatifs)?

Ses fonds seront nuls ou négatifs dès **10%** de non remboursement.

3. Déduire. La réglementation bancaire impose que les fonds propres des banques couvrent au moins 10,5% de leurs risques. Que peut faire la banque pour respecter ce «ratio de solvabilité»?

Elle peut diminuer le montant de crédits accordés et mettre davantage en réserve.

B) Réduire l'aléa moral par la surveillance et la gestion des faillites

Objectifs

- Expliquer de quelle manière la supervision des banques par la banque centrale peut réduire leur aléa moral.

Document 18. La surveillance bancaire après 2008

Les détails de la surveillance des banques, par Jézabel Couppey-Soubeyran - YouTube

1. Expliquer. Pourquoi les autorités prudentielles ont été insuffisantes pour surveiller l'activité des banques avant 2008?

Les banques sont normalement surveillées par des autorités prudentielles, qui surveillent notamment les ratios de fonds propres. Toutefois, **ces autorités prudentielles sont nationales**, alors que l'activité des banques s'était internationalisée. En outre, **ces autorités de surveillance sont spécialisées** par secteur, alors que les banques européennes sont pour la plupart universelles, c'est-à-dire à cheval sur plusieurs types d'activités: activités bancaires mais aussi financières et d'assurance.

2. Repérer. Quels ont été les outils de régulation mis en place par les accords de Bâle?

Les accords de Bâle ont globalement amené les banques à avoir plus de fonds propres (seule ressource non remboursable, capable d'absorber les pertes des banques).

- **Bâle I** impose **8%** de fonds propres par rapport aux actifs de la banque, pondérés en fonction de leur niveau de risque.
- **Bâle II** élargit l'assiette des actifs risqués à couvrir: risque de crédit; risque lié aux activités de marché et risque opérationnel. Mais les banques optimisent la contrainte réglementaire, car on leur a délégué l'évaluation du risque des actifs.
- **Bâle III** améliore **la quantité et la qualité des fonds propres**. Toutefois, on n'est pas revenu sur le fait de confier aux banques l'évaluation de leurs actifs.
- **Bâle III** introduit aussi des **ratios de liquidité**: les banques doivent être capables de résister à une crise de liquidité.
- **Bâle III** a enfin introduit une **exigence de fonds propres exprimés en pourcentage du total du bilan** – ce qui évite aux banques de pondérer les actifs en fonction du niveau de risque. Ce seuil, cependant, est seulement de **3%**: les banques peuvent donc s'endetter jusqu'à 97%. Une banque a donc entre 3% et 5% de fonds propre, contre 40% à 50% pour une entreprise.

3. Expliquer. Quelle est l'utilité des mécanismes de résolution? En quoi permettent-ils de réduire l'aléa moral des banques?

Mécanismes de résolution. Avant la crise, on n'était pas capable d'organiser le démantèlement d'une banque. Les mécanismes de résolution permettent (1) de faire en sorte que les actionnaires et créanciers des banques mettent la main à la poche; (2) de démanteler un établissement lorsqu'il rencontre des difficultés.

Ces mécanismes permettent ainsi de reporter sur les banques la responsabilité de leur recapitalisation, alors que ce sont les États qui leur sont venu en aide après la crise des subprimes: on passe d'un sauvetage externe à un **sauvetage interne**. L'aléa moral est bien réduit car, si les banques doivent payer les pots cassés, elles sont susceptibles de prendre moins de risques.

4. Repérer. Quelle est la forme prise par ce mécanisme de résolution en Europe? (voir aussi document 17)

En Europe, cela est mis en place dans le cadre de l'**Union bancaire**: réorganisation des banques à l'échelle européenne; mise en place d'un mécanisme de résolution; mise en place (à venir) d'un mécanisme de garantie des dépôts.

Le Fonds de résolution unique est une réserve abondée par les banques, qui doit pouvoir être mobilisée en cas de crise pour refinancer les banques menaçant de faire faillite. Son montant devrait être de **55 milliards d'euros** d'ici 2023, ce qui risque d'être insuffisant en cas de crise financière systémique.

Bilan. Prévenir les crises

Réalisez un schéma représentant les différents instruments de régulation du système bancaire et financier.

Exercice de révision. Comparer la crise de 1929 et la crise de 2008

Complétez le tableau suivant à l'aide du cours.

États-Unis (1929-1933)	États-Unis (2007-2009)
Contexte	
Fortes inégalités de revenus ; hausse de la Bourse, stimulée par les <i>call loans</i> .	Fortes inégalités de revenus ; boom spéculatif sur le marché immobilier ; taux d'intérêt très bas.
Séquence des événements	
1. Crise boursière L'indice de la Bourse de New York, le Dow Jones, cesse de monter le 3 octobre et le krach éclate le 24 octobre 1929. Le système des <i>call loans</i> met en difficulté courtiers et banquiers.	1. Crise immobilière Défauts de paiement des ménages ayant contracté des crédits <i>subprimes</i> , entraînant des ventes forcées de leurs maisons, ce qui cause une baisse des prix sur le marché immobilier après une hausse ininterrompue des prix de 1997 à 2007.
2. Crise bancaire Existence de multiples établissements bancaires de petite taille fragiles [...] ; en 1933, près de la moitié des établissements de 1929 sont fermés.	2. Crise bancaire Prolifération des intermédiaires et développement d'un système bancaire parallèle peu régulé ; la multiplication des défauts de paiement impacte ce système parallèle, ainsi que les banques.
3. Crise immobilière En conséquence des faillites bancaires et du niveau de chômage élevé, difficultés du secteur immobilier (en particulier celui de l'habitat rural).	3. Crise boursière La crise bancaire entraîne une baisse des crédits et une crise de confiance qui font chuter les Bourses.

4. Crise économique L'économie américaine entre en récession dès 1929.	4. Crise économique L'économie américaine entre en récession en 2009
--	--

Source : Bordas (librement inspiré de C. Sinapi, P. Piégay et L. Desmedt, « L'analyse des crises : Minsky, après Fisher et Keynes », L'Économie politique, n° 48, 2010).