

Chapitre 12 : Comment expliquer les crises financières et réguler le système financier ?

Les objectifs d'apprentissage :

- Connaître les principales caractéristiques de la **crise financière** des années 1930 et celle de 2008 (**effondrement boursier, faillite en chaîne, chute du PIB et accroissement du chômage**)
- Comprendre et savoir illustrer la formation et l'éclatement d'une **bulle spéculative (comportement mimétique et prophétie auto réalisatrice)**
- 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 : **effet de richesse négatif, baisse du prix du collatéral et ventes forcées, contraction du crédit.**
- Connaître les principaux instruments de **régulation du système bancaire et financier** qui permettent de réduire l'**aléa moral** des banques : **supervision des banques** par la banque centrale, **ratio de solvabilité.**

Les pré-requis de première :

Asymétrie d'information, aléa moral, marchés financiers, titres financiers, actions, dividende, obligations, marché monétaire, banques de second rang / banques commerciales, banque centrale, fonction de prêteur en dernier ressort, crédit, dette, créance, actif du bilan, passif du bilan, création monétaire, destruction monétaire, masse monétaire, politique monétaire (expansive et restrictive), intérêt, taux d'intérêt, taux d'intérêt directeur, monnaie, monnaie centrale, chômage, chômage conjoncturel, PIB, patrimoine, épargne, revenu, solvabilité, inflation, désinflation, déflation, rationalité, emploi, productivité, rentabilité, fluctuations économiques, expansion, récession, dépression.

Les problématiques du cours :

- Quelles sont les causes et les conséquences des crises financières ?
- Comment une crise financière se propage-t-elle à l'économie réelle ?
- Peut-on éviter les crises financières ? Comment réguler le système bancaire et financier ?

Plan :

1) Les crises financières : causes, déroulement et conséquences

- A) La formation d'une crise boursière : bulle spéculative, comportements mimétiques et prophéties autoréalisatrices
- B) La transformation d'une crise boursière en crise bancaire : panique bancaire et faillites bancaires en chaîne
- C) La transmission d'une crise financière à l'économie réelle : effets de richesse négatifs, baisse du prix du collatéral et ventes forcées, contraction du crédit

2) Les caractéristiques des crises financières de 1929 et de 2008

- A) La crise des années 1930
- B) La crise de 2008

3) La régulation du système bancaire et financier

- A) Surveiller la solvabilité des banques pour réduire l'aléa moral
- B) La supervision des banques par la banque centrale pour réduire l'aléa moral

Introduction

Texte à trous à compléter

Accroche : La crise des tulipes

Vidéo 1 : « La bulle du bulbe : la tulipomanie », <https://www.youtube.com/watch?v=7Xn-P6XjoVY>

La crise des tulipes est souvent citée comme le premier cas de bulle de l'histoire. Au 17^{ème} siècle, la nouvelle fleur exotique venant de Turquie est rapidement devenue un bien à la mode en La tulipe alimentait la consommation des classes aisées, leur permettant de montrer aux autres leur statut social. Rare et désirable, la tulipe a vu sa demande de façon démesurée, ce qui a mécaniquement fait gonfler les Des pratiques spéculatives ont alors vu le jour : les acheteurs espèrent profiter de la des prix pour revendre le bulbe plus qu'ils ne l'ont acheté, ce qui alimente en conséquence la hausse des prix. Une bulle spéculative s'est alors formée : le prix de l'actif (ici le bulbe) bien au-delà de sa valeur réelle. En 1637, une tulipe pouvait valoir le prix d'une maison à Amsterdam !

Mais une bulle spéculative ne dure jamais indéfiniment : dès qu'une partie des agents sur le marché se met à douter de la rationalité de la hausse du prix, les acheteurs se font moins nombreux, la demande de l'actif, les agents s'efforcent alors de les actifs avant que les prix baissent, ce qui engendre justement une forte baisse des prix, se traduisant potentiellement par des pertes substantielles pour ceux qui avaient acheté l'actif au prix fort.

Enjeux du sujet :

Si l'exemple de la crise des tulipes peut paraître un peu burlesque, les mécanismes à l'origine de la formation d'une sont au fondement des crises majeures qui parcourent l'histoire du capitalisme, telles que la crise des années 1930 et la crise de Les conséquences économiques des grandes crises financières sont souvent dramatiques : effondrement boursier, faillites en chaîne, chute du PIB, accroissement du A titre illustratif, en 1933, à l'apogée de la Grande Dépression, le taux de chômage atteint les 25% aux Etats-Unis. En Allemagne, le taux de chômage atteint les 44 % en 1932 !

Les conséquences politiques des crises économiques sont plus contrastées, puisque la crise des années 1930 donna lieu au célèbre New Deal initié en 1933 par le président aux Etats-Unis, elle s'accompagna en France d'une forte culture sociale et syndicale avec l'avènement du Front populaire en (réduction du temps de travail avec la semaine à 40h, droit aux congés payés de 15 jours), et de manière diamétralement opposée la crise fournira le terreau économique favorable à la montée du en Allemagne...

Problématiques du cours :

Au regard de leurs conséquences économiques et politiques, il semble donc crucial de s'interroger sur :

- 1) Les causes des crises financières, les mécanismes de transformation des crises boursières en crise bancaire, et enfin les mécanismes de transmission d'une crise financière à l'économie réelle.
- 2) Les caractéristiques des crises financières de 1929 et de 2008 ;
- 3) Les solutions et les moyens à mettre en œuvre pour éviter les crises financières et réguler le système bancaire et financier.

1) Les crises financières : causes, déroulement et conséquences

Rappels de définitions (programme de première)

Marché financier : Lieu d'émission et d'échange de **titres financiers** à long terme, principalement des **actions** et des **obligations**. On distingue le **marché primaire** (marché du neuf) où les entreprises émettent des actions ou des obligations et l'Etat des obligations, et le **marché secondaire** (marché de l'occasion) où les agents procèdent à des échanges de titres déjà émis.

Les **titres** sont des actifs financiers qui prennent par exemple la forme **d'actions** ou **d'obligations**.

Actions : Titre de propriété d'une part du capital de l'entreprise. Les actions sont émises sur les marchés financiers (la Bourse de Paris en France par ex). L'acheteur de l'action, l'actionnaire, peut investir dans une entreprise et percevoir des dividendes si celle-ci réalise des bénéfices.

Obligations : Titre de dette émis sur par une entreprise ou un Etat pour se financer. Les obligations sont émises sur les marchés financiers (marché obligataire). L'acheteur de l'obligation, l'obligataire, est rémunéré en retour par un intérêt.

Une dette c'est un engagement à rembourser un capital emprunté assorti éventuellement de l'intérêt correspondant. Une dette est ce que doit le **débiteur (l'emprunteur)** au **créancier (le prêteur)**.

Une créance est un droit à être remboursé. Plus précisément, une créance désigne le droit du **créancier** (le prêteur, la banque commerciale par exemple) sur les revenus futurs du **débiteur** (l'emprunteur). La dette d'un agent correspond donc à la créance d'un autre agent.

Bilan : le bilan est un document comptable dans lequel on enregistre, à un moment donné (généralement en fin d'année), l'ensemble de ce que possède un agent économique (**actif du bilan**) et l'origine de ses ressources (**passif du bilan**).

Actif du bilan : l'actif du bilan désigne l'ensemble de ce que possède un agent économique. Ex : bâtiments, matériel, brevets, créances.

Passif du bilan : Le passif du bilan nous renseigne sur l'origine des ressources d'un agent, qui correspond généralement à ses dettes.

Une **crise financière** résulte de la combinaison d'une crise boursière (ou krach boursier), d'une crise bancaire et, la plupart du temps, d'une crise de change. Dans cette partie, on s'interrogera sur les facteurs à l'origine d'une crise boursière (A), sur les mécanismes de transformation d'une crise boursière en crise bancaire (B), et enfin sur les modes de transmission d'une crise financière à l'économie réelle (C).

On mettra donc de côté la crise de change qui n'est pas au programme, et qui se manifeste par la chute brutale du cours du change (prix d'une monnaie exprimée en unité de monnaie étrangère (par exemple 1 euro = 1 dollar)). Par ex, si l'euro perd 30% de sa valeur par rapport au dollar, on peut parler de crise de change.

A) La formation d'une crise boursière : bulle spéculative, comportements mimétiques et prophéties autoréalisatrices

Objectif : Comprendre et savoir illustrer la formation et l'éclatement d'une **bulle spéculative (comportement mimétique et prophétie auto réalisatrice)**

Une **crise boursière** (ou krach boursier) se traduit par l'effondrement général du cours des actions sur les marchés financiers. A l'origine d'une crise boursière se trouve toujours la formation et l'éclatement d'une **bulle spéculative**, dont il s'agit d'expliquer les causes et les mécanismes. On parle de bulle spéculative lorsque le cours d'un

actif (actions, obligations, biens immobiliers, bulbes de tulipe en 1637...) augmente bien au-delà de sa valeur réelle, du fait de pratiques spéculatives. Pour rappel, la **spéculation** désigne l'action consistant à acquérir un actif dans le but de le revendre à un prix supérieur au prix d'achat, et réaliser ainsi une plus-value, un gain.

Dans cette perspective, comment expliquer la formation d'une bulle spéculative ? Pour le comprendre, il faut d'abord faire appel à la notion d'**anticipation** comme ressort fondamental du comportement des spéculateurs. Sur les marchés financiers, la décision d'acheter ou de vendre aujourd'hui un actif financier dépend de l'idée que l'on se fait de sa valeur future et des revenus qu'il promet de générer. Or, comme le rappelle John Maynard Keynes, le futur est par nature incertain. Alors comment anticiper le cours d'un actif dans un tel environnement ?

Dans un contexte incertain, Keynes suggère de comprendre le comportement des agents sur les marchés financiers comme s'il s'agissait pour eux de deviner à qui le public attribuerait le premier prix lors d'un **concours de beauté**. Celui qui cherche à réaliser le bon pronostic, c'est-à-dire à prévoir quelle sera l'élue du concours, n'y parviendra pas en votant en fonction de ses propres critères de beauté, mais en fonction de la représentation qu'il se fait de ceux des autres. L'élue sera en effet celle qui aura plu au plus grand nombre. C'est l'opinion de la majorité qu'il s'agit donc d'anticiper.

Il en va de même quand il s'agit d'anticiper le prix de marché d'un titre. Chaque agent doit anticiper ce que vont penser les autres quant à la hausse ou la baisse du cours d'un titre. Si les agents anticipent que le prix d'un actif va augmenter, alors ils l'achèteront, ce qui va faire augmenter son prix. Ne pas acheter dans cette situation serait prendre le risque de passer à côté d'une plus-value future. Il est donc **individuellement rationnel** d'acheter un actif, même à un prix « déraisonnable », si l'on est persuadé que tous les autres vont faire de même. Les agents sont alors incités à adopter des **comportements mimétiques**, c'est-à-dire à imiter ce que vont faire les autres, car personne ne s'estime mieux informé que l'ensemble du marché.

Or si tout le monde tient le même raisonnement, **les anticipations s'autoréalisent**. Si tout le monde pense que le cours du titre va augmenter, la demande de ce titre augmente, ce qui augmente effectivement le cours du titre. Il s'agit d'un exemple typique de **prophétie-autoréalisatrice** : une croyance qui n'est pas nécessairement vraie au départ peut devenir vraie si les individus modifient leur comportement en fonction de cette croyance. La croyance partagée en l'augmentation du cours du titre incite les agents à acheter le titre, ce qui fait effectivement augmenter le cours du titre, participant à l'autoréalisation de la croyance.

Evidemment, les arbres ne montent jamais jusqu'au ciel, il arrive un moment où la bulle éclate, moment qu'on a toujours du mal à prévoir. On entre alors dans une phase de **krach** où tous les agents se mettent à vendre, parce qu'ils anticipent que la baisse enclenchée va se poursuivre. Ils vendent parce qu'ils craignent la baisse des cours, et en vendant ils font eux-mêmes baisser les cours. Les craintes des opérateurs s'auto-réalisent. Là encore on a affaire à une **prophétie auto-réalisatrice**. Ce processus provoque l'effondrement du cours de l'actif, menant à la **crise boursière**.

Document 1 (type EC2) : Un exemple de bulle spéculative : la bulle Internet des années 2000



L'exemple du krach des valeurs technologiques au début des années 2000 est, à ce sujet, assez éclairant. Confiants dans les promesses de la nouvelle économie qui s'organise autour de la révolution numérique, les investisseurs achètent en masse des actions des entreprises technologiques. Motorola, Yahoo, Compaq... toutes ces entreprises qui utilisent des technologies dérivées de l'Internet semblent promises à un bel avenir. Le cours de certaines actions représente l'équivalent de cinquante années de bénéfices passés. Certaines atteignent même des sommets alors que les entreprises émettrices n'ont encore réalisé aucun profit. En mars 2000, les difficultés financières évidentes des sociétés les plus fragiles font prendre conscience à certains opérateurs de la surévaluation des titres, ce qui enclenche

le retournement du marché. La bulle Internet éclate, et en quelques semaines la valeur moyenne de tous les titres a baissé.

Rappel sur les indices base 100 si, par le plus grand des hasards, certains en auraient besoin...

L'indice base 100 permet de mesurer l'évolution d'une variable par rapport à une année de référence, aussi appelée année de base.

On fixe une année de référence où l'indice sera égal à 100. Ici l'année de référence est 1971. L'indice n'a pas d'unité. Ainsi on peut dire ici que le cours Nasdaq, indice base 100 en 1971, est passé de 100 à 5049 entre 1971 et 2000. Mais cette formulation n'est pas très parlante et je ne vous la recommande pas.

L'intérêt de l'indice base 100 est qu'il est très facile de le transformer en taux de variation (exprimé en %) ou en coefficient multiplicateur.

Pour transformer l'indice base 100 en taux de variation : je soustrais 100 à la valeur de l'indice observé et je compare le résultat de l'année observée par rapport à l'année de référence. C'est un bonne idée pour les petites valeurs.

Ex : Pour le cours du Nasdaq, indice base 100 en 1971, en septembre 2001 : $1950 - 100 = 1850\%$

Phrase de lecture : Le cours du Nasdaq a augmenté de 1850% de 1971 à 2001.

Remarque importante : Cette méthode fonctionne uniquement lorsque l'on compare la valeur d'un indice observé par rapport à l'année de référence (ici 1971). Si l'on veut comparer la valeur d'un indice observé par rapport à une autre année que l'année de référence, je soustrais la valeur des deux indices et j'exprime mon résultat en points.

Ex : Entre 1998 et 2000, le cours du Nasdaq, indice base 100 en 1971, a augmenté de 3474 points (5049 - 1575).

Pour transformer l'indice base 100 en coefficient multiplicateur : je divise 100 à la valeur de l'indice observé et je compare le résultat de l'année observée par rapport à l'année de référence. C'est une bonne idée pour les grosses valeurs. Donc cette méthode est plus appropriée dans le cas présent.

Ex : Pour le cours du Nasdaq, indice base 100 en 1971, en septembre 2001 : $1950/100 = 19,5$

Phrase de lecture : Le cours du Nasdaq a été multiplié par 19,5 entre 1971 et septembre 2001.

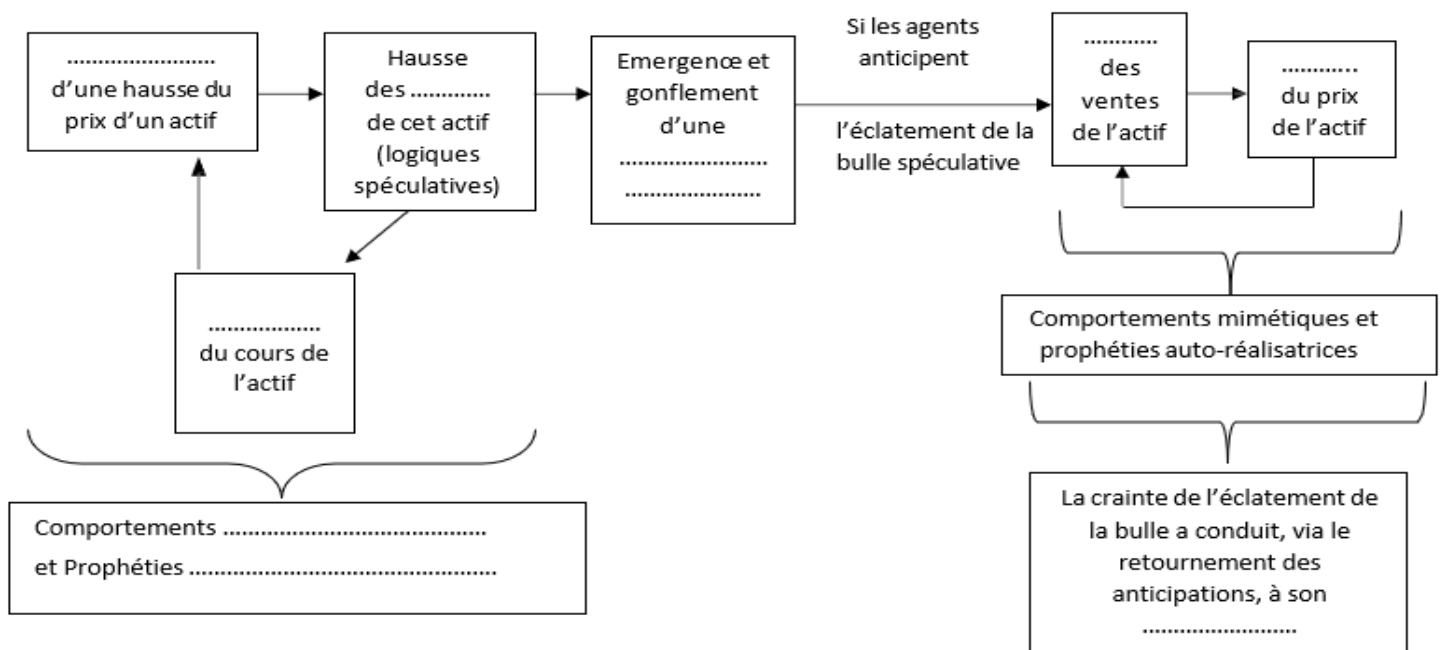
Q1 : Faites une phrase de lecture pour la donnée entourée, et la comparer avec l'année de référence.

Q2 : A l'aide d'un coefficient multiplicateur, montrez la hausse du cours des actions lors de la bulle Internet.

Q3 : En mobilisant les connaissances de la partie cours, et notamment les notions de comportements mimétiques et de prophétie autoréalisatrice, expliquez la formation puis l'éclatement de la bulle internet de 1998 à 2001.

Schéma de synthèse à compléter :

De la formation à l'éclatement d'une bulle spéculative



B) La transformation d'une crise boursière en crise bancaire : panique bancaire et faillites bancaires en chaîne

Objectif : Comprendre les phénomènes de **panique bancaire** et de **faillites bancaires en chaîne**

A l'oral : A quoi servent les banques ? Quel est le rôle des banques ? Quelles sont les activités des banques ? Quels sont les risques associés à leurs activités ?

Rappel : Le rôle des banques et les risques associés à leurs activités

Les banques commerciales (ou banques de second rang) contribuent au financement de l'économie. Pour ce faire, les banques disposent de deux moyens :

1) Elles peuvent **prêter à long terme des ressources qu'elles disposent à court terme**. Plus précisément, elles octroient des prêts à des emprunteurs à long terme (remboursement sur 20 ans) à partir de leurs ressources à court terme (épargne des déposants). Cette activité de transformation des ressources de court terme en prêt à long terme permet de rendre compatibles les comportements des déposants et des épargnants (qui préfèrent détenir des actifs liquides ou à court terme, comme c'est le cas avec le livret A par exemple) et celui des emprunteurs qui recherchent des crédits à une échéance plus longue (financement des investissements des entreprises ou achats de logement ou de biens durables par les ménages par exemple).

2) **Elles peuvent créer de la monnaie pour octroyer des crédits**. C'est la création monétaire.

Ces deux activités – prêter à long terme des ressources de court terme et octroyer des crédits par création monétaire – soumettent les banques à différents risques. Les banques supportent tout d'abord un **risque de liquidité** lorsqu'elles manquent de liquidités pour faire face aux retraits de leurs clients. Ce risque se matérialise lorsqu'il existe un décalage trop important entre les sommes prêtées à long terme et les ressources exigibles à court terme (épargne des déposants). Les banques supportent ensuite un **risque de crédit**, c'est-à-dire un risque de non remboursement des crédits par les emprunteurs en cas **d'insolvabilité** (incapacité à payer ses dettes).

Mais les banques sont également des acteurs sur les marchés financiers : elles achètent et vendent des titres sur les marchés financiers. Lorsqu'une banque achète un titre financier ou un actif immobilier, elle prend le risque de voir le prix du titre ou de l'actif immobilier diminuer. La baisse du prix des actifs qu'elles possèdent a des répercussions sur la valeur de l'actif du bilan de la banque, c'est-à-dire sur la valeur des ressources qu'elles possèdent. Dans ce cas, la banque est confrontée à un **risque de marché**, c'est-à-dire qu'elle subit les fluctuations de la valeur des actifs qu'elle possède.

On distingue deux types de paniques bancaires : la panique des déposants envers la banque (« bank run », ruée sur les dépôts), la panique des banques les unes envers les autres.

Document 2 (doc important) : panique des déposants envers la banque : une prophétie autoréalisatrice qui aboutit à un résultat de type dilemme du prisonnier

Le vendredi 14 septembre 2007, en plein pendant la crise des subprime (que l'on étudiera dans la partie 2), la banque britannique Northern Rock, spécialisée dans la distribution de crédits immobiliers, annonce qu'elle n'est pas parvenue à financer ses besoins de liquidité, car les autres banques, méfiantes, lui ont refusé des prêts. L'action de la banque britannique perd 30% de sa valeur dans la journée malgré le soutien affiché de la banque centrale anglaise, qui se dit prête à jouer son rôle de **prêteur en dernier ressort**, c'est-à-dire à lui prêter des liquidités qui lui font défaut, même si les banques s'y refusent. Le lundi suivant, d'immenses files d'attente se forment devant toutes les agences et, en quelques heures, 2 milliards de livres sterling sont retirés par les clients de la banque. Malgré le soutien des autorités monétaires, la banque finira rachetée par l'Etat, à peine 6 mois plus tard, en février 2008. Cet exemple illustre bien le risque de **panique bancaire** en cas de **perte de confiance** des déposants à l'égard des banques en temps de crise. Le raisonnement de chaque client a été le suivant. J'ai un dépôt dans cette banque. Si elle ferme, je n'aurai plus rien. Le coût du retrait est assez limité (quelques minutes ou heures de queue), alors que le coût d'une faillite serait catastrophique. Certes, je ne sais pas si le risque est totalement fondé, mais je ne peux me permettre de le prendre. Je vais donc retirer mon argent. Raisonnement imparable, d'une rationalité indéniable. Le hic, c'est qu'une banque, aussi bien gérée soit-elle, n'est généralement pas en mesure d'alimenter les retraits d'argent sur la totalité des dépôts de ses clients.

Sources : « Réussir les SES en Terminale », *Alternative Economique*, 2023-2024

Q1 : En vous aidant de cet exemple célèbre de la panique bancaire à laquelle fut confrontée la banque britannique Northern Rock pendant la crise de 2008, définir le premier type de panique bancaire (*bank run*)

Q2 : Expliquer en quoi cette panique bancaire fonctionne comme une prophétie autoréalisatrice.

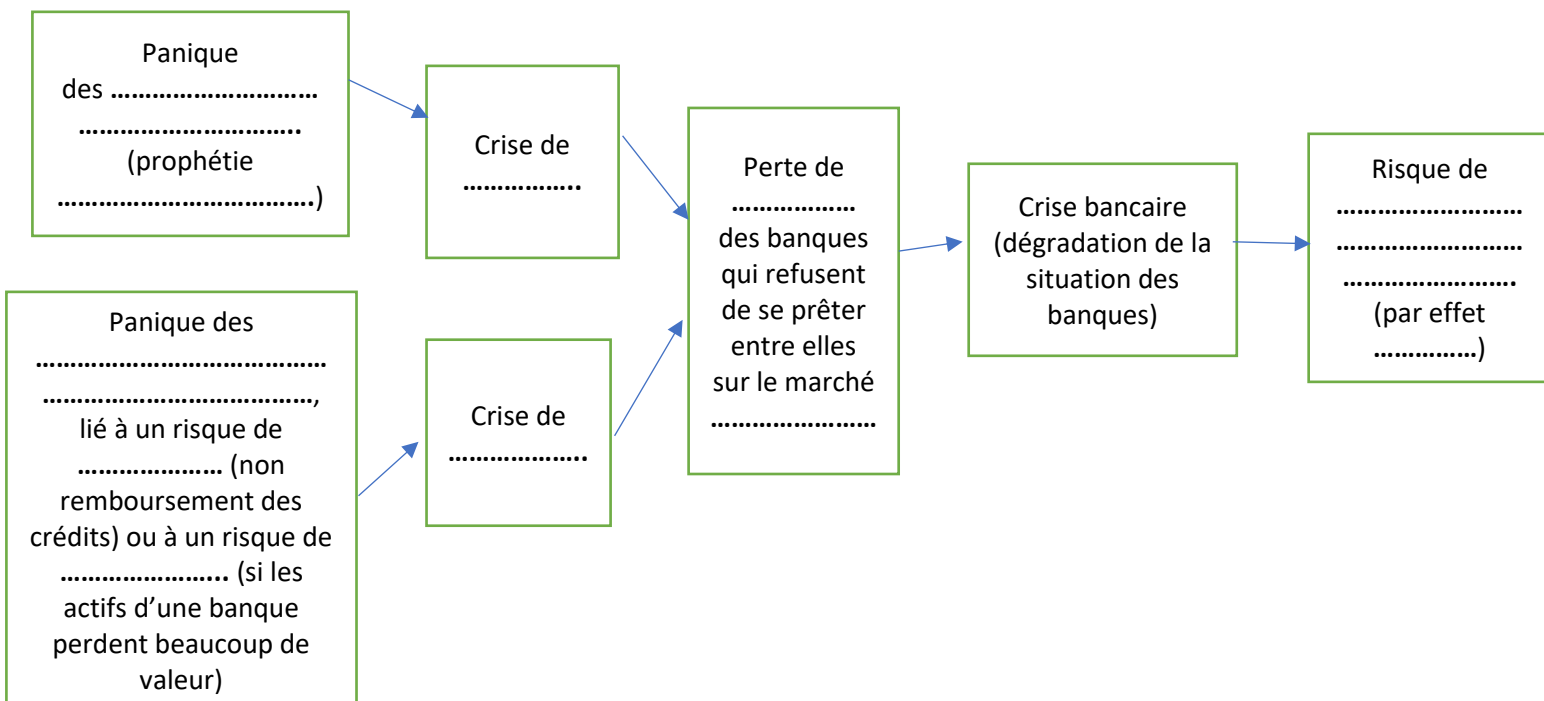
Q3 : Montrez en quoi cette prophétie autoréalisatrice aboutit à un résultat de type dilemme du prisonnier.

Le deuxième type de panique bancaire est la panique des banques les unes envers les autres.

Si les crédits accordés par une banque ne sont pas remboursés (**risque de crédit**), ou si les actifs détenus par cette banque perdent beaucoup de valeur (**risque de marché**), comme ce fut le cas lors de la crise des subprimes, alors la banque peut être dans l'incapacité de rembourser ses dettes vis-à-vis de ses clients ou vis-à-vis d'autres banques. La banque peut ainsi faire face à une **crise de solvabilité** : ses dettes deviennent supérieures à ses actifs et elle ne parvient pas à honorer ses engagements à long terme (remboursement des dettes, restitution des dépôts des clients). Une crise de solvabilité va entraîner une **perte de confiance** des banques les unes envers les autres, ce qui va donc les désinciter à se prêter entre elles sur le marché interbancaire. Les banques étant créancières les unes des autres, la faillite d'une banque a de fortes chances de se répercuter sur les autres, ce qui peut entraîner, par effet domino, un risque de **faillites bancaires en chaîne**.

En cas de crise de liquidité et encore plus en cas de crise de solvabilité, l'intervention de la banque centrale, via son rôle de prêteur en dernier ressort, est donc indispensable.

Schéma de synthèse à compléter : Paniques bancaires et risque de faillites bancaires en chaîne



Vidéo de synthèse : « Comprendre les phénomènes de panique bancaire et les faillites bancaires en chaîne », YouTube : <https://www.youtube.com/watch?v=pyFTjEUioZw>

C) La transmission d'une crise financière à l'économie réelle : effets de richesse négatifs, baisse du prix du collatéral et ventes forcées, contraction du crédit

Objectif : Connaître les principaux canaux de transmission d'une crise financière à l'économie réelle : **effet de richesse négatif, baisse du prix du collatéral et ventes forcées, contraction du crédit.**

Document 3 (important) : Les canaux de transmission d'une crise financière à l'économie réelle

Les crises financières ont des effets sur l'**économie réelle**¹. On connaît la « Grande dépression » des années 1930 qui suit la crise de 1929. Par analogie certains économistes contemporains parlent de « Grande récession » pour désigner la période que connaît l'économie mondiale après la crise de 2007-2008. (...).

Il importe donc de préciser par quels canaux la crise financière affecte l'économie réelle.

La transmission à l'économie réelle passe tout d'abord par le « **climat des affaires** ». La crise financière se traduit par une hausse de l'**aversion au risque**, des **anticipations pessimistes**, un attentisme des chefs d'entreprise en matière d'investissement et d'emploi, une attitude prudente des ménages notamment en matière d'achat de biens durables (priorité à l'**épargne de précaution**). Ménages et entreprises ont aussi tendance à développer des stratégies de désendettement. Tout cela contribue à déprimer la demande adressée à l'économie, ce qui joue défavorablement sur la production et l'emploi. Cette tendance est amplifiée par des **effets de richesse négatifs** : la baisse du prix des actifs (immobiliers et financiers) conduit à une baisse de la valeur des patrimoines des agents, qui pousse à réduire la demande qu'ils adressent à l'économie.

La monnaie et les banques jouent aussi un rôle essentiel. (...) Gagnées par le pessimisme ambiant et soucieuses d'assainir leur bilan, les banques se montrent très sélectives dans l'octroi de nouveaux crédits. Cette **contraction du crédit** nuit évidemment à l'investissement (notamment des PME) et à la consommation, donc à la croissance. Le risque est de se voir mettre en place un cercle vicieux (...).

Mais les effets les plus graves viennent des agents qui se sont endettés en utilisant comme **collatéral** des actifs financiers. Un collatéral est un actif donné en garantie pour obtenir un prêt, comme le logement dans le cadre des prêts subprime. Autrement dit, le collatéral est une garantie servant à couvrir le risque de crédit encouru par les banques. Lorsque le collatéral perd de sa valeur, le poids relatif de l'endettement par rapport aux actifs détenus s'accroît mécaniquement. La baisse du prix des actifs augmente le **coût réel de la dette** [des agents endettés].

Les prêteurs procèdent alors à des appels de marge : c'est-à-dire qu'ils exigent des emprunteurs un apport de fonds supplémentaires pour compenser cette perte de garantie. Du coup, les emprunteurs vont devoir procéder à des **ventes forcées** et liquider une partie des titres qu'ils détiennent. Mais comme tous font la même la chose en même temps, cela entraîne un peu plus la valeur des titres à la baisse, diminuant ainsi la valeur des collatéraux, etc.

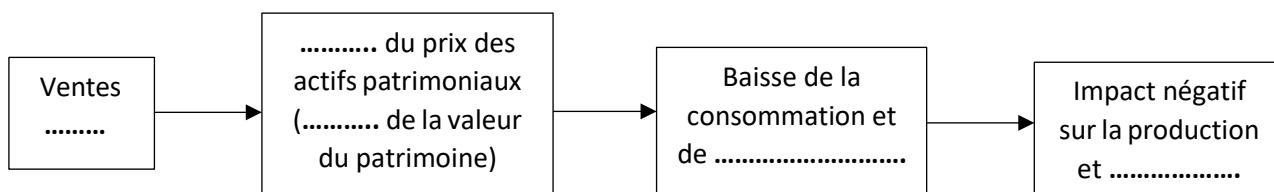
¹**Economie réelle (sphère réelle) :** sphère de la production.

Sources : Alain Beitone et al, *Economie, sociologie et histoire du monde contemporain*
« Réussir les SES en Terminale », *Alternatives Economiques*, 2023-2024

Q1 : En quoi le « climat des affaires » est-il un canal de transmission de la crise financière à l'économie réelle ?

Q2 : En quoi les effets de richesses négatifs favorisent-ils la propagation de la crise financière à l'économie réelle ?

Schéma récapitulatif (à compléter) : Conséquence de l'effet de richesse négatif sur l'économie réelle



Q3 : Dans quelle mesure les banques contribuent-elles à la propagation de la crise financière à l'économie réelle ?

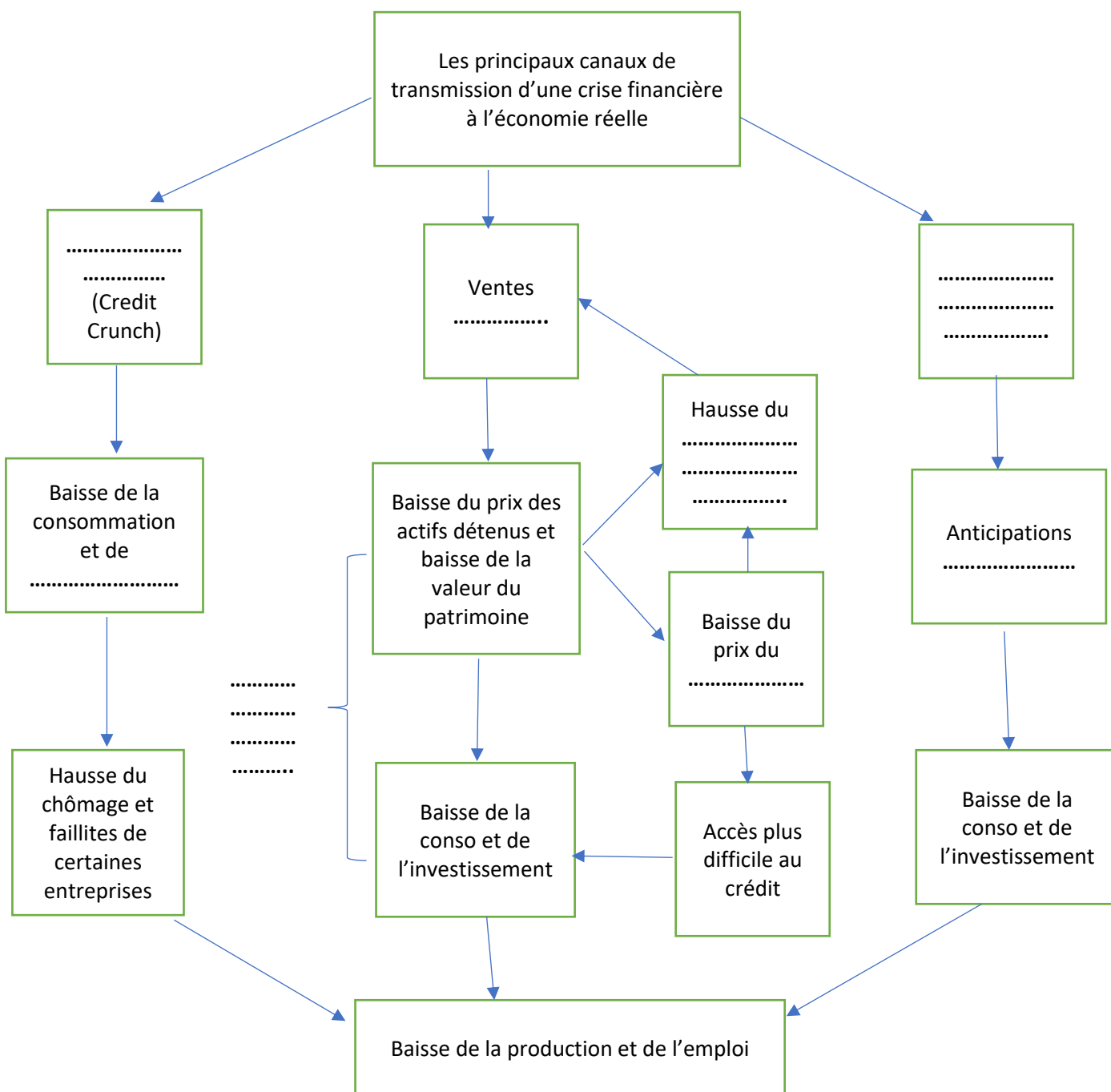
Q4 : Imaginez que vous empruntez 100 000 euros pour acheter une maison d'une valeur de 100 000 euros. Le mois suivant, une crise immobilière fait chuter les prix de l'immobilier de moitié. La valeur de votre maison est donc de, mais votre dette est toujours de 100 000 euros, donc le poids de votre dette a, L'augmentation du cout réel de votre dette vous contraindra peut-être alors à réaliser une

Q5 : En déduire en quoi la baisse du prix des actifs augmente le coût réel de la dette des agents endettés. Complétez le texte à trous suivant :

Lorsque les agents se sont endettés pour acheter des actifs et que le prix de ces derniers baisse, le coût réel de leur endettement En effet, la valeur des actifs qu'ils possèdent baisse mais leur niveau d'endettement reste quant à lui, donc le poids réel de leur dette augmente. Voyant le poids réel de leur dette augmenter, les agents vont chercher à se désendetter en vendant à nouveau des actifs qu'ils détiennent (ventes), ce qui exerce une pression à la sur le prix des actifs et augmente à nouveau le cout réel de la dette. Un cercle se met alors en place.

Q6 : En quoi ce phénomène d'augmentation du coût réel de la dette est-il renforcé lorsque les agents se sont endettés en utilisant comme collatéral (à définir) des actifs dont le prix diminue ?

Schéma de synthèse à compléter : Les principaux canaux de transmission d'une crise financière à l'économie réelle



En se propageant à l'économie réelle, une **crise** entraine donc une **crise économique**. Une crise économique désigne le retournement à la baisse de l'activité économique. Dans les différentes phases du **cycle économique**, elle se situe donc entre la phase **d'expansion** et la phase de

2) Les caractéristiques des crises financières de 1929 et de 2008

A) La crise des années 1930

Vidéo 2 : « Expliquez-nous... le krach boursier », franceinfo : <https://www.youtube.com/watch?v=8sClpR5tymA>

Cours sous la forme d'un texte à trous à compléter :

Le jeudi 24 octobre 1929, que l'on a appelé le *jeudi noir*, les américains assistent à l'effondrement du cours des actions cotées à Wall Street. L'indice Dow Jones, qui fait office de « baromètre » de la valeur des grandes entreprises cotées en Bourse aux Etats-Unis, baisse de 25% en une journée. Cet effondrement se poursuivra jusqu'en 1932, pour atteindre une perte totale de 85%.

La crise des années 30 commence donc sous la forme d'une **crise**, qui se traduit par l'effondrement général du cours des actions sur les marchés financiers. Cette crise boursière est liée à une intense activité de **spéculation** sur les actions lors de la décennie précédant la crise.

En effet, dans la décennie précédant la crise, les agents empruntent aux banques pour acheter des actions car ils anticipent une hausse de leurs cours, ce qui garantira, lors de leur revente, le remboursement du prêt et la réalisation d'une plus-value. A partir de 1923, la valeur des actions ne cesse effectivement de progresser sous l'effet de la **prospérité** croissante des Etats-Unis, alimentée par le fordisme et l'industrialisation.

Cette période de prospérité économique se traduit par des **anticipations** de la part des investisseurs qui perçoivent toujours plus de perspectives d'enrichissement. Paradoxalement, c'est lors de ces périodes de prospérité que se préparent les crises financières, car les agents, optimistes et euphoriques, se trouvent incités à prendre plus de risques pour s'enrichir. Minsky parle de **paradoxe de la tranquillité** : c'est lorsque la situation économique est favorable que se préparent les crises financières.

Le problème est que « le cours des titres augmente plus que les profits des entreprises, qui eux-mêmes augmentent plus que la production, la productivité, et enfin plus que les salaires, bons derniers dans cette course » (Jacques Brasseul). Un décalage croissant se creuse alors entre les anticipations optimistes des investisseurs, reflétées par la hausse du cours des actions, et l'état de l'économie réelle, reflétée par l'évolution moins rapide de la production, des profits et surtout des salaires.

La hausse continue des cours attire de nouveaux spéculateurs, persuadés de pouvoir eux-aussi rembourser leurs emprunts et réaliser des plus-values. Au fil des mois, une se forme : le cours des actions augmente bien au-delà de la valeur réelle des entreprises qu'il est censé représenter.

Les arbres ne montent jamais jusqu'au ciel, il arrive un moment où la bulle éclate. On entre alors dans une phase de krach où tous les opérateurs se mettent à vendre, parce qu'ils prévoient que la baisse enclenchée va se poursuivre. Ils vendent parce qu'ils craignent la baisse des cours et en vendant, ils font eux-mêmes baisser les cours. Les craintes des opérateurs s'auto-réalisent. Là encore on a affaire à une

L'effondrement du cours des actions conduit à la ruine de nombreux spéculateurs, car ils ne peuvent plus, même en bradant leurs titres, faire face au remboursement de leurs emprunts. Mais leur ruine entraîne également celle de leurs créanciers. En effet, les banques qui avaient massivement prêté aux spéculateurs ne récupèrent pas leurs créances. Elles subissent alors une **crise de liquidité** (elles ne disposent pas d'assez de liquidités pour assurer les retraits des clients à court terme) et une **crise de** (leurs dettes deviennent supérieures à leurs actifs et elles ne parviennent pas à honorer leurs engagements à long terme). On assiste donc à des **paniques bancaires** : panique des déposants envers les banques (.....) et panique des banques les unes envers les autres. Ces paniques bancaires se traduisent par une des banques qui refusent de se prêter entre elles sur le marché interbancaire, entraînant par effet domino un risque de C'est bien ce qui se produit : entre 1929 et 1933, plus de 40% des banques américaines font faillite. **La crise boursière devient une crise**

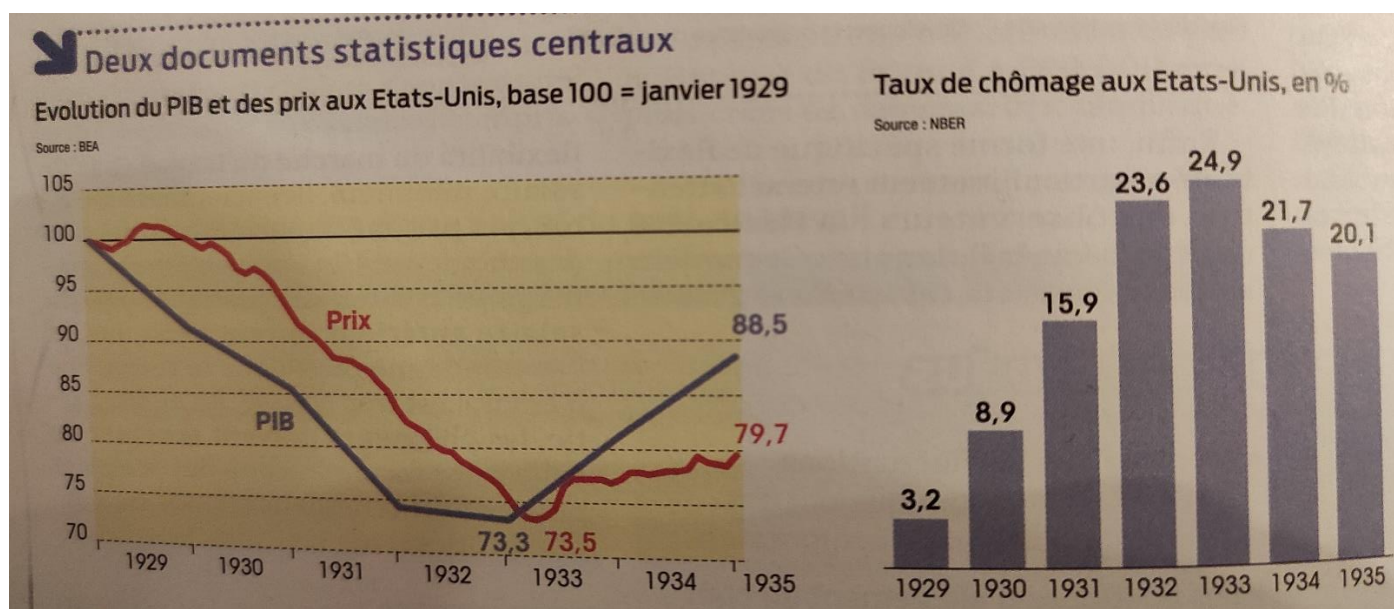
La **crise financière** va ensuite se transmettre à par différents canaux.

Tout d'abord, les agents subissent un : la baisse du prix des actifs entraîne une baisse de la valeur de leur patrimoine, ce qui incite les ménages à réduire leur consommation et les entreprises à diminuer leur investissement. Cette baisse de la demande entraîne à son tour une baisse de la production et de l'emploi.

Dans le même temps, les banques qui survivent à la crise cessent de financer l'activité économique, par manque de liquidités, ou le font à des taux d'intérêt dissuasifs. Cette (**crédit crunch**) se traduit par une baisse de la demande globale (consommation et investissement), entraînant une baisse de la production et de l'emploi. **De bancaire la crise devient**

La **récession** (ralentissement de la croissance de la production) s'amplifie et se transforme en **dépression** (baisse durable de la production).

Document 4 (type EC2) : L'évolution du PIB, des prix et du taux de chômage aux Etats-Unis de 1929 à 1935



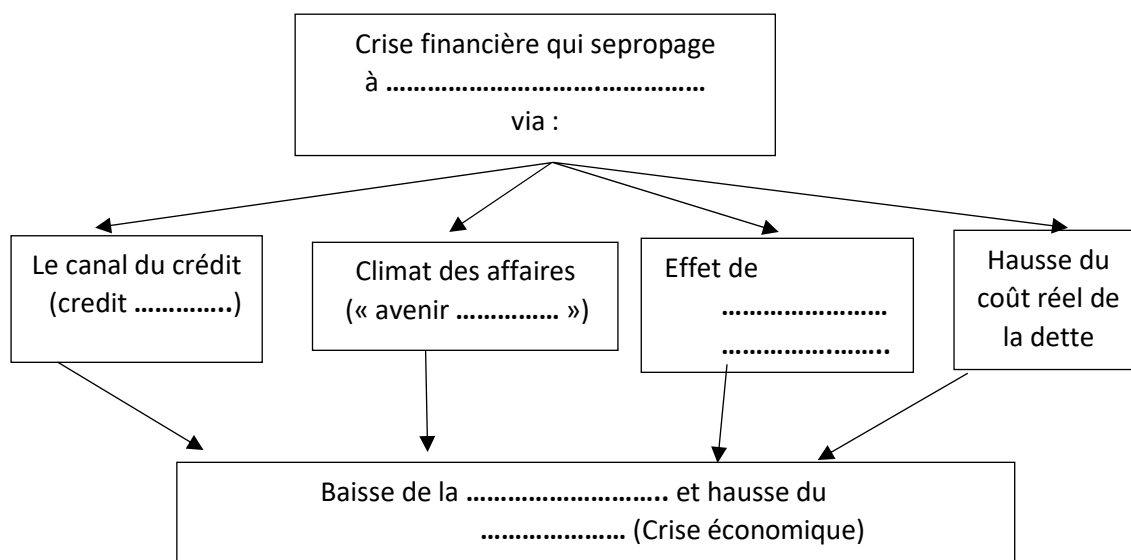
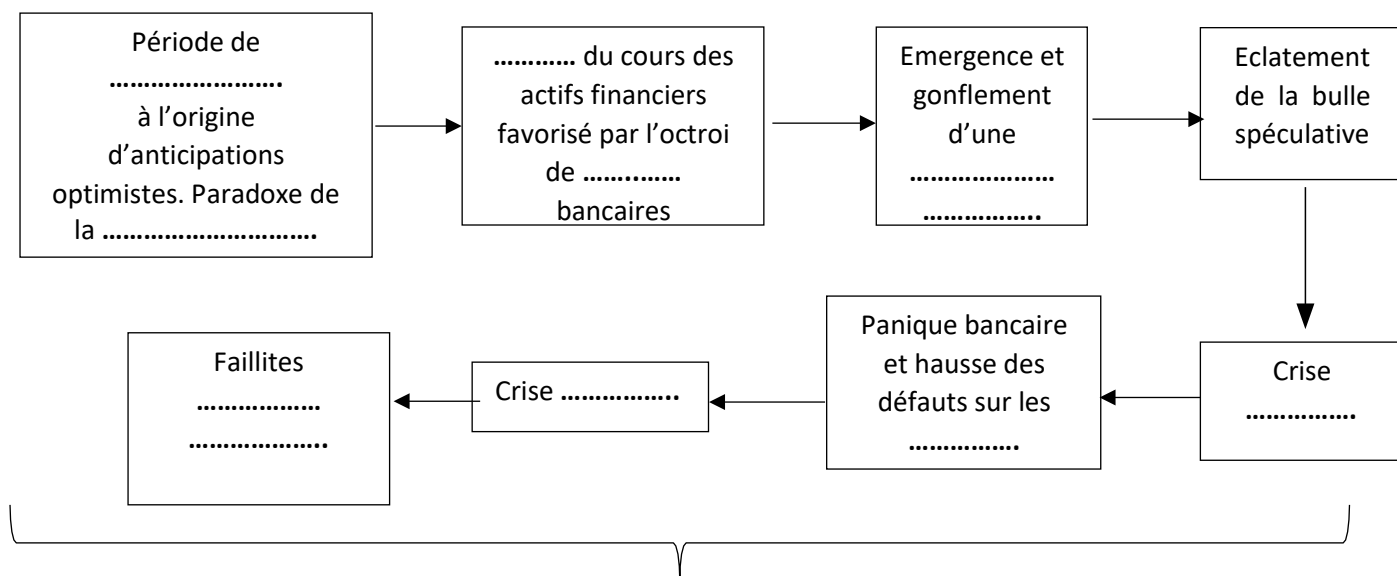
Vidéo 3 : « Dessine-moi l'éco : Pourquoi la déflation peut-elle être dangereuse ? », *YouTube*, <https://www.youtube.com/watch?v=U0oti-8Wc6E>

Q1 : Faites une phrase de lecture pour montrer l'évolution du PIB aux Etats-Unis de 1929 à 1933. Même question pour l'évolution des prix.

Q2 : Quel type de corrélation observe-t-on entre l'évolution du PIB et l'évolution du taux de chômage ? Justifiez.

Q3 : En quoi la déflation accentue les effets récessifs de la crise ? Illustrez avec le cas de la crise des années 1930.

Caractéristiques et déroulement de la crise de 1930 (schéma à compléter)



C) La crise de 2008

Vidéo 4 : « La crise des subprime expliquée, Le Monde, YouTube :

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

Cours sous la forme d'un texte à trous à compléter :

C'est dans le secteur immobilier aux EU que la crise de 2008 prend naissance. Comme souvent, elle fait suite à une période de prospérité économique à l'origine d'anticipations facilitant la prise de risque : c'est le paradoxe Dans le secteur immobilier, la hausse de la demande entraîne une régulière de la valeur des biens immobiliers. On voit alors se développer, à côté des prêts traditionnels, des crédits spécifiques pour des ménages à faibles voire très faibles revenus : les crédits

Pour inciter les plus modestes à s'endetter, le remboursement de ces prêts, à taux variables, commencent par des mensualités très légères, qui augmentent par la suite. Ces crédits subprime, comme tous les prêts hypothécaires, autorisent la saisie du bien immobilier en cas de défaut de remboursement, ce qui représente une solide garantie pour le créancier, d'autant plus dans un contexte de hausse du prix de l'immobilier. L'augmentation de la demande de

logement, accentuée par l'octroi de crédits subprime, conduit à la formation d'une sur le marché de l'immobilier.

Cependant, les banques qui distribuent ces crédits subprime ne les conservent pas dans leur bilan. Elles procèdent à leur titrisation pour les vendre sur les marchés financiers. La titrisation est un procédé qui consiste à transformer des créances (crédits immobiliers, crédits à la consommation, prêts étudiants...) en La titrisation permet aux banques de transférer le (risque de non remboursement des emprunteurs) sur les marchés financiers. Ces titres, souvent d'une grande complexité, mélangent de manière opaque des créances de natures très différentes, d'échéances variées et porteuses de risques de défaut de remboursement très inégaux. Cependant, ces titres rapportent des intérêts à la moyenne du marché et sont donc largement souscrits par les investisseurs qui veulent placer leurs liquidités et qui vont jusqu'à emprunter pour en acheter. En 2007, quelques mois avant le début de la crise, l'ensemble des créances titrisées sous forme d'obligations représente plus de 12 000 milliards de dollars aux EU.

A partir de 2006, la Fed (banque centrale américaine) augmente ses taux directeurs. La hausse du taux directeur par la Fed se répercute sur les taux d'intérêts pratiqués par les banques, qui entraîne une du coût du crédit et des mensualités des prêts à taux variables. En conséquence, de plus en plus de ménages se retrouvent dans l'incapacité de rembourser leur emprunt. Les expulsions et les saisies de logements se multiplient et leurs reventes massives accélèrent le retournement du marché immobilier, dont les prix fortement. Ces ventes forcées, liées au défaut de remboursement des crédits, conduisent à l'éclatement la sur le marché de l'immobilier.

La chute du prix de l'immobilier affecte ensuite les créanciers qui ne récupèrent plus le montant des prêts accordés en revendant les logements. En conséquence la valeur des titres adossés à ces prêts, par le biais de la titrisation, chute drastiquement. Petit à petit, la plupart des banques révèlent des pertes considérables, et le 15 septembre 2008 une des plus anciennes banques américaines,, fait faillite. Cette faillite entraîne une perte de des banques entre elles qui ne se prêtent plus de monnaie centrale sur le marché interbancaire. La crise immobilière se transforme en crise

La crise financière se propage à par différents canaux de transmission que sont principalement : la contraction du crédit, l'effet de richesse négatif et la hausse du coût réel de la dette.

Tout d'abord, pour compenser toutes leurs pertes, les banques cherchent des liquidités et réduisent les crédits qu'elles accordent aux ménages et aux entreprises. Cette contraction du crédit entraîne une baisse de la (consommation et investissement), une baisse de la production et de l'emploi.

Par ailleurs, les ménages subissent des effets de richesse négatif. En effet la baisse du prix de l'immobilier entraîne une baisse de la valeur de leur, ce qui les incite à réduire leur consommation.

En outre, la baisse du prix de l'immobilier augmente le coût réel de la dette des agents endettés, puisque la valeur de leurs actifs alors que leur niveau d'endettement reste identique (voire supérieur pour ceux qui avaient souscrit à des crédits subprime à taux variables).

C'est par ces canaux de transmission que la crise financière se propage à l'économie réelle et, la mondialisation économique et financière aidant, s'étend rapidement au reste du monde.

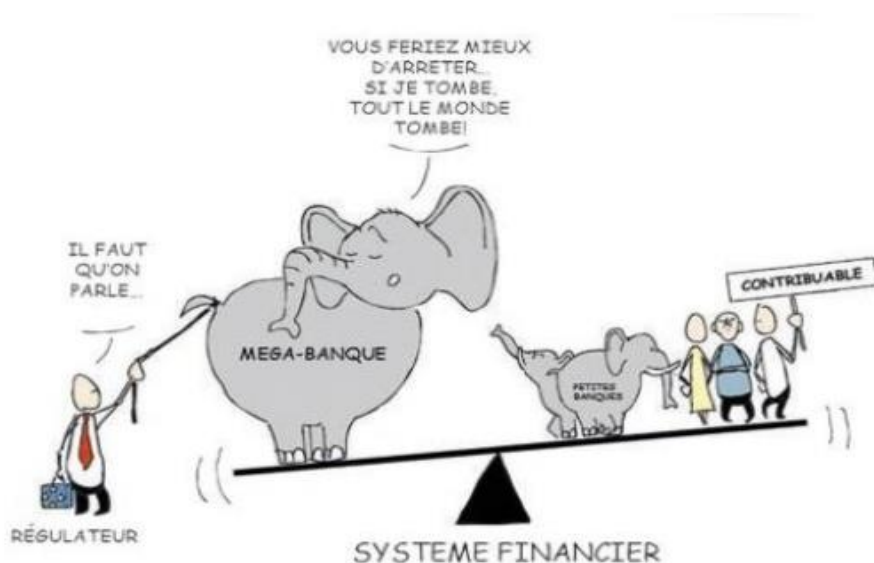
Entre 2007 et 2010, le taux de chômage américain passe de 4,6 % à 9,6 % et celui de la zone Euro passe de 7,5 % à 10,2 %. En 2009, les Etats-Unis et la zone Euro enregistrent des taux de croissance négatifs, respectivement de -2,6 % et - 4,5%.

3) La régulation du système bancaire et financier

Objectif : 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**.

On a vu dans le chapitre sur les politiques européennes et le chapitre sur le chômage qu'en cas de crise économique, la banque centrale devait mener une politique monétaire **expansive** et les Etats une politique budgétaire **de relance**, afin de stimuler la demande globale et soutenir l'activité économique. Mais ces politiques ne visent qu'à limiter les effets récessifs de la crise, sans s'attaquer à ses causes premières. Il est donc crucial de s'interroger sur les solutions à mettre en œuvre en amont pour prévenir plutôt que guérir les crises, en limitant leurs risques d'émergence et de propagation.

Un des principaux enjeux pour réguler le système bancaire et financier est de réduire le comportement **d'aléa moral** des banques. Pour rappel, l'aléa moral désigne une situation où un agent agit de manière contraire aux intérêts d'un autre en raison d'une asymétrie d'information. En matière de couverture de risque, l'aléa moral conduit les agents à prendre plus de risques dès lors qu'ils se savent assurés contre ce risque et qu'il n'est pas possible d'observer leur comportement. Appliqué au secteur bancaire, l'aléa moral se traduit par le fait que les banques ont la conviction que la banque centrale assurera toujours son rôle de **prêteur en dernier ressort**, et c'est cette assurance qui les incite à prendre toujours plus de risques (comme l'octroi de crédits subprime pendant la crise de 2008 par ex). La conviction que la banque centrale jouera toujours son rôle de prêteur en dernier ressort se fonde sur l'idée que les autorités monétaires ne laisseront pas les banques faire faillite car une telle décision peut avoir de graves répercussions économiques. Cette idée est d'autant plus vérifiée que les **banques sont systémiques**, c'est-à-dire dotées d'un bilan tellement important qu'elles deviennent « **too big to fail** », car leur faillite causerait l'effondrement de tout le système bancaire et financier.



Afin de limiter le problème de l'aléa moral, les autorités contraignent l'action des banques par la mise en place d'une **réglementation prudentielle**, et qui consiste en l'imposition de règles visant à limiter les risques pris par les acteurs bancaires et financiers afin d'éviter les faillites bancaires en chaîne. Cette régulation du système bancaire et financier repose sur deux principaux instruments.

A) Surveiller la solvabilité des banques pour réduire l'aléa moral

On a vu que si les crédits accordés par une banque ne sont pas remboursés (**risque de crédit**), ou si les actifs détenus par cette banque perdent beaucoup de valeur (**risque de marché**), alors la banque peut être dans l'incapacité de rembourser ses dettes vis-à-vis de ses clients ou vis-à-vis d'autres banques. La banque peut ainsi faire face à une **crise de solvabilité** : ses dettes deviennent supérieures à ses actifs et elle ne parvient pas à honorer ses engagements à long terme (remboursement des dettes, restitution des dépôts des clients). L'objectif de la première règle prudentielle est donc d'assurer la solvabilité des banques, en leur imposant de détenir un volume suffisant de fonds propres (capital apporté par les actionnaires et profits mis en réserve) pour faire face à des risques de perte. Pour cela, la BCE s'inspire des recommandations du Comité de Bâle et impose aux banques un **ratio de solvabilité bancaire**.

Un **ratio de solvabilité bancaire** désigne le rapport entre les fonds propres détenus par la banque et ses actifs pondérés par les risques.

$$\text{Ratio de solvabilité bancaire} = \text{Fonds propres} / \text{Actifs pondérés par les risques}$$

La législation européenne fixe ce ratio à un minimum de 8%. Cela signifie que le niveau des fonds propres de la banque doit représenter au minimum 8% de la valeur des actifs à risque qu'elle détient.

Pour augmenter son ratio de solvabilité, la banque a deux possibilités :

- Augmenter ses fonds propres (augmenter le numérateur du ratio). Elle peut par exemple faire un appel de capital à ses actionnaires ou décider de ne pas distribuer l'entièreté de son profit pour le mettre en réserve.
- Réduire le niveau de risque à l'actif de son bilan en choisissant par exemple des titres et des crédits moins risqués (pour baisser le dénominateur du ratio).

Exercice 1 : Surveiller la solvabilité des banques grâce au ratio de solvabilité bancaire

Voici le bilan de deux banques. Chacune dispose de deux types de ressources, qui figurent au passif : des **fonds propres**, qui sont les fonds possédés par l'entreprise, provenant de l'apport des actionnaires ou de la mise en réserve de profits passés ; des **dettes**, apports de capitaux par des créanciers, dont des déposants, qu'il faut donc rembourser. Les deux banques ont le même montant de ressources, mais l'une a plus de fonds propres que l'autre. En revanche, elles ont la même utilisation de ces ressources, qui figurent à l'actif : une moitié de crédit, et une moitié de titres.

Crédit Rennais			
Actif (Utilisation des ressources)		Passif (Origine des ressources)	
Crédits	50	Fonds propres	20
Titres	50	Dettes	80

Lehman Sisters			
Actif (Utilisation des ressources)		Passif (Origine des ressources)	
Crédits	50	Fonds propres	10
Titres	50	Dettes	90

Q1 : Quelle est la différence principale entre le financement d'une banque par fonds propres et par endettement ?

Q2 : Calculez le ratio de solvabilité bancaire pour chaque banque, exprimez le résultat en pourcentage et faites une phrase de lecture.

Q3 : Supposons que le prix des titres chute de 10%. Les banques vont combler les pertes en puisant dans les fonds propres, qui baissent du même montant. Calculez la nouvelle valeur du ratio de solvabilité bancaire pour chaque banque.

Q4 : Montrez que la situation financière de Lehman Sisters résiste moins bien que celle du Crédit Rennais.

Q5 : Que peut faire Lehman Sisters pour augmenter son ratio de solvabilité ?

B) La supervision des banques par la banque centrale pour réduire l'aléa moral

Le deuxième instrument de régulation du système bancaire et financier est la **supervision des banques par la banque centrale**. Afin d'effectuer cette surveillance et en raison de la gravité de la crise des subprime, l'Union européenne a créé l'union bancaire en 2014. Les banques commerciales européennes sont désormais soumises au **Mécanisme de surveillance unique (MSU)** qui permet à la Banque centrale de surveiller de près les ratios de solvabilité des banques commerciales. Le **Mécanisme de résolution unique (MRU)** est un dispositif qui complète le MSU. Le MRU est une aide apportée aux banques commerciales en cas de faillite et grâce à un fond auquel ces mêmes banques cotisent obligatoirement.

Le fait que les banques cotisent elles-mêmes à ce mécanisme d'aide permet de limiter le recours aux fonds publics pour sauver les banques insolubles et donc de réduire l'**aléa moral** des **banques systémiques** se sachant « **too big to fail** ».

L'autorité bancaire européenne simule régulièrement des **tests de résistance (ou stress tests)** afin d'évaluer la solidité des banques et du système bancaire. Les stress tests consistent à stimuler des scénarios de stress économique sévère (chute du PIB, des prix de l'immobilier, Brexit...) pour évaluer si les banques disposent de suffisamment de fonds propres pour absorber les chocs. (C'est ce que nous avons illustré de façon simplifiée dans l'exercice précédent sur l'évolution des ratios de solvabilité bancaires de Lehman Sisters et du Crédit rennais lorsque la valeur des titres a diminué subitement de 10%). Lorsque les banques ne réussissent pas le test, la BCE peut alors leur proposer des améliorations.