

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

Plan :

I) Quelles sont les caractéristiques des crises financières de 1929 et 2008 ?

- A. Les caractéristiques de la crise des années 1930
- B. Les caractéristiques de la crise des subprimes de 2008

II) Quels sont les mécanismes à l'origine d'une crise financière ?

- A. La formation et l'éclatement de bulles spéculatives
- B. La place des banques dans les crises financières
 - 1) Les paniques bancaires
 - 2) Les faillites en chaîne (effet domino)
 - 3) Les banques peuvent accroître le niveau de risque dans la sphère financière

III - Comment une crise financière se propage-t-elle à l'économie réelle ?

- A. La contraction du crédit
- B. Les effets de richesses négatifs
- C. Les ventes forcées et la baisse du prix du collatéral

IV - Comment réguler le système bancaire et financier ?

- A. La nécessité de lutter contre l'aléa moral (« to big to fail »)
- B. Surveillance des banques et réglementation prudentielle
 - 1) Des ratios de solvabilité pour empêcher la prise de risque des banques
 - 2) Une supervision par la Banque Centrale pour éviter et réguler les faillites bancaires



Exemples de questions de la Partie 1 :

- 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 d'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.

Exemples de sujets de la Partie 3 de l'épreuve composée

- Vous présenterez les caractéristiques des crises de 1929 et 2008 ;
- 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

Exemple de sujets de dissertation :

- La crise de 2008 est-elle identique à celle des années 1930
- Comment expliquer les crises financières?
- Comment une crise financière peut-elle affecter l'économie réelle ?
- Comment réguler le système financier?

Exemples de sujets du Grand oral :

- A quoi sert la finance ?
- La finance est-elle nocive ?
- Comment les algorithmes transforment-ils les métiers de la finance ?
- Les tulipes : la 1^{ère} bulle spéculative de l'histoire
- De Ponzi à Madoff : une histoire des escrocs
- Les spéculateurs sont-ils indispensables au fonctionnement du capitalisme ?
- Les inégalités, cause profonde de la crise financière de 2008 ?

INTRODUCTION

Si l'ère industrielle a marqué le début d'un processus de croissance qui s'est étendu à la plupart des pays, cette dernière est loin d'être un long fleuve tranquille. Les phases d'expansion alternent en effet avec celles de récession voire de dépression. Ces périodes de crise peuvent souvent être liées à des crises financières, dont, au cours du siècle dernier, la crise de 1929 et celle de 2008 sont les plus connues. Mais comment naissent les crises financières ? Comment se propagent-elles à l'économie « réelle », c'est-à-dire comment se traduisent-elles en récession et en montée du chômage ? Et comment les régulateurs financiers peuvent-ils tenter de les prévenir ?

📌 **Activité de sensibilisation :**



<https://www.citeco.fr/la-crise>

Questions :

Q1 : Complétez ci-dessous le bilan d'une banque :

Actif = ce que la banque fait avec ses ressources, l'utilisation des ressources (rapporte à la banque)	Passif = L'origine des ressources, c'est-à-dire les fonds collectés par la banque. (coûte à la banque)
<ul style="list-style-type: none">• prêts à des particuliers• prêts à d'autres banques	<ul style="list-style-type: none">• Fonds propres (= apports des actionnaires + résultats des années passées positifs ou négatifs)• dépôts des clients• prêts consentis par d'autres banques

Q2 : Comment s'appelle le marché où les banques se prêtent mutuellement des liquidités ?

Marché monétaire interbancaire → permet le refinancement des banques (se procurer de la monnaie BC lorsque retrait de billets, réserves obligatoires, compensation)

Q3 : Qu'est-ce que l'effet domino ?

La faillite d'une banque fragilise d'autres banques qui lui avaient prêté des liquidités, provoquant des faillites en chaîne dans le pire des cas, ou une crise de confiance généralisée qui fait que les banques refusent de se prêter des liquidités les unes aux autres sur le marché interbancaire.

Q4 : Comment les clients de la banque réagissent-ils à l'annonce des risques de défaut de paiement de la Nanonésie ? Pourquoi ?

Bank run → les clients veulent retirer leur épargne de la banque, car ils craignent qu'elle ne disparaisse, et avec elle toute leur épargne.

Q5 : Pourquoi les banques cessent-elles de se prêter des liquidités ?

Elles ne se font plus confiance, elles ont peur de ne pas être remboursées du fait de la fragilité de certaines banques

Q6 : Quelle est la conséquence de cette paralysie du marché interbancaire ?

Les banques ne peuvent plus se refinancer, elles arrêtent d'accorder des crédits aux entreprises et aux particuliers pour ne pas avoir besoin de se refinancer.

Q7 : Pourquoi les entreprises arrêtent-elles de produire et licencient-elles ?

Perte de l'accès au crédit (pb de trésorerie pour payer fournisseurs par ex + pas d'investissement) et anticipations négatives (elles pensent que la demande va baisser du fait de la crise) → elles diminuent leur niveau de production, et par conséquent réduisent leur main-d'œuvre.

Q8 : Pourquoi la consommation des ménages diminue-t-elle ?

Montée du chômage = baisse des revenus et baisse de la consommation + inquiétude → épargne de précaution qui diminue la consommation

Q9 : Quel est le rôle des banques centrales ?

Assurer la stabilité du système bancaire et financier, en faisant respecter les règles de bonne conduite et en jouant le rôle de prêteur en dernier ressort (pour éviter les faillites bancaires et la paralysie du marché monétaire interbancaire et limiter le credit crunch).

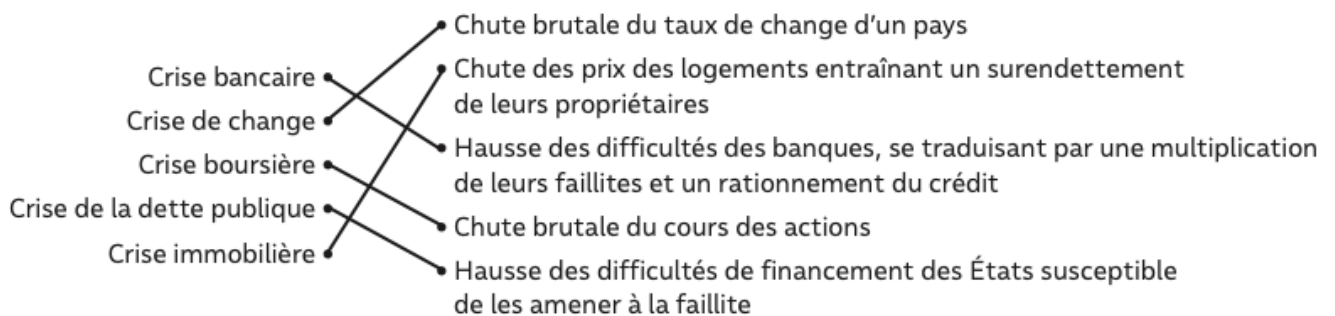
I) Quelles sont les caractéristiques des crises financières de 1929 et 2008?

Crise financière : perturbation majeure du système financier qui se traduit par un effondrement boursier (krach), des faillites bancaires, l'effondrement du cours d'une ou plus monnaie(s) ou encore la chute du prix dans l'immobilier.

On distingue plusieurs types de crises qui affectent le système financier :

☞ Exercice 1 : La variété des crises

Associez chaque crise à sa définition



A) Les caractéristiques de la crise des années 1930

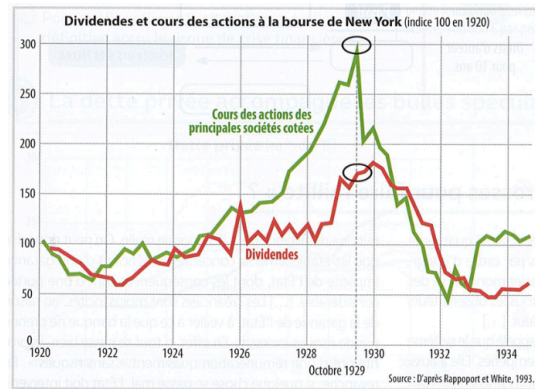
La crise de 1929 est née d'un excès d'endettement du secteur privé et d'une gigantesque bulle spéculative. Elle a été l'une des plus violentes qu'ait connues l'économie mondiale. Ses conséquences sociales et politiques ont été considérables.

La crise de 1929 a provoqué un ralentissement économique profond au cours des années 1930 connu sous le nom de « **Grande Dépression** ». Cette crise, partie des États-Unis, mais aux répercussions planétaires, a favorisé l'émergence du nazisme (arrivée au pouvoir d'Adolf Hitler en 1933) et constitue l'une des causes de la Seconde Guerre mondiale (1939-1945).

Document 2 : La crise de 1929



<https://www.youtube.com/watch?v=NEFI7OnNEIM>



Questions :

Q1 : Décrire la situation de l'économie américaine au milieu des années 1920.

Période de forte croissance (3,8 % en moyenne au cours des années 1920) : la production augmente, tirée par une augmentation des rendements agricoles et par le développement de l'industrie et du fordisme qui augmente considérablement la productivité (automobile par ex). Le pays vit des « années folles ».

Q2 : Montrez que les années 1920 sont caractérisées par le développement d'une bulle spéculative sur le marché des actions aux États-Unis.

L'euphorie des années 1920 (parfois surnommées les « Années folles ») a provoqué une hausse du prix des actions en bourse = Hausse anormale de la valeur des titres échangés à la bourse (cours des actions des sociétés cotées en bourse a augmenté de +200 % en 9 ans). Bien supérieure à la hausse du PIB, ou à celle des dividendes versés (à partir de 1926).

Q3 : Qu'est-ce que le « call loan » ? Pourquoi a-t-il favorisé le gonflement de la bulle ?

L'évolution à la hausse des titres boursiers attire de nombreux spéculateurs qui espèrent des gains faciles. Ce sont des sociétés financières ou de simples citoyens qui se sont endettés pour investir en bourse. Le call loan désigne ce système d'achat d'actions à crédit : les banques acceptent de prêter des sommes parfois importantes aux spéculateurs pour qu'ils achètent des actions, les revendent un peu plus tard, et remboursent leur prêt avec une partie des plus-values réalisées.

Les ménages les plus modestes peuvent donc acheter des actions avec de l'argent qui ne leur appartient pas. Le but pour ces emprunteurs étant de rembourser leur prêt avec les éventuels gains réalisés.

Ex : Si j'emprunte 6 euros à la banque pour acheter une action de même montant, que son cours boursier augmente et que je peux la revendre 11 euros, la vente m'a fait gagner $11 - 6 = 5$ euros.

Si beaucoup d'acteurs se mettent à spéculer, et donc à acheter des titres financiers, les prix de ces derniers vont augmenter, ce qui va attirer encore plus d'investisseurs... Un cercle vicieux qui gonfle les prix au-dessus de leur valeur, comme une bulle de chewing-gum. C'est ce qu'on appelle une **bulle spéculative**.

Q4 : Qu'est-ce qui est à l'origine du mouvement de panique à Wall Street le 24 octobre 1929 ?

Mais la hausse des cours n'est jamais éternelle. Une rumeur que certains acteurs importants à la bourse (des « gros porteurs » ie des acteurs qui détiennent beaucoup de titres) commencent à vendre → prise de conscience collective du caractère anormal de la valeur des titres échangés → Les spéculateurs commencent à vendre le plus vite possible avant que les cours ne baissent pour éviter de perdre trop → **krach boursier**.

Q5 : Montrez qu'un krach se produit à la Bourse de New-York en octobre 1929.

Jeudi noir 24 octobre « jeudi noir » → -22 % de l'indice Dow Jones, 13 millions d'actions vendues. Mardi 16 millions de titres sont liquidés, 30 milliards de pertes dus à l'effondrement des cours boursiers. L'indice du cours des actions cotées à la bourse de New York (base 100 en 1920) passe 300 à 200 en l'espace de quelques jours (ie la valeur des titres baisse de 30 %) et atteint moins de 50 en 1932, c'est-à-dire une valeur deux fois inférieure à son niveau de 1920. On assiste bien à un effondrement de la valeur des cours boursiers, caractéristiques de l'éclatement d'une bulle spéculative. Beaucoup de vendeurs, peu d'acheteurs → effondrement des cours = éclatement de la bulle.

Q6 : Pour quelles raisons la moitié des banques font-elles faillite entre 1929 et 1933 aux États-Unis ?

Les banques qui avaient prêté de l'argent aux spéculateurs (call loan) ne sont pas remboursées, puisque ces derniers ont tout perdu dans le krach → elles font faillites. Ces faillites entraînent d'autres banques à qui elles devaient de l'argent → nouvelles faillites

Ex : Si j'emprunte 6 euros à la banque pour acheter la même action que précédemment mais que cette fois-ci, son cours baisse et que je la vends 4 euros, je perds de l'argent. Avec mes 4 euros en poche, je n'ai donc pas suffisamment d'argent pour rembourser le prêt que m'avait accordé la banque

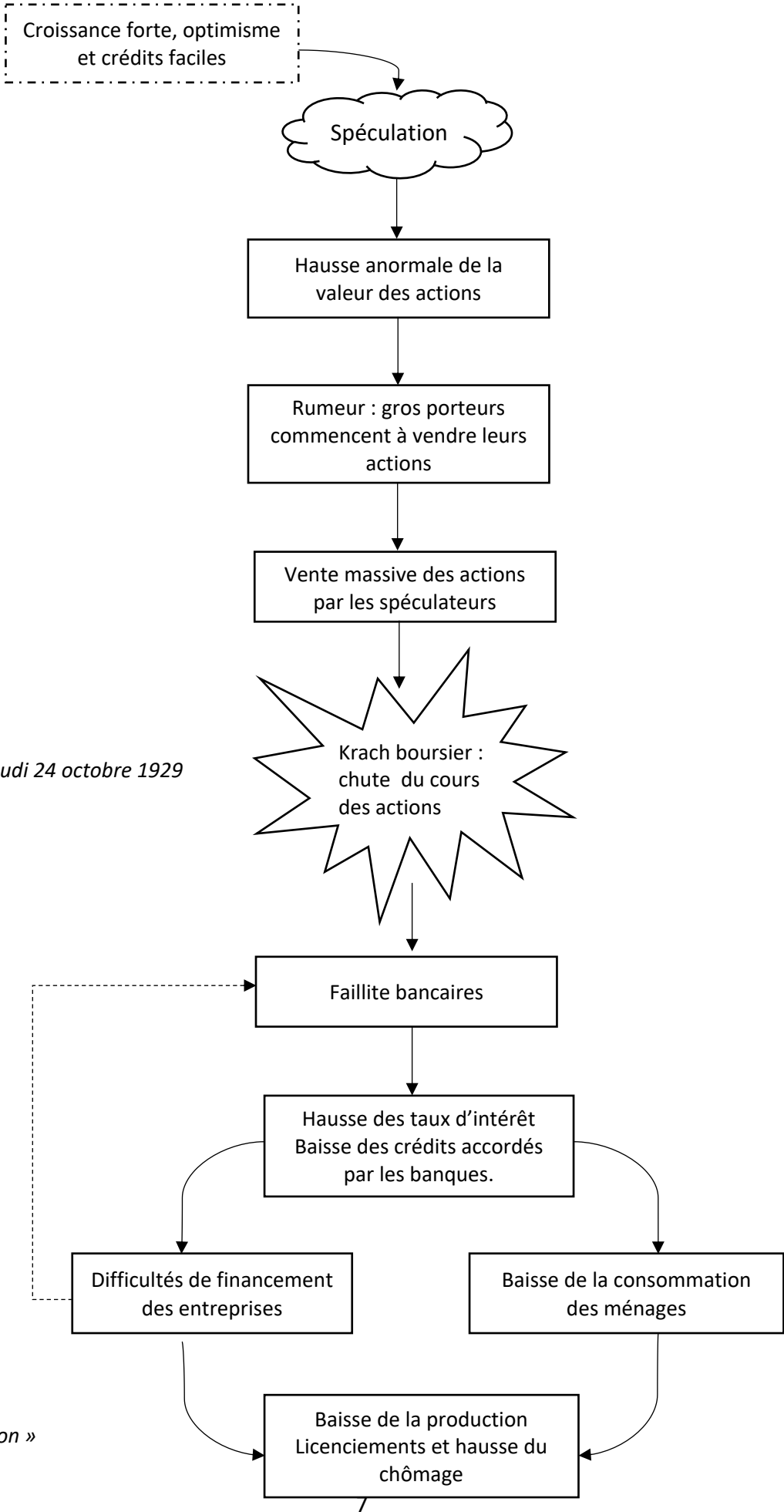
Q7 Quelles sont les conséquences de ce krach boursier et des faillites bancaires au cours des années 1930 en termes d'activité économique et d'emploi ? Pourquoi parle-t-on de « Grande Dépression » ?

les banques qui ne font pas faillite sont fragilisées et ont peur → elles augmentent leur taux d'intérêt et restreignent le crédit → faillites d'entreprises → licenciement et perte de revenus pour les ménages → baisse de la consommation → renforce les difficultés des entreprises qui doivent baisser leur niveau de production, et donc licencient. Le chômage explose pour atteindre 25 % des actifs en 1933, la production s'effondre, le PIB baisse de 30 % entre 1929 et 1933 aux États-Unis.

La crise s'étend au monde entier par deux mécanismes : d'une part, les investisseurs et les banques américaines rapatrient leurs capitaux placés sur les marchés financiers européens, mettant en difficulté les acteurs financiers d'Europe. D'autre part, ils mettent en place une politique protectionniste pour tenter de préserver les entreprises américaines → face à la baisse des exportations, de nombreux pays connaissent à leur tour des difficultés économiques.

Exercice 2: Synthétiser les enchaînements de la crise de 1929 par un schéma d'implication.

« Les années folles » (20's)



« Grande dépression »
des années 30

B) Les caractéristiques de la crise des subprimes de 2008

Document 2 : La crise des subprimes



<https://bit.ly/32qPiZZ>

Q1 : Décrire la situation de l'économie américaine fin des années 90, début des années 2000.

Entre la fin des années 1990 et la fin des années 2000, l'économie mondiale a connu une période de prospérité (croissance soutenue, faible chômage, inflation maîtrisée) malgré la crise de mars 2000 (aussi appelée bulle internet) et les attentats du 11 septembre 2001. Les taux d'intérêt étaient à un niveau peu élevé, notamment du fait de la politique monétaire expansionniste menée par Alan Greenspan, alors président de la Réserve Fédérale. Le gouvernement américain voulait encourager l'accès à la propriété immobilière « le rêve américain ».

Q2 : Qu'est-ce qu'un crédit subprime ?

Prêts à des ménages de moins en moins solvables, c'est-à-dire dont la capacité à rembourser ces prêts était faible. Ces ménages présentent un risque élevé de non-remboursement (revenus faibles, incertains, voire pas de revenu du tout)

Q3 : Pour quelles raisons les banques se mettent-elles à accorder beaucoup de crédits subprime au début des années 2000 aux États-Unis ?

La faiblesse des taux d'intérêt poussent les acteurs de la sphère financière à rechercher des placements plus lucratifs → ils se tournent vers le secteur immobilier, qui semble alors un secteur sûr. En effet, l'État américain incite fortement les ménages à devenir propriétaire, les Américains achètent de plus en plus de maisons grâce au crédit bon marché → le prix de l'immobilier est en hausse (bulle spéculative). Les banques pensent donc qu'il est rentable de prêter même à des ménages à risque élevé, car elles pourront se rembourser en saisissant le bien immobilier dont la valeur a augmenté entre temps.

Q4 ; Qu'est-ce qu'un crédit hypothécaire ? Pourquoi cette forme de crédit incite-t-elle les banques à être moins regardantes sur les caractéristiques de leurs clients ?

Le crédit subprime est un **crédit hypothécaire** c'est-à-dire qu'il permet que le bien financé par l'emprunt (ici un maison) puisse servir à rembourser le crédit en cas de défaut de paiement. L'idée étant que les prix de l'immobilier aux États-Unis ne pouvaient que grimper. Dans ces conditions, une défaillance de l'emprunteur devait être plus que compensée par la vente du bien hypothéqué.

Q5 : Qu'est-ce que la titrisation ? Pourquoi ce procédé incite-t-il les banques à prendre de plus en plus de risques avec les crédits qu'elles accordent ?

Transformation d'une créance en titre financier qui peut être acheté par n'importe qui sur le marché financier. Ce ne sont plus les banques qui détiennent les créances (et qui touchent les remboursements) mais les acheteurs de ces titres. Forte demande pour ces titres → les banques prêtent de plus en plus → elles sont obligées de prêter à des ménages à risque élevé (subprime). Cela contribue à alimenter la bulle immobilière (la demande de logement est de plus en plus forte, alimentée par le crédit).

Par la tritrisation, les banques se défont des crédits immobiliers risqués qu'elles ont accordé à des ménages peu solvables (les subprimes).

Q6 : Combien pèsent les crédits subprimes dans le total des crédits aux États-Unis ?

600 milliards, 1/4 du total des crédits distribués.

Q7 : Pourquoi le marché immobilier se retourne-t-il en 2006 ?

Le crédit subprime est à taux variable donc quand la FED relève ses taux en 2006 (elle craint l'inflation liée à la bulle immobilière), les ménages ont eux aussi des taux d'intérêt de leurs crédits qui augmentent → les défauts de paiement se multiplient → pertes pour banques qui ont accordé les crédits → saisie des logements concernés par le prêt. Ces habitations sont alors vendues aux enchères, ce qui provoque une chute rapide des prix de l'immobilier (krach immobilier).

Q8. Pourquoi la crise de 2008 est-elle devenue une crise bancaire et financière ?

Avec la chute de l'immobilier, les institutions qui avaient octroyé les crédits subprimes se retrouvent en difficultés (pas de remboursement) et certaines font faillite (crise bancaire). Le 2 avril 2007, New Century, la plus grande institution de prêts subprimes aux Etats Unis se déclare en faillite.

La crise va aussi toucher les institutions qui détenaient des titres conçus à partir des subprimes -via la tritrisation et on assiste à un krach bousier qui est ensuite marqué par la faillite de plusieurs institutions financières américaines, puis bien d'autres à travers le monde : grosses pertes de la Société Générale en France, faillite de la banque Northern Rock en Grande Bretagne, et la faillite la plus symbolique la banque d'investissement Lehman Brothers, située à New-York le 15 septembre 2008.

Document 3 : Les conséquences des crises financières sur l'économie réelle

	Croissance du PIB (en %)	Taux de chômage (en %)
1929	Non disponible	3,2
1930	- 8,5	8,7
1931	- 6,4	15,9
1932	- 12,9	23,6
1933	- 1,2	24,9
1934	10,8	21,7

	Croissance du PIB (en %)	Taux de chômage (en %)
2006	2,9	4,4
2007	1,9	5,0
2008	- 0,1	7,3
2009	- 2,5	9,9
2010	2,6	9,3
2011	1,6	8,5

Source : US Bureau of Labour Statistics

NE PAS CONFONDRE

Récession ou dépression ?

Une économie est officiellement en **récession** lorsque son PIB baisse pendant au moins deux trimestres consécutifs : elle produit moins de biens et services, génère moins de revenus, etc. Le terme de **dépression** est utilisé pour désigner les récessions très sévères, lorsque le PIB baisse très violemment et pendant de nombreuses années, de façon cumulative.

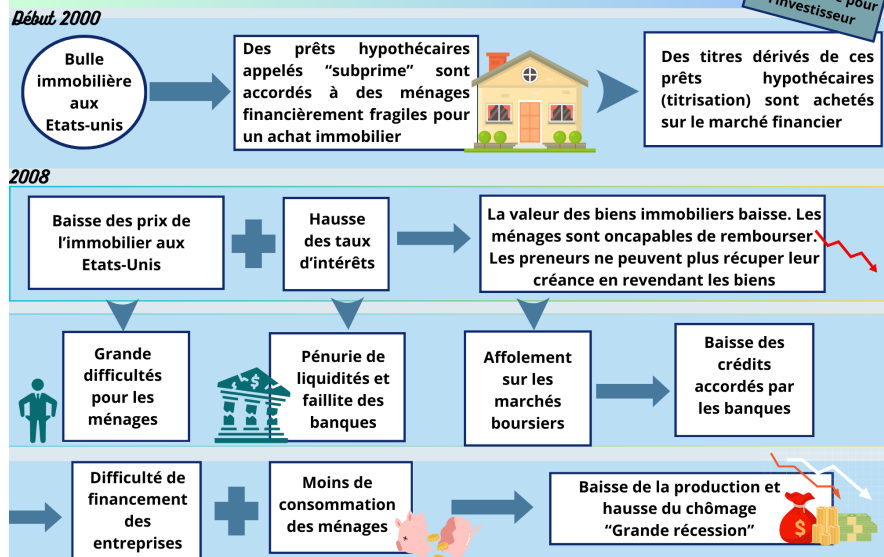
Q1 : Que signifient les données entourées ?

En 2009, aux États-Unis, le PIB a diminué de 2,5% et 9,9% des actifs étaient au chômage.

Q2 : Quelles sont les conséquences sur l'économie américaine de la crise des subprimes. Comparez avec la crise des subprimes

Suite à la crise des subprimes, le PIB baisse et le chômage augmente lié à la baisse des crédits accordés par les banques. En effet, ces dernières pour compenser leur perte cherchent des liquidités et pour cela réduisent les prêts qu'elles accordent. Les entreprises se retrouvent en difficultés, les ménages consomment moins → Baisse de la production avec licenciements et hausse du chômage= c'est la grande « récession ». Par contre, la baisse de la production et la hausse du chômage ont été moins forts qu'en 1929 (cf chiffres du doc 3) → Grande recession vs grande dépression.

La crise des subprimes



Faits et chiffres

Crise de 1929

- Entre 1929 et 1933, 9 000 banques font faillite aux Etats-Unis
- Les prix chutent de plus de 60 % dans le monde
- Taux de chômage supérieur à 15 % dans les pays les plus touchés
- Chute du commerce mondial de 67 %

Crise de 2008

- Taux d'inflation proche de 0 % dans le monde
- Chute du commerce mondial de 12 % en 2009
- Chute du PIB mondial de 2,5 % en 2009
- Taux de chômage de 8 à 26 % selon les pays entre 2009 et 2013

A retenir : comparaison crise de 1929 et crise de 2008

Pour chacune des crises, remplacez les étiquettes selon la description de la crise correspondante et dans l'ordre chronologique des événements en sachant que :

- la première étiquette contextualise les événements
- la dernière étiquette correspond à la crise économique

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	
<p>1. Crise boursière</p> <p>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.</p>	<p>1. Crise immobilière</p> <p>Défauts de paiement des ménages ayant contracté des crédits <i>subprimes</i>, entraînant la vente des maisons, ce qui cause une baisse des prix sur le marché immobilier après une hausse ininterrompue des prix de 1997 à 2007.</p>
<p>2. Crise bancaire</p> <p>Existence de multiples établissements bancaires de petite taille fragiles [...] ; en 1933, près de la moitié des établissements de 1929 sont fermés.</p>	<p>2. Crise bancaire</p> <p>La plupart des banques révèlent leurs pertes considérables. De nombreuses banques font faillite. Le 15 septembre 2008, Lehman Brothers annonce sa faillite.</p>
<p>3. Crise immobilière</p> <p>En conséquence des faillites bancaires et du niveau de chômage élevé, difficultés du secteur immobilier (en particulier celui de l'habitat rural).</p>	<p>3. Crise boursière</p> <p>La crise bancaire entraîne une baisse des crédits et une crise de confiance qui font chuter les Bourses.</p>
<p>4. Crise économique</p> <p>L'économie américaine entre en dépression dès 1929</p>	<p>4. Crise économique</p> <p>L'économie américaine entre en récession en 2009</p>

II) Quels sont les mécanismes à l'origine d'une crise financière ?

A. La formation et l'éclatement d'une bulle spéculative provient de comportements mimétiques et d'anticipations autoréalisatrices

1°) Qu'est-ce qu'une bulle spéculative ?

Document 4 : La tulipomanie, première bulle spéculative au XVII siècle en Hollande



<https://www.youtube.com/watch?v=zIYIYXG>

Questions :

Q1 : Pourquoi les tulipes deviennent-elles prisées au XVII ème siècle ?

La tulipe était très différente de toutes les fleurs connues en Europe à cette époque-là. Elles deviennent prisées pour décorer les jardins bourgeois, lançant ainsi un effet de mode, un objet de luxe, symbole de réussite et de richesse

Q2 : Comment expliquer que le prix d'une tulipe ait pu correspondre à celui d'une maison ?

Très demandée, la tulipe voit son prix augmenter. Certains individus vont alors acheter des bulbes dans un objectif de profits : ils ne cherchent pas à posséder des tulipes pour elles-mêmes mais pour les revendre en réalisant une plus-value (spéculation). Ce mécanisme peut conduire à une hausse autoentretenu du prix (« bulle spéculative ») et qui peut conduire les prix à s'envoler au-delà de l'entendement. En 1637, au sommet de la bulle, une tulipe pouvait valoir jusqu'à 15 années de salaire d'un artisan ou une maison à Amsterdam !

Q3 : Pourquoi les prix finissent-ils par baisser ?

Les prix finissent par baisser car 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). 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 bulbes surévalués du fait de la spéculation à vouloir s'en débarrasser rapidement, avant que le prix ne baisse trop.

Document 5 : Qu'est-ce qu'une bulle spéculative ?

La bulle spéculative a tout d'une bulle. Elle démarre petit à petit et d'ailleurs, au début, on ne s'en rend pas compte que c'est une bulle. Seules quelques personnes, des investisseurs qui disposent d'argent à placer, achètent des choses (des actions, du pétrole, du dollar, etc.) en espérant les revendre plus cher, bref, un commerce comme un autre. Et puis, à un moment, ces investisseurs s'aperçoivent qu'un produit est plus demandé que les autres. Dans l'histoire, ça a été le cas de l'or, des actions, des maisons, etc. même des oignons et des tulipes ! Alors, ils se mettent à en vouloir tous, et de plus en plus. Du coup, comme sur n'importe quel marché, cet afflux de demande, c'est comme un enfant qui souffle sur son eau savonneuse : à force de souffler sur les prix, on commence à voir une bulle se former et grossir petit à petit. Surtout, les prix montent au-delà de ce que les conditions économiques devraient leur permettre de faire : le prix du blé croît alors que l'offre est importante, le cours d'une action explose alors que les perspectives de profit de l'entreprise ne sont pas si excellentes, les prix de l'immobilier grimpent alors que les logements sont vides, etc. C'est là que la bulle de prix devient « spéculative » : rien ne la justifie, sauf le fait que tout le monde croit qu'elle va continuer à gonfler. La fin est connue : les bulles finissent toujours par exploser. Ce sont des illusions, des mirages sur les prix, des histoires que se racontent les investisseurs. Certains en tirent des bénéfices. Mais la majorité finit éblouie !

Christian Chavagneux et Thibault Soulié, la bulle spéculative, Alternatives économiques, 8 Juin 2018.

Questions :

Q1 : Qu'est-ce qu'une 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 continue et excessive du prix d'un actif de telle sorte qu'il s'éloigne de sa valeur réelle, de sa « valeur fondamentale ». Elle est nourrie par les comportements de spéculation

Q2 : Les bulles spéculatives concernent-elles seulement les actifs financiers ?

Les bulles spéculatives ne concernent pas que les actifs financiers comme les actions. Elles peuvent aussi concerner les biens immobiliers, l'or, des matières premières comme le blé, le pétrole et même les bulbes de tulipes.

2°) Le rôle des comportements mimétiques

La variation du prix d'un actif est entraînée par les comportements mimétiques des agents économiques.

📁 Document 6 : Les comportements mimétiques

Les agents économiques cherchent à se rassurer en se rapprochant de l'opinion commune et adoptent un comportement mimétique. Keynes, pour décrire ce phénomène prend l'exemple d'un concours de beauté : « les participants ont à choisir les six plus jolis visages parmi une centaine de photographies, le prix étant attribué à celui dont les préférences s'approchent le plus de la sélection moyenne opérée par l'ensemble des concurrents. Chaque concurrent doit donc choisir non les visages qu'il juge lui-même les plus jolis, mais ceux qu'il estime les plus propres à obtenir les suffrages des autres concurrents, lesquels examinent tous le problème sous le même angle ». [...] On peut ainsi expliquer le comportement moutonnier des investisseurs. Lorsque le prix des actifs augmente et que les perspectives s'annoncent bonnes, l'optimisme gagne les agents économiques qui n'hésitent pas à s'endetter pour acheter des titres dont le prix continue d'augmenter tant que la convention haussière n'est pas remise en cause. Cette euphorie conduit les agents économiques à prendre toujours plus de risques, ce qu'ils ne perçoivent pas puisque leurs paris se révèlent payants.

Eric Berr, Macroéconomie, Dunod, 2019.

Questions :

Q1 : Qu'est-ce qu'un comportement mimétique ou « moutonnier » ?

Comportement mimétique ou « moutonnier » = C'est l'attitude d'un agent économique qui prend des décisions, fait ses choix en imitant les décisions des autres agents en particulier dans un contexte de manque d'informations. « Les autres achètent donc j'achète ». Ainsi pour anticiper la variation du prix d'un actif, les spéculateurs ont intérêt à aligner leur comportement sur celui des autres spéculateurs, à adopter les comportements qu'il considère comme étant majoritaires. Les spéculateurs anticipent ce que les autres anticipent

Dès 1936, John M. Keynes montre que les agents qui spéculent sur les marchés financiers prennent une décision d'achat ou de vente de titres en fonction du comportement qu'ils pensent que les autres vont adopter. Il utilise la métaphore du concours de beauté, où des agents sont amenés à élire une reine de beauté et sont récompensés s'ils ont choisi la gagnante. Les participants n'ont alors pas intérêt à voter pour la personne qu'ils trouvent personnellement la plus belle, mais à voter selon ce qu'ils pensent être l'opinion des autres.

🔊 Exercice 3:

Selon John Maynard Keynes, « la technique du placement peut être comparée à ces concours organisés par les journaux où les participants ont à choisir les six plus jolis visages parmi une centaine de photographies, le prix étant attribué à celui dont les préférences s'approchent le plus de la sélection moyenne opérée par l'ensemble des concurrents » (*Théorie générale*, 1936).

Questions :

Q1 : Par bulletin secret, choisissez l'animal que vous trouvez le plus mignon, selon vos critères personnels.

Q2 : Lors du deuxième vote, vous devez choisir l'animal que vous pensez qu'une majorité de vos camarades a élu comme le plus mignon.

Q3 : Remplacez les animaux par des entreprises et demandez-vous laquelle versera le plus de dividendes. En quoi le marché des actions ressemble-t-il au concours de beauté décrit par Keynes ?

Voici une sélection de cinq bébés animaux :



Q3 : Remplacez les animaux par des entreprises et demandez-vous laquelle versera le plus de dividendes. En quoi le marché des actions ressemble-t-il au concours de beauté décrit par Keynes ?

Les spéculateurs vont chercher à acheter les actions des entreprises dont ils pensent qu'elles seront les plus convoitées (du fait du versement passé de dividendes, du fait des bons résultats passés de l'entreprise, du fait d'informations vraies ou fausses propagées sur les entreprises, ou du simple fait que le cours de ces actions monte depuis plusieurs semaines/mois/années). Ils vont alors eux aussi acheter des actions de cette entreprise, même s'ils ne la connaissent pas et même s'ils ne peuvent pas être assurés que cette entreprise versera encore des dividendes.

3°) Les comportements mimétiques peuvent amener à des prophéties autoréalisatrices

Q2 : Pourquoi les comportements mimétiques favorisent-ils l'apparition de bulles spéculatives ?

Les comportements mimétiques favorisent l'apparition et l'éclatement de bulles spéculatives

- **Formation d'une bulle spéculative en période d'euphorie**

Lorsqu'une croyance à la hausse du prix d'un actif est de plus en plus répandue, les acteurs achètent massivement les titres dont ils pensent que la valeur va augmenter. En se comportant tous de la même façon (comportements mimétiques), les acheteurs ont tendance à faire augmenter la demande des titres de façon importante, ce qui fait effectivement augmenter le prix des actifs.

→ Les anticipations des agents les amènent à adopter des comportements qui produisent ce qu'ils avaient anticipé. On parle de « **prophéties autoréalisatrices** » = l'anticipation d'un événement qui conduit les agents à changer de comportement de telle façon que cet événement survienne.

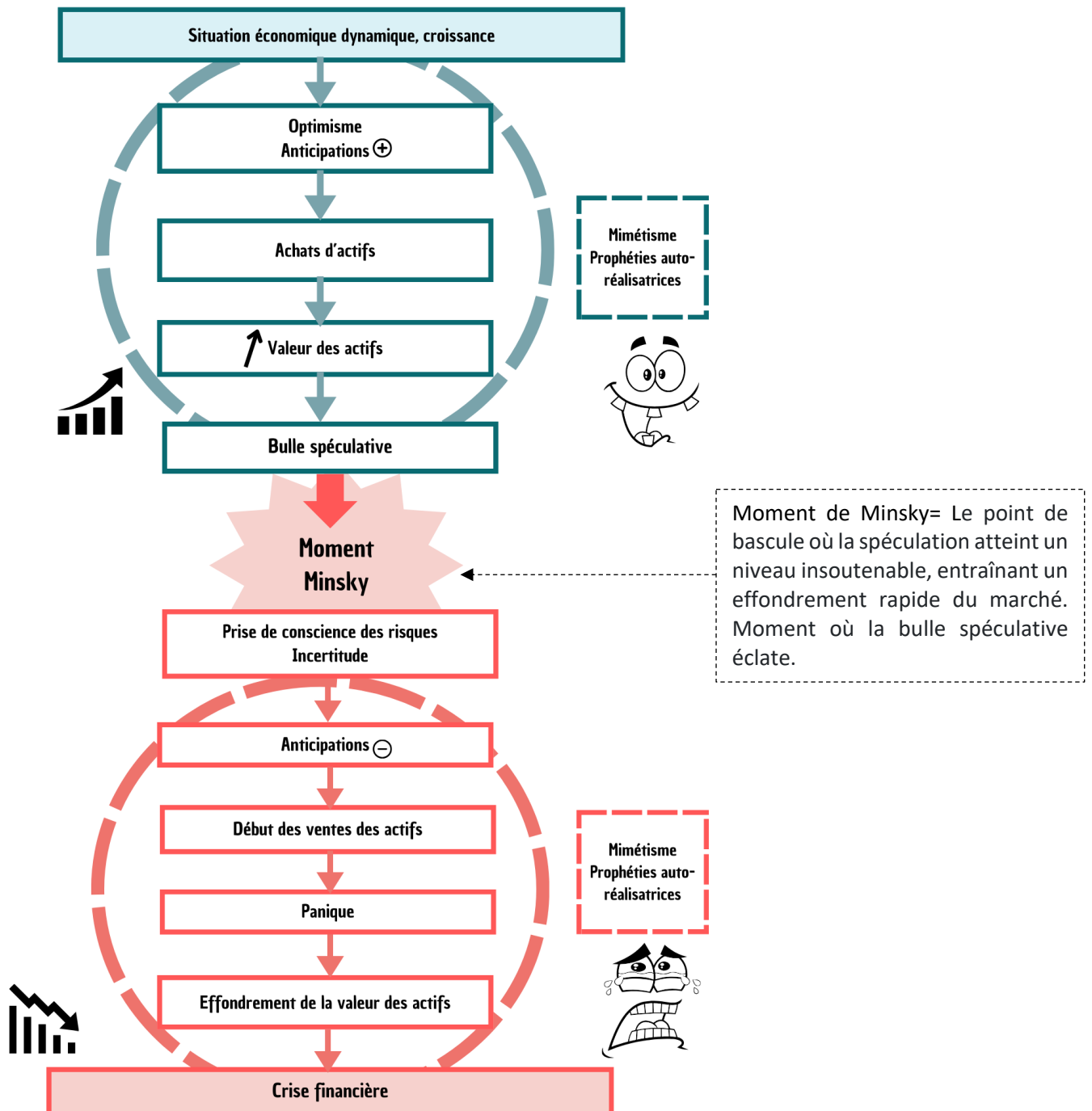
- **Éclatement des bulles spéculatives en période d'anticipations pessimistes**

Lorsque la hausse de la valeur des actifs est démesurée, les agents du marché deviennent nerveux, fébriles et comprennent bien que ce prix est hors-norme et risque de s'effondrer à tout instant. Ainsi si les agents anticipent que les prix des actifs vont baisser, ils peuvent décider de vendre leurs titres (avant que le prix ne baisse trop) et si un grand nombre d'agents agissent ainsi (comportements mimétiques) cela entraîne effectivement une chute brutale du prix des actifs (krach) qui déclenchera la crise redoutée. Là aussi on est en présence d'une prophétie autoréalisatrice.

Exemple de 1929 : le krach boursier est précédé d'une rumeur selon laquelle les gros porteurs sont en train de vendre. Les agents paniquent, vendent tous par mimétisme et le krach se réalise effectivement

Exercice 4: Complétez le schéma avec les expressions suivantes :

- Mimétisme
- Prophéties auto-réalisatrices X2
- Début de la vente des actifs
- Optimisme
- Anticipations -
- Bulle spéculative
- Effondrement des actifs
- Anticipations +
- Panique
- Achats d'actifs
- Prise de conscience des risques
- Incertitude



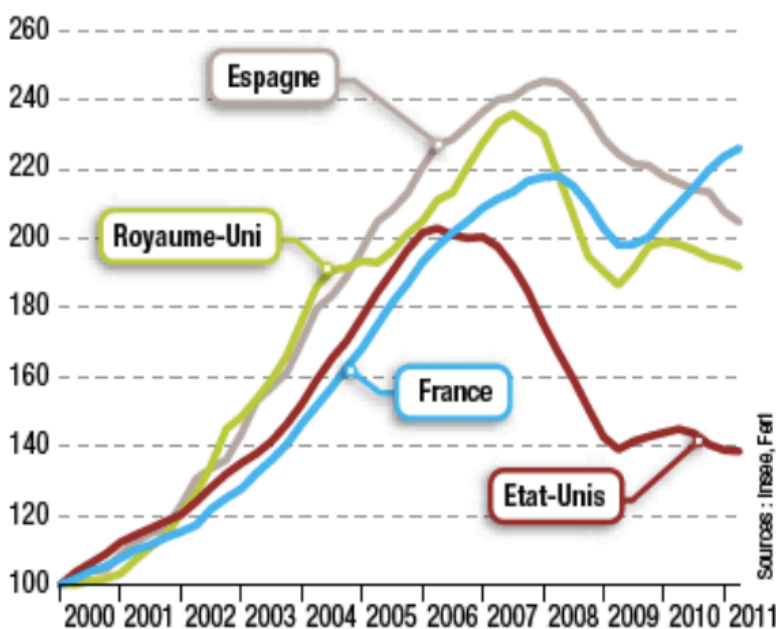
A retenir : A l'aide de votre cours, complétez le texte à trous suivant :

La plupart des crises boursières trouvent naissance dans la formation **d'une bulle spéculative**. Elle se définit comme une augmentation de la valeur d'un actif bien au-dessus de sa valeur réelle. Les bulles spéculatives sont alimentées par les comportements de **spéculation**, c'est-à-dire des décisions d'achat/vente d'actifs dans l'objectif de réaliser des plus-values. **L'éclatement** de la bulle se traduit par un effondrement rapide de la valeur de l'actif.

La formation tout comme l'éclatement des bulles spéculatives sont en grande partie liés à des comportements **mimétiques**. Ces comportements d'imitation des acteurs sur un marché sont des comportements rationnels à l'échelle individuelle. Ils s'expliquent soit par la difficulté d'accéder à l'information pour prendre des décisions. La bulle spéculative est donc le résultat d'une croyance collective partagée par les acteurs du marché qui devient une **prophétie auto-réalisatrice**. En clair, lorsqu'une croyance à la hausse des cours est de plus en plus répandue, les acteurs **achètent** massivement les titres dont ils pensent que la valeur va augmenter. Ce comportement engendre effectivement la hausse des cours. À l'inverse, lorsque la croyance en la hausse est de moins en moins partagée et que de plus en plus d'acteurs prédisent la baisse, la croyance va se retourner, ce qui peut occasionner **des ventes** brutales de titres (pour prendre les gains et ne pas subir de pertes).

Entraînement EC2 :

Évolution des prix immobiliers entre 2000 et 2011, base 100 au 1er trimestre 2000



Alter Eco « la crise de 2007, une tragédie en 4 actes » Sandra Moati, 09/08/2017

- 1) Comparez l'évolution du prix de l'immobilier aux Etats-Unis et en France entre 2000 et 2009. (2 points)
- 2) A l'aide du document et de vos connaissances, vous expliquerez comment se forment et éclatent les bulles spéculatives. (4 points)

B. La place des banques dans les crises financières

Les crises financières affectent généralement le secteur bancaire, dans la mesure où les banques sont devenues des acteurs majeurs sur les marchés de capitaux. 2 grands risques majeurs pour une banque :

- **Risque de liquidité** = situation où une banque n'a pas assez de liquidités pour répondre à ses engagements à court terme. Elle est dans l'incapacité de répondre aux demandes de retraits de ses clients. La banque possède des créances (actifs) dont la somme permettrait de faire face aux exigences, mais pas parfaitement liquides
- **Risque d'insolvabilité** = situation où la banque ne peut plus rembourser ses créanciers, ce qui peut entraîner sa faillite.

1°) Les paniques bancaires : la perte de confiance conduit à des banks run

Document 7 : Les clients de banque Northern Rock paniqués



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

Questions :

Q1 : 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 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 car aucune banque ne souhaiter lui prêter des liquidités sur le marché interbancaire.

→ **La panique bancaire** (ou ruée bancaire ou *bank run*) désigne une perte de confiance dans la solidité financière (peur de la faillite) d'une banque conduisant les clients à se précipiter aux guichets pour retirer leurs dépôts (bank run).

Q2 : En quoi cette ruée aux guichets 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 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. La crise de liquidité, puis la panique bancaire ont entraîné une crise de solvabilité.

Q3 : Montrez que la panique bancaire fonctionne comme une prophétie autoréalisatrice.

Une panique bancaire fonctionne comme une prophétie auto-réalisatrice puisque la perte de confiance des clients d'une banque suite à une rumeur, même si elle n'était pas fondée au départ, se réalise suite à aux retraits des clients. 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.

Q4 : Quelles pourraient être les solutions envisageables pour mettre fin à cette situation ?

Pour stopper la panique, les autorités doivent parvenir à rassurer les déposants : les déposants ont peu de chances de se ruer aux guichets s'ils pensent qu'ils pourront récupérer leur épargne.

Concrètement :

- La banque centrale peut jouer son rôle de prêteur en dernier ressort, c'est-à-dire veiller à fournir en liquidités les banques en cas de crise et indiquer publiquement qu'elle le fera

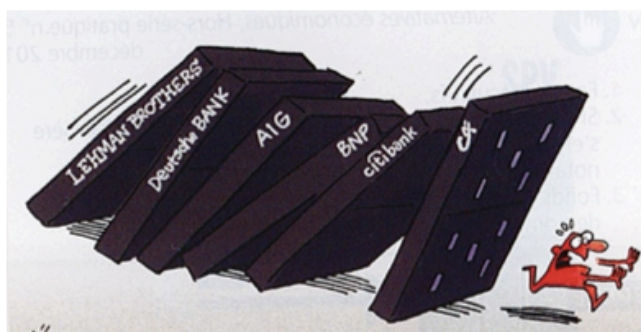
- Les gouvernements ont également mis en place une assurance des dépôts : dans la plupart des pays développés, l'État garantit aux déposants de ne pas perdre leurs dépôts en cas de faillite bancaire, jusqu'à un certain montant (en France, 100 000 € par personne et par établissement bancaire). C'est précisément 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.

- 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 !

2°) Les faillites en chaîne : les faillites de banque conduisent à un effet domino

📁 Document 8 : « L'effet domino »

En réaction à la crise financière, les banques centrales ont massivement augmenté les liquidités disponibles sur le marché interbancaire et les gouvernements ont mis en place des plans de sauvetage du secteur. [...] En temps normal, les banques se procurent l'essentiel de la monnaie centrale dont elles ont besoin sur le marché interbancaire : les banques dont la trésorerie est excédentaire à court terme offrent aux banques dans la situation inverse de leur prêter cette liquidité, moyennant un taux d'intérêt dit taux interbancaire. Depuis le début de la crise, en juillet 2007, ce marché interbancaire s'est asséché par manque de confiance : dans l'ignorance qu'elles étaient de la situation véritable de leurs consœurs, les banques ont préféré conserver leur éventuelle liquidité excédentaire plutôt que de la prêter. La faillite de Lehman a fortement aggravé cette situation, ce qui s'est traduit par une très forte hausse des taux interbancaires [...]. En effet, la fin de l'année 2008 a été marquée par une aggravation brutale de la crise financière suite à la faillite de la banque américaine Lehman Brothers, le 15 septembre. Cette faillite a notamment eu une conséquence immédiate : les créanciers de Lehman, en grande partie des banques, ont été directement affectés



REPÈRE

Faillite de Lehman Brothers

Lorsqu'elle se déclare en faillite le 15 septembre 2008, la banque Lehman Brothers annonce détenir une dette de 613 milliards de dollars pour un montant total d'actifs de 639 milliards de dollars. Sa faillite est considérée comme le point culminant de la crise financière.

D'après Agnès BÉNASY-QUÉRÉ et Benjamin CARTON, « La crise mondiale », CEPI, L'économie mondiale 2010, La Découverte.

Questions :

Q1 : Expliquez ce qu'est le marché interbancaire (qui sont les offreurs / les demandeurs / qu'est-ce qu'on échange / quel est le prix).

Le marché interbancaire est un marché où les banques se prêtent entre elles contre un taux d'intérêt. Les banques qui sont excédentaires prêtent aux banques qui ont besoin de liquidité/monnaie centrale.

Q2 : Pourquoi les banques arrêtent-t-elles de se prêter en cas de crise ?

Lorsqu'une crise se déclare, les banques ne veulent pas prêter de liquidités aux autres banques par peur qu'elles fassent faillite et ne puissent pas rembourser.

Pour faire face aux problèmes de liquidité, les banques doivent vendre prématurément ses actifs de long terme pour fournir les liquidités aux clients. Cependant, comme le prix des actifs diminue, la valeur de ce que détient la banque diminue également jusqu'à être en situation d'insolvabilité.

Q3: Pourquoi la faillite d'une banque augmente-t-elle le risque que d'autres banques fassent faillite à leur tour ?

Lorsqu'une banque fait faillite, elles ne remboursent pas les autres banques auprès desquelles elle avait emprunté sur le marché interbancaire mettant ces dernières en difficulté et ainsi de suite.

C'est ce qu'on appelle **des faillites bancaires en chaîne ou un « effet domino »**.

Par exemple, une banque A doit de l'argent à une banque B et que la banque A est en difficulté, elle ne pourra pas rembourser ses dettes à la banque B. Celle-ci perd donc ses fonds et se retrouve à son tour en difficulté. La banque B refusera dès lors de prêter aux autres banques de peur de ne pas être remboursée. Les banques ne se prêtent plus de monnaie entre elles, c'est la paralysie du système bancaire.

A retenir :

A l'aide de votre cours, complétez le texte à trous suivant :

Quand les banques éprouvent une difficulté temporaire à assurer leurs engagements, on parle de crise de **liquidité** et lorsque la crise bancaire perdure et s'étend, les banques risquent de subir une crise de **solvabilité** et de faire **faillite**.

D'une part, l'éclatement de la bulle spéculative entraîne une perte de confiance et une **panique bancaire** : les clients soupçonnent leurs banques d'être en difficulté financière et se précipitent aux guichets pour retirer leurs fonds avant la faillite de celles-ci (on parle de **bank run**). Or, les banques ne disposent pas de l'argent liquide nécessaire à la totalité des retraits de leurs clients puisqu'en moyenne, seulement un petit pourcentage des dépôts des clients sont retirés en argent liquide : elles sont donc en situation d'illiquidité. La panique bancaire fonctionne donc aussi comme une **prophétie auto-réalisatrice**.
Ex : la queue à la Northern bank en Angleterre lors de la crise de 2008.

D'autre part, en cas de panique bancaire, les banques ne veulent plus se prêter de liquidité entre elles sur le marché interbancaire par peur de ne pas être remboursées, conduisant à la faillite certaines banques. On passe du problème de liquidité à un problème de solvabilité. Or, la faillite des grandes banques peut entraîner celle des autres puisqu'elles ne peuvent pas rembourser les autres banques. C'est **l'effet domino**. Exemple 2008 = faillite Lehman Brother

3°) Les banques peuvent accroître le niveau de risque dans la sphère financière

Les innovations financières c'est-à-dire l'apparition d'un produit ou procédé nouveau sur le marché financier (pour augmenter les profits) favorisent les crises financières. Exemple de la titrisation lors de la crise de 2008. La titrisation propage le risque dans l'ensemble du système financier

Document 9 : La titrisation



https://youtu.be/JiBj0exvoCk?si=fEyS-0hy_SwcFWiJ

Questions :

Q1 : Pourquoi David Bowie avait-il intérêt à titriser ses droits d'auteur ?

Chaque année, David Bowie gagnait des recettes de la vente de ses disques. En titrisant ses droits d'auteur, il a pu obtenir immédiatement des revenus qu'il n'aurait sinon obtenus qu'après plusieurs années d'attente. En fait, il s'est « débarrassé » d'un risque : celui de ne plus gagner de recettes si, pour une raison ou une autre, ses ventes s'écroulaient. *Remarque* : ce qui a été effectivement le cas ; il a eu la chance d'effectuer cette opération et de récupérer un montant important avant le développement des formats numériques de musique (apparition de Napster et des mp3 en 2003) qui ont conduit à une chute des recettes de l'industrie du disque et des artistes.

Q2 : Qu'est-ce que la titrisation ?

La titrisation est un procédé qui permet de transformer une créance (par ex un prêt immobilier) en produit financier, revendu sur le marché financier à des investisseurs

Née aux États-Unis dans les années 70, cette technique a d'abord été utilisée par les banques pour consentir davantage de crédits. Plus tard, et notamment durant le début des années 2000, elle a permis aux banques de se débarrasser partiellement des mauvais risques.

Q3 : Quel est l'intérêt de la titrisation pour les banques ?

La banque se débarrasse immédiatement d'un risque, celui de ne pas être remboursée. Ce sont ceux qui ont acheté les titres issus de la titrisation des prêts qui portent désormais le risque de ne pas être remboursés.

De plus, 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.

Q4 : 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

Les banques ont joué aussi un rôle important dans l'apparition des bulles spéculatives en accordant facilement des crédits aux agents économiques qui n'en ont pas forcément les moyens. Ex : crise de 1929 avec les call loans ou en 2008 avec les subprimes.

La prise de risque avec les crédits faciles et la titrisation peuvent alors favoriser les crises financières.

→ Faire compléter le schéma de l'exercice 4 « Innovations financières »

III) Comment une crise financière se propage-t-elle à l'économie réelle ?

Il existe plusieurs « canaux de transmission » d'une crise financière à l'économie réelle cad mécanismes par lesquels un choc dans la sphère financière (krach) se transmet à la **sphère réelle** (baisse de la production et chômage) :

- La contraction du crédit
- Les effets de richesses négatifs
- Les ventes forcées et la baisse du prix du collatéral

Dans ce cas la crise financière devient une crise économique

A. La contraction du crédit

Document 10 : « La contraction du crédit bancaire »

Le premier canal de transmission de la crise est la contraction de l'offre de crédit : comme les banques éprouvent les plus grandes difficultés à trouver des liquidités et des fonds propres, elles sont moins en mesure d'octroyer des prêts aux entreprises et aux ménages. Le coût des emprunts – le taux d'intérêt – est également accru, car l'ensemble des créanciers exige des primes de risque plus élevées en raison de la crise de confiance qui s'est installée. [...]

L'assèchement 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.

N. Couderc, O. Montel-Dumont, « Des subprimes à la crise mondiale », *Cahiers français* n° 359, 2010.

Questions :

Q1 : Quelles sont les deux raisons pour lesquelles les banques réduisent leurs crédits lors d'une crise financière ?

Lors d'une crise financière, les banques octroient moins de crédits car d'une part, elles ont moins de liquidités et sont donc moins en capacité d'octroyer des crédits, seuls les prêts les moins risqués sont octroyés (grandes entreprises et États) et d'autre part, le taux d'intérêt est plus élevé (en raison du risque plus élevé, les banques sont moins optimistes) et les clients demandent moins de crédits car il devient plus cher.

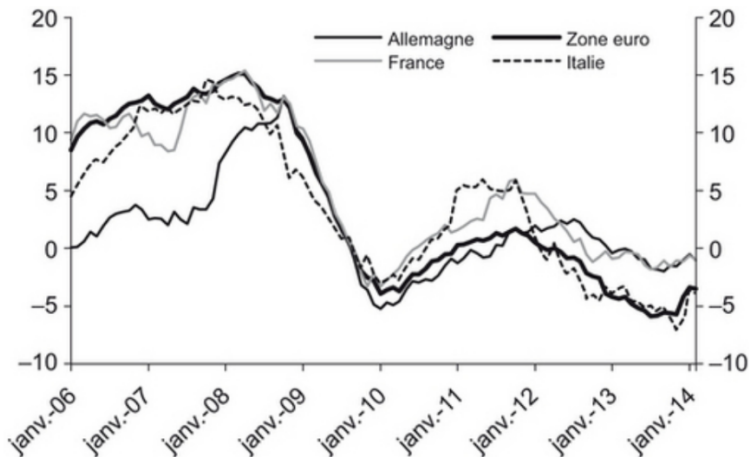
La contraction du crédit ou credit crunch désigne la baisse des crédits octroyés par les banques à leurs clients.

Q2 : Quel est l'impact de la contraction du crédit sur les ménages ? Et sur les entreprises ?

La contraction du crédit va baisser la consommation des ménages et baisser l'investissement des entreprises. Donc la demande adressée aux producteurs baisse et les producteurs produisent moins. Le PIB chute, c'est la récession. De plus, puisque les producteurs produisent moins, ils ont besoin de moins de main d'œuvre. Ils licencient et le chômage augmente. La crise financière devient une crise économique.

Document 11:

Crédit aux sociétés non financières dans la zone euro (taux de croissance annuel en %)



Elisabeth KREMP et Claude PIOT, « Le ralentissement du crédit bancaire aux PME en France », Revue d'économie financière, 2014

Questions :

Q1 : Faites une phrase avec la donnée pour la zone euro au début de l'année 2008.

En janvier 2008, les crédits accordés aux sociétés non financières dans la zone euro ont augmenté de 13%.

Q2 : Montrez que la crise financière de 2008 a eu un effet de contraction des crédits accordés aux entreprises.

La crise des subprimes a entraîné une contraction du crédit. En effet, après une crise financière, les banques prêtent moins car elles ont moins de liquidité et ne prêtent qu'aux agents économiques les plus sûrs à des taux d'intérêts élevés. On parle de credit crunch. Par exemple, on constate qu'après la crise de 2008, les crédits aux sociétés non financières dans la zone euro ont diminué de 5% en 2010. Ainsi, les crises financières entraînent une contraction du crédit et ont donc un impact sur l'économie réelle.

B. Les effets de richesses négatifs

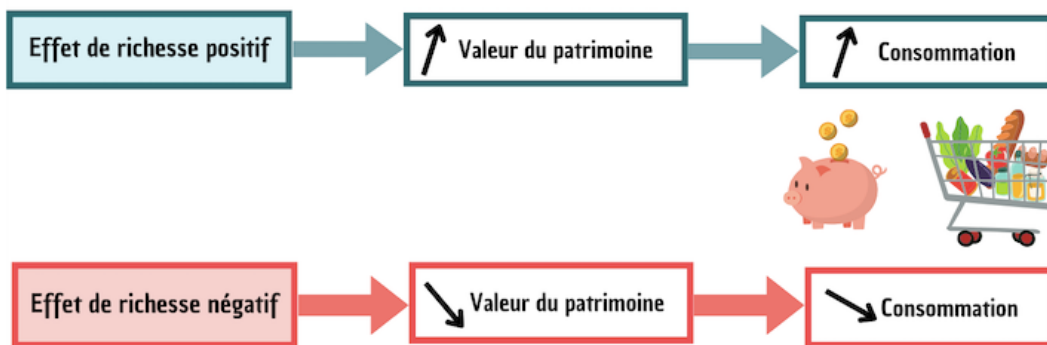
Document 12: L'effet de richesse négatif

Le second canal réside dans la dépréciation des actifs, mobiliers et immobiliers qui engendre un effet de richesse négatif. 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 [...]. De plus, 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.

Nicolas COUDERC et Olivia MONTEL-DUMONT, « Les mécanismes de la Grande Récessions », *Problèmes Economiques*, 2012

Questions :

Q1: Complétez le schéma suivant.



Un effet de richesse négatif désigne une hausse de l'épargne et une baisse de la consommation des ménages lorsque leur patrimoine baisse.

Q2 : Quelles sont les deux raisons pour lesquelles la dépréciation des actifs conduit à une baisse de la demande des ménages ?

En période de crise financière, le cours des titres baisse et les actifs perdent de leur valeur. Cette perte de la valeur des actifs possédés par les ménages et les entreprises fait baisser la valeur des patrimoines ayant deux conséquences :

- Les ménages, se considérant comme appauvris, réduisent leur consommation et augmentent leur épargne pour reconstituer leur patrimoine. La consommation diminue donc.
- Les banques vont moins octroyer des prêts car la baisse de la valeur du patrimoine réduit le montant des garanties pour les ménages qui souhaitent emprunter et ceux d'autant plus que les banques sont fragilisées en période de crises financière

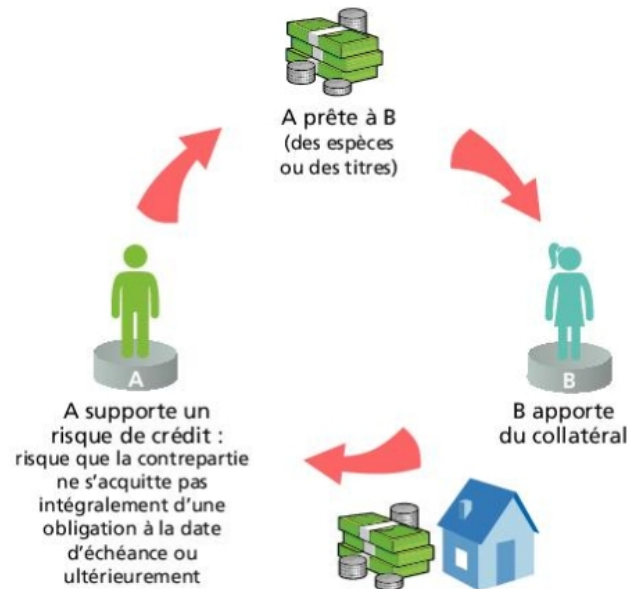
→ La consommation diminue donc, entraînant alors le ralentissement de l'activité économique et la montée du chômage. La crise financière devient donc une crise économique.

C. Les ventes forcées et la baisse du prix du collatéral

Document 13: Qu'est-ce qu'un collatéral ?

Le mot anglais «collatéral» se traduit littéralement par «garantie» et le terme «collatéral», qui désigne ces garanties, est devenu d'usage courant en français dans le domaine de la finance. (...) Ainsi, le collatéral est constitué de l'ensemble des garanties utilisées dans le secteur financier, à savoir essentiellement les titres et les espèces, mais également des matières précieuses comme l'or, ou d'autres types de biens (immeubles...). (...) Certaines transactions financiers impliquent un risque de crédit, c'est-à-dire un risque que l'une des contreparties fasse défaut avant d'avoir rempli son obligation (par exemple rembourser de la liquidité empruntée sur le marché interbancaire). Pour pallier ce risque, du collatéral est utilisé par les contreparties à la transaction. Il correspond à la garantie financière dont un créancier (la contrepartie A dans le schéma ci-contre) bénéficie pour le protéger contre le risque de défaut de son débiteur (la contrepartie B). En cas de défaillance du débiteur B, le créancier A a le droit de conserver les actifs remis en garantie afin de les « réaliser » par voie de vente ou d'appropriation et de couvrir ainsi la perte financière subie.

Banque de France, Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale, 2018



Q1 : Qu'est-ce qu'un collatéral ?

Un **collatéral** désigne un actif déposé en garantie par un emprunteur que le prêteur peut revendre si l'emprunt n'est pas remboursé.

Q2 : Dans le cas d'un crédit subprime, quel est le collatéral ?

Dans le cas des crédits subprimes, les biens immobiliers étaient déposés en garantie par le biais des crédits hypothécaires.

Prendre l'exemple du Monopoly : si un joueur ne peut pas payer, il doit hypothéquer ses terrains, c'est-à-dire les vendre.

Q3 : Lorsque la crise a débuté et que les défauts de paiement des crédits subprimes se sont multipliés, qu'ont fait les banques ?

Puisque les biens immobiliers étaient des collatéraux aux crédits subprimes, les banques ont vendu les maisons de leurs clients en défaut de paiement.

Q4-Comment ont évolué les prix des biens immobiliers ?

Puisque les banques étaient nombreuses à vendre les maisons de leurs clients en défaut de paiement, le cours des biens immobiliers a chuté (loi de l'offre et de la demande).

Q5-Est-il bénéfique pour les banques de vendre les biens immobiliers de leurs clients à ce prix ? Ont-elles le choix ?

Face à la chute des prix de l'immobilier, les banques vont perdre de l'argent puisque le collatéral a moins de valeur que le crédit dont il est la contrepartie. Mais les banques sont contraintes de vendre les biens immobiliers à ce prix bas car elles manquent de liquidités et risquent de faire faillite. C'est ce qu'on appelle des ventes forcées.

Les ventes forcées désignent les collatéraux que les banques sont contraintes de vendre à un prix faible pour récupérer des liquidités lors d'une crise financière.

Exemple = en 2008, le collatéral des ménages subprimes étaient leur maison. Cependant, la vente massive des maisons hypothéquées a contribué à faire baisser leur prix faisant perdre de l'argent aux banques. Mais comme celles-ci avaient besoin de liquidité, elles étaient forcées de vendre malgré tout.

Du côté des ménages ou des entreprises, ces ventes forcées jouent aussi : les acheteurs ne peuvent plus rembourser leurs emprunts., ils sont forcés de vendre leurs actifs mais face à l'offre massive d'actifs, les prix s'effondrent, ce qui accentue la crise.

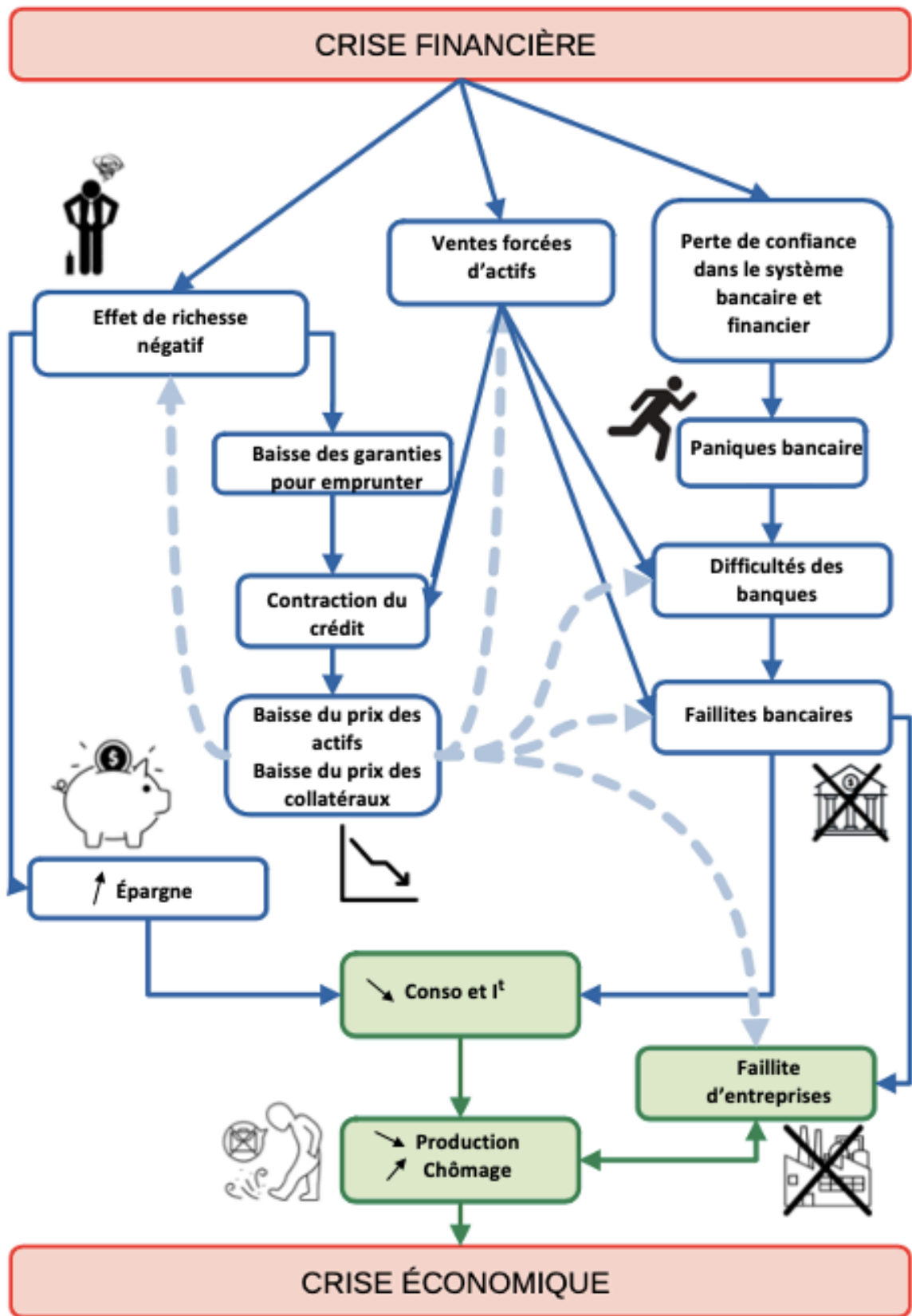
Au final, une crise financière affecte aussi l'économie réelle en faisant baisser le prix des collatéraux.

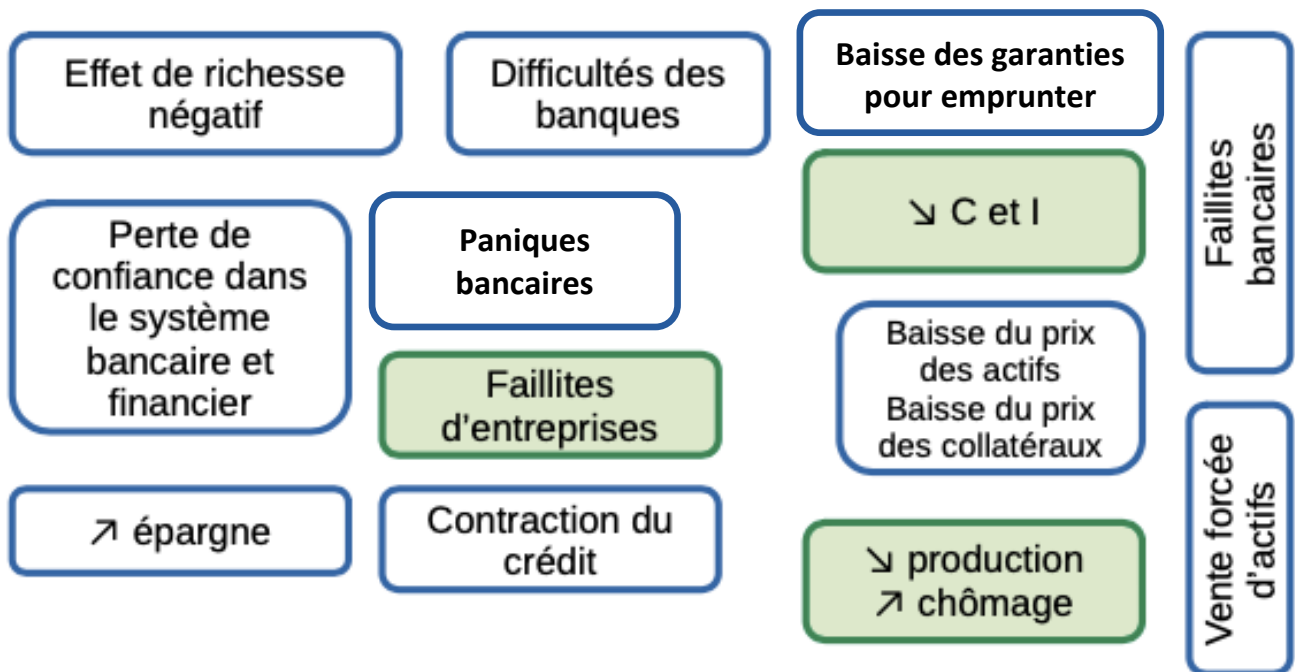
 **A retenir :** A l'aide de votre cours, complétez le texte à trous suivant :

Les « canaux de transmission » sont les mécanismes par lesquels un choc dans la sphère **financière** (krach) se transmet à la sphère **réelle** (baisse de la production et chômage) : la crise financière devient alors une crise économique.

- **Contraction du crédit** (ou **credit crunch**) = en cas de crise financière, les banques octroient moins de crédits car d'une part, elles ont moins de liquidités et sont donc moins en capacité d'octroyer des crédits (elles n'octroient que les prêts les moins risqués) et d'autre part, le taux d'intérêt est plus élevé. La contraction du crédit va diminuer **la consommation** des ménages et **l'investissement** des entreprises, entraînant une baisse de la demande globale : la production diminue et le **chômage** augmente.
- **Effet de richesse** = en cas de crise financière, le cours des titres (immobiliers ou boursiers) baissent. De ce fait, le patrimoine des ménages devient moins important. Ils ont le sentiment d'avoir perdu de la richesse et vont donc moins consommer et davantage **épargner** pour essayer de reconstituer leur patrimoine. De plus, les ménages avec la baisse de la valeur de leur patrimoine offre moins de garanties pour emprunter et ont donc moins accès aux crédits bancaires. Les ménages vont donc réduire leur demande, ce qui réduit mécaniquement la production et provoque du chômage.
- **Les ventes forcées** = en cas de crise financière, les emprunteurs sont nombreux à être en défaut de paiement ce qui obligent les prêteurs à vendre les actifs déposés en garantie (les **collatéraux**). Cependant, tous les agents économiques raisonnent de la même manière, ce qui fait diminuer leur prix en raison de la loi de l'offre et de la demande. Cette situation engendre un cercle vicieux : la baisse de la valeur des collatéraux incite les individus à vendre rapidement le collatéral avant qu'il ne perde encore de sa valeur, renforçant la chute de sa valeur. C'est ce qu'on appelle des **ventes forcées**, comme lors de la crise de 2008 avec le système des hypothèques : la vente massive de maison a conduit à faire baisser leurs prix.

Exercice 5: Complétez le schéma avec les étiquettes suivantes :






✎ **Entraînement EC1 :**

Vous présenterez un exemple de canal de transmission d'une crise financière à l'économie réelle.

IV-Comment réguler le système bancaire et financier ?

A. La nécessité de lutter contre l'aléa moral (« too big to fail »)

 Document 2 p 106 : questions 1 et 2

Des banques « trop grosses pour faire faillite » ?

Le 15 septembre 2008, Lehman Brothers, alors quatrième banque d'investissement¹ des États-Unis par ordre d'importance, déposait le bilan. Le système financier mondial fut dès lors secoué par une tempête, qui surprit tous les observateurs des marchés par sa violence et son ampleur. [...]

La crise financière nous a brusquement rappelé que le système bancaire n'était pas assez résistant aux intempéries. Elle a aussi clairement montré que des risques particuliers proviennent des grands établissements qui présentent de fortes interdépendances. Du fait de leur taille et de la position qu'ils occupent sur le marché, ces établissements ne peuvent pas se retirer en cas de crise sans provoquer de graves remous dans le système bancaire et dans l'économie réelle ; dans le jargon des économistes, on dit qu'ils revêtent une « importance systémique ». [...]

En cas de crise, une banque d'importance systémique peut compter sur un sauvetage, du fait des coûts élevés qu'implique-

rait une défaillance pour l'économie réelle. On peut donc dire que les établissements concernés bénéficient d'une garantie implicite de l'État, dont les conséquences sont d'une portée considérable. [...] Les créanciers sont moins incités, en raison de la garantie de l'État, à veiller à ce que la banque ne prenne pas de risques excessifs. En effet, si tout se passe bien, ils profiteront d'une rémunération quasiment « sans risques ». En revanche, si quelque chose se passe mal, l'État doit intervenir et les créanciers ne seront pas tenus d'assumer d'éventuelles pertes. Le simple fait de supposer qu'une banque soit « too big to fail » peut ainsi devenir une prophétie autoréalisatrice.

Fritz ZURBRÜGG, « Le système bancaire suisse dix ans après la tempête : quelle est sa capacité de résistance ? », 6 septembre 2018.

1. Banque dont l'activité consiste essentiellement à acheter et vendre des titres sur les marchés financiers.

Rappel de 1^{re}

Aléa moral
Situation où un agent, du fait qu'il se sait assuré contre un risque, adopte une attitude moins prudente, augmentant par là même la probabilité que ce risque se réalise.

- 1 Qu'est-ce qu'une banque systémique ?
- 2 Montrez que l'existence de banques « d'importance systémique » crée un aléa moral.
- 3 Explicitiez le mécanisme évoqué dans la phrase soulignée.

Q1 : Qu'est-ce qu'une banque systémique ?

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.

Ex : La France compte quatre banques d'importance systémique dans la liste des établissements « too big to fail » publiée par le Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board) : le groupe BpCE (organe central de la Banque Populaire et de la Caisse d'Épargne et maison-mère de Natixis), BNP Paribas, Crédit Agricole et Société Générale. Ce sont les établissements faisant peser une menace sur l'ensemble du système financier mondial en cas de faillite.

Q2 : Montrez que l'existence de banques « d'importance systémique » crée un aléa moral.

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 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 (prophéties autoréalisatrices).

L'enjeu est **donc** de réduire l'aléa moral des banques pour éviter la survenue d'une nouvelle crise financière. Comment réguler le système financier en évitant l'aléa moral des banques et la survenue d'une nouvelle crise financière ?

→ La régulation doit donc réduire l'aléa moral des banques en les empêchant de prendre trop de risque et en leur faisant supporter le coût de leur faillite.

B. Surveillance des banques et réglementation prudentielle

1°) Des ratios de solvabilité pour empêcher la prise de risque des banques

Document 14:

Interview de Jézabel Couppey-Soubeyran, économiste spécialiste des questions monétaires et financières. « Les réformes ont d'abord porté sur le renforcement des exigences de fonds propres avec les accords de Bâle 3 (2010). Ces exigences ont été renforcées en qualité et en quantité : les banques sont un peu plus qu'auparavant en capacité d'assumer leurs pertes. Pour la plupart d'entre elles, le minimum réglementaire est passé de 8% à 10,5%.[...] Des surcharges dites « systémiques », visant les établissements listés comme tels, s'appliquent désormais et pourront aller jusqu'à 3,5% d'exigences de fonds propres supplémentaires. Cela va dans le bon sens car les banques souffraient avant la crise d'une insuffisance de fonds propres. Si un acteur financier prend des risques, il doit avoir des ressources suffisantes pour y faire face, en termes de capital et de liquidité. Reste que la philosophie d'ensemble du dispositif n'a pas changé: l'exigence reste calculée en % des actifs risqués. Or le caractère risqué des actifs est évalué par les banques elles-mêmes lorsque celles-ci disposent de modèles internes validés par les superviseurs ».

« 3 questions à Jézabel Couppey-Soubeyran sur les réformes du système bancaire », propos recueillis par Anne Châteauneuf-Maclés, interview publiée sur le site hWp://ses.ens-lyon.fr, 16 septembre 2016.

« 3 questions à Jézabel Couppey-Soubeyran sur les réformes du système bancaire », propos recueillis par Anne Châteauneuf-Maclés, interview publiée sur le site hWp://ses.ens-lyon.fr, 16 septembre 2016.

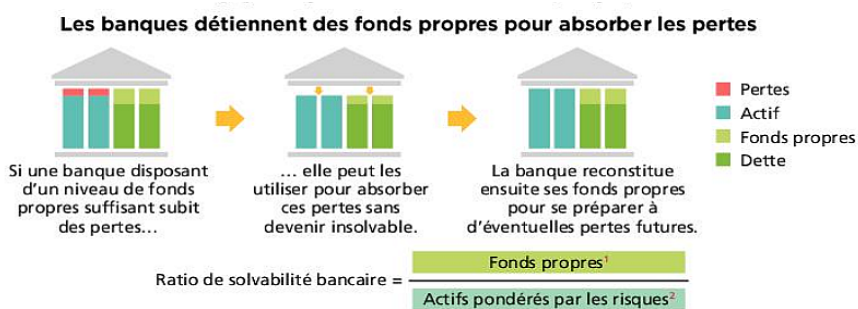
Questions :

Q1 : Pourquoi une banque a-t-elle besoin de fonds propres ?

Fonds propres = capitaux apportés par les propriétaires de la banque et bénéfices accumulés. Les fonds propres sont les seules ressources dont elle peut disposer sans mettre à mal ses engagements vis-à-vis d'autres acteurs. En effet, elle ne peut compter sur les dépôts de ses clients car elle doit être en mesure de répondre à des demandes de retrait, ni sur les emprunts interbancaires, car elle doit être en mesure de les rembourser (à brève échéance bien souvent). Plus une banque dispose de fonds propres importants, plus elle est en mesure de faire face à une dégradation de son bilan. Ainsi, il existe une corrélation positive entre niveau de fonds propres et solvabilité.

Q2 : D'après le doc, à combien est fixé le ratio de solvabilité ? Quel est le nom des accords qui ont renforcé ce ratio ? Ce ratio est-il le même pour toutes les banques ?

Le ratio de solvabilité est un pourcentage minimum de fonds propres que les banques doivent détenir en fonction du volume et du risque de ses actifs.



1. Capitaux apportés par les propriétaires de la banque et bénéfices accumulés.

2. Plus un actif est risqué, plus il obtient une pondération élevée.

Source : « Pourquoi les banques doivent-elles détenir des fonds propres ? », www.bankingsupervision.europa.eu, 23 mai 2019.

Ex : Les banques doivent disposer de fonds propres au moins égaux à 10,5% des crédits risqués qu'elles ont accordés. Si une banque octroie un crédit risqué de 100 000 euros, elle doit disposer de 10 500 euros de fonds propres.

Les accords de Bâle III ont imposé un renforcement des ratios de solvabilité. Ceux-ci sont passés de 8% à 10,5%. De ce fait, les banques doivent détenir au minimum 10,5% de leurs actifs en fonds propres et sont désormais mieux en capacité d'assumer leurs pertes en cas de crise

De plus, les banques systémiques dont la faillite pourrait se propager à l'ensemble du système financier, se voient imposer un ratio de solvabilité encore plus élevé « jusqu'à 3,5% d'exigences de fonds propres supplémentaires ». Cela vise à éviter les faillites des banques too big to fail et les faillites bancaires en chaîne qui pourraient en découler.

Il y a d'autres effets vertueux plus indirects :

- Dans la mesure où les banques pourront plus facilement absorber leurs pertes, les banques seront moins incitées à vendre des actifs en catastrophe et à rationner leur crédit, ce qui limitera la contagion entre les banques et le risque qu'une crise financière et une récession éclatent.
- Les déposants seront davantage rassurés quant à la solidité financière de leur banque, si bien que le risque de panique bancaire diminue.
- Les banques auront plus confiance entre elles, ce qui évitera une paralysie du marché interbancaire.

Q3 : Comment une banque peut-elle améliorer son ratio de solvabilité bancaire ?

Les ratios de solvabilité sont le rapport entre les fonds propres et les actifs pondérés par les risques. Une banque, pour augmenter son ratio de solvabilité, peut donc soit augmenter son niveau de fonds propres (par exemple en faisant un appel à ses actionnaires), soit réduire le niveau de risque de son actif (en choisissant des titres, des créances, moins risqués).

Q4 : Quelle est la limite de ces ratios

Calcul du risque effectué par les banques elles-mêmes : elles ont donc intérêt à sous-déclarer / sous-mesurer le risque.

2°) Une supervision par la Banque Centrale pour éviter et réguler les faillites bancaires

Document 15:

L'Union bancaire est une avancée importante vers une véritable Union économique et monétaire. Elle permet une application cohérente des règles bancaires de l'Union européenne dans les pays participants. [...] La nécessité d'une union bancaire est née avec la crise financière, qui a éclaté en 2008, et la crise de la dette souveraine* qui a suivi. Il est alors apparu clairement que, particulièrement dans une union monétaire comme la zone euro, les problèmes issus des liens étroits entre finances publiques et secteur bancaire peuvent aisément se propager au-delà des frontières nationales et causer des perturbations financières dans d'autres pays de l'Union européenne. [...L'Union bancaire s'appuie sur deux piliers :

– Mécanisme de surveillance unique (MSU) :

Système de supervision bancaire européen, le mécanisme de surveillance unique est composé de la BCE et des autorités nationales de supervision des pays participants. Le MSU a le pouvoir d'obliger les banques à détenir davantage de capitaux en réserve qui servent de filet de sécurité en cas de problème. Il accorde ou retire aux banques leur agrément et, dans certains cas, leur impose des sanctions si elles enfreignent les règles.

– Mécanisme de résolution unique (MRU) :

L'objectif du mécanisme de résolution unique est de garantir la résolution efficace des banques défaillantes au coût le plus bas pour les contribuables et l'économie réelle. Les mesures de résolution sont financées par un fonds de résolution unique, abondé par les contributions des banques.



Banque centrale européenne, «L'union bancaire ,» www.bankingsupervision.europa.eu

Q1 : Quels sont les deux piliers sur lesquels reposent l'Union bancaire ?


L'Union européenne a mis en œuvre, suite à la crise des 2008 et ses conséquences, une Union bancaire (2014). Cette union bancaire applique donc les mêmes règles à toutes les banques situées sur le territoire européen, quelle que soit leur nationalité. Deux piliers ont été instaurés :

- le mécanisme de supervisions unique (MSU) : les Banques centrales nationales sous l'égide de la BCE surveillent les ratios de solvabilité et de liquidité des banques, et si nécessaire leur imposent de les relever en cas de risque avéré, et peuvent également leur infliger des sanctions voir même retirer l'agrément bancaire et ainsi empêcher une banque d'exercer.
- Le mécanisme de résolution unique (MRU) : ce mécanisme vient renflouer financièrement les banques en faillite. Mais il est financé par un fonds auquel doivent cotiser les banques comme dans un système d'assurance.

Enfin depuis 2014, la BCE surveille les banques grâce à la mise en place de stress test réguliers pour voir si la banque est capable de résister à des chocs ; si ce n'est pas le cas, la banque doit augmenter sa part de fonds propres et réduire les risques.

Q2 : Comment la supervision par la Banque Centrale permet-elle de réduire l'aléa moral des banques?

Réduction de l'aléa moral car 1) sanctions si les règles ne sont respectées et car 2) en cas de défaillance, ce sont les banques qui supportent le coût et non les contribuables.

 **A retenir** : A l'aide de votre cours, complétez le texte à trous suivant :

Les instruments de régulation ont pour but de réduire la probabilité qu'une crise financière survienne. En effet, les banques systémiques ou **Too big to fail** ont la certitude qu'elles seront sauvées de la faillite en cas de difficultés et sont donc incitées à prendre des risques (**aléa moral** des banques). La régulation doit donc réduire le comportement d' **aléa moral** des banques en les empêchant de prendre trop de risque et en leur faisant supporter le coût de leur faillite.

- 1^{er} instrument : le **ratio de solvabilité**.

Au niveau international, pour limiter les prises de risque excessives, les banques sont contraintes de disposer de suffisamment de fonds propres pour couvrir leurs pertes en cas de chocs financiers. La situation financière d'une banque est analysée par **un ratio de solvabilité** (fonds propres/actifs pondérés par le risque) : plus celui-ci est élevé, plus la solidité financière de la banque est forte. Ce ratio est de **10,5 %** depuis l'accord de Bâle III de 2010 et il est plus élevé pour les banques **système**s.

- 2nd instrument : **la supervision** par la BCE.

Au niveau européen, pour limiter les prises de risques et la faillite des banques européennes, la BCE supervise les banques de la zone euro et a instauré une **Union bancaire** basée sur deux mécanismes. D'une part, le **MSU (mécanisme de surveillance unique)** permet de limiter la prise de risque : la BCE surveille directement les banques et sanctionnent celles qui ne respectent pas les ratios de solvabilité. D'autre part, le **MRU (mécanisme de résolution unique)** permet d'aider les banques en difficulté : la BCE a créé un fonds de résolution auquel participe chaque banque et qui permet de sauver les banques de la faillite.

 **Entraînement EC1 :**

Vous présenterez un instrument de régulation du système bancaire et financier permettant de réduire le risque d'aléa moral des banques.

Exercice 6: Complétez le schéma avec les expressions suivantes :

Changements d'anticipation-Comportements mimétiques-Contraction du crédit-Crise de liquidité-Effets de richesse négatifs-Panique bancaire-Ratios de solvabilité-Régulation et supervision bancaire-Spéculation

