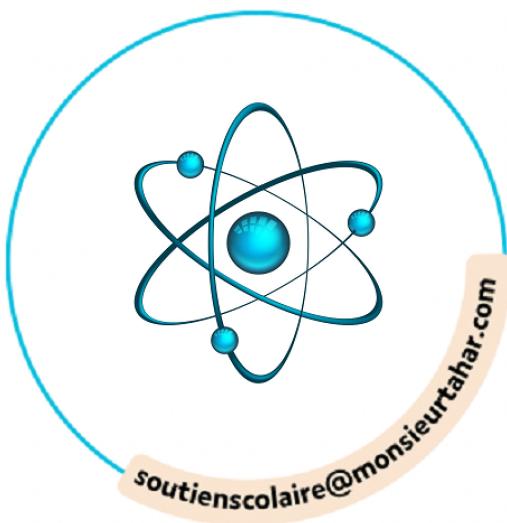


# SES



## CHAPITRE 4

# Les crises financières

## En bref

Depuis le xixe siècle, les crises financières sont récurrentes. En 1929, le krach boursier de Wall Street provoque une crise majeure. Le début du xxie siècle est marqué par la crise des subprimes.

## I La crise financière des années 1930

### 1 Les mécanismes d'une crise financière

- L'expression « crise financière » désigne des **fluctuations de forte amplitude** sur les marchés bancaires et financiers. Elle combine une crise boursière (ou krach boursier) et une crise bancaire pouvant déboucher sur une crise économique.
- Les crises financières ont pour cause principale l'**instabilité des marchés financiers**, entretenue par la spéculation. En effet, ces marchés connaissent des **cycles**.
  - Une première phase se caractérise par une hausse du prix des actifs financiers et la formation d'une **bulle spéculative**
  - Une seconde phase connaît une forte baisse du prix de ces actifs (éclatement de la bulle) pouvant conduire à des **faillites bancaires en chaîne**
  - Le plus souvent, ces crises s'étendent à l'**économie réelle**

### 2 Le krach boursier de 1929 à l'origine de la crise des années 1930

- Au cours des années 1920, l'économie des États-Unis connaît une **forte croissance** entraînant une hausse des profits des entreprises ainsi que l'augmentation des cours boursiers.
- Mais en 1929, la situation économique se dégrade (la production baisse de 7 %). Cependant, l'augmentation des cours à la Bourse de New York se poursuit car des investisseurs continuent à s'endetter pour **spéculer**. Le jeudi 24 octobre, un **effondrement boursier** se produit. Entre 1929 et 1932, les cours boursiers chutent de 87 %.
- Le krach de Wall Street entraîne la faillite de nombreuses banques. La crise financière s'étend alors à l'ensemble de l'économie et devient **internationale**.



#### MOT CLÉ

Un **effondrement boursier** ou krach désigne un effondrement brutal des cours boursiers après une hausse spéculative.

## II La crise financière de 2008

### 1 La crise des subprimes

- Les crédits subprimes sont des **crédits à risque** accordés à des ménages aux faibles revenus, peu solvables, afin d'acquérir un logement. Ces crédits sont hypothécaires, c'est-à-dire garantis par la revente du logement en cas de défaut de paiement de l'acquéreur. Ils sont également à taux variables.



- La **hausse des taux d'intérêt** à partir de 2004 alourdit la charge du remboursement des crédits subprimes. Dès lors, de nombreux ménages ne peuvent rembourser leur emprunt. Les banques revendent alors en masse les biens immobiliers hypothéqués, entraînant une forte **baisse des prix de l'immobilier**.
- La **titrisation** des crédits subprimes est à l'origine de la **diffusion de la crise** à l'ensemble du système bancaire et financier mondial. Les banques américaines transfèrent par la titrisation les emprunts à risque à l'étranger. La valeur des titres détenus par les banques s'effondre alors.
- Les banques qui ont investi dans les actifs à risque liés aux crédits subprimes réalisent des **pertes importantes**. Plusieurs banques échappent à la faillite grâce à l'intervention de l'État.

### MOT CLÉ

La **titrisation** est l'opération par laquelle une créance est transformée en titre négociable sur le marché financier.

## 2 | Les effets de la crise des subprimes

- Le 15 septembre 2008, Lehman Brothers, quatrième banque d'investissement américaine, se déclare en faillite. Cette faillite provoque, par **effet de contagion**, une crise de confiance au niveau mondial et l'insolvabilité de nombreux établissements financiers et non financiers.
- Les **conséquences** de la crise des subprimes sont considérables : resserrement du crédit, krachs boursiers, faillites.

### zoom

#### Croissance et taux de chômage aux États-Unis (années 1930)

Année	Taux de croissance de la production en %	Taux de chômage en %
1929	- 9,8	3,2
1930	- 7,6	8,7
1931	- 14,7	15,9
1932	- 1,8	23,6
1933	9,1	24,9
1934	9,9	21,7
1935	13,9	20,1
1936	5,3	16,9
1937	- 5	14,3
1938	8,6	19
1939	8,5	17,2

Source : Olivier Blanchard, Daniel Cohen, *Macroéconomie*, Pearson, 2017.

- Ces données illustrent la crise que connaît l'économie des États-Unis dès 1929, la production baissant de 9,8 % par rapport à 1928. Cette **dépression** se poursuit jusqu'en 1932, le chômage augmentant de plus de 20 points.
- L'activité reprend à partir de 1933 et 1934 et se traduit par une baisse du chômage en 1934. Mais la **reprise** demeure fragile car la production diminue à nouveau en 1937.

# Les bulles spéculatives

## En bref

Les crises financières sont souvent à l'origine de l'éclatement des bulles spéculatives. Celles-ci naissent de la spéculation faite sur les marchés financiers. Depuis la crise de la tulipe dans les Provinces-Unies (Pays-Bas) au XVII<sup>e</sup> siècle, d'autres bulles spéculatives ont marqué les économies.

## I La formation des bulles spéculatives

### 1 La spéculation

- On parle de bulle spéculative lorsque le **prix d'un actif augmente** de manière excessive par rapport à sa valeur réelle. Une bulle se forme lorsque cet actif existe en quantité limitée et que sa valeur est difficile à déterminer.
- La bulle trouve son origine dans la **spéculation**. Celle-ci consiste à acheter des actifs pour les revendre à un prix plus élevé. La spéculation est le plus souvent condamnée pour des raisons morales car elle ne permet pas d'accroître la richesse réelle d'un pays. Le comportement des spéculateurs étant également **irrationnel**, le marché financier est rendu très instable.

### 2 Les mécanismes de la formation des bulles spéculatives

- Une bulle spéculative naît souvent en **période de confiance** dans l'économie. Les investisseurs anticipent une hausse des prix d'un actif (nouveau produit, nouvelle entreprise). Cette hausse attire de nouveaux investisseurs, produisant ainsi une augmentation forte du prix de l'actif.
- Mais un événement économique ou politique extérieur modifie les anticipations provoquant alors une baisse brutale du prix de l'actif : c'est l'**éclatement** de la bulle spéculative matérialisé par la chute des cours.
- Le développement d'une bulle spéculative est favorisé par l'**endettement**, lié le plus souvent à des taux d'intérêt faibles. Il s'explique par les **comportements mimétiques** des investisseurs.

#### MOT CLÉ

On parle de **comportement mimétique** sur le marché financier lorsque les décisions des investisseurs sont influencées par celles des autres investisseurs.

## II Exemples de bulles spéculatives

### 1 La « tulipomanie » dans les Provinces-Unies

- La crise de la tulipe est la **première grande bulle spéculative** connue. Venant d'Asie, la tulipe est introduite aux Pays-Bas (Provinces-Unies à l'époque) vers 1550. Très rapidement, ces bulbes deviennent un produit de spéculation pour les riches commerçants. Au début de l'année 1637, un seul bulbe de tulipe suffit à payer deux maisons et vaut quinze fois le salaire d'un artisan de l'époque.

■ En février 1637, la demande de tulipes baisse. Dès lors, les spéculateurs paniquent et se mettent à vendre entraînant une **chute du prix** de la tulipe. Ainsi, la bulle spéculative éclate suivant un processus classique : les **prophéties auto-réalisatrices** des spéculateurs alimentent la hausse des prix puis leur chute.

### MOT CLÉ

Une **prophétie auto-réalisatrice** est une affirmation (par exemple : « la valeur des actions va augmenter ») qui induit un comportement des investisseurs provoquant la réalisation du phénomène annoncé.

## 2 | La bulle Internet

- La bulle Internet est une bulle spéculative, formée à la fin des années 1990, touchant les valeurs des secteurs de l'information et de la communication. De nombreuses entreprises liées aux nouvelles technologies (**start-up**) se créent. Lorsque ces entreprises sont introduites en bourse, les spéculateurs, anticipant d'importants profits futurs, investissent dans ces entreprises même si elles sont déficitaires.
- Mais en 2000, les analystes financiers commencent à douter de la solidité des sociétés dont la valeur a connu une **augmentation « exubérante »**. La confiance dans ces sociétés s'érode très rapidement et leur valeur s'effondre à partir de mars 2000. Le krach boursier se diffuse à l'ensemble des places financières.

## zoOm

### Le Bitcoin : une bulle spéculative ?



- Le bitcoin est une **monnaie électronique** entre particuliers. Il permet d'effectuer des paiements de biens réels sur des sites les acceptant. Il est échangeable contre des devises (euros, dollars...), mais aucune institution financière ou bancaire ne l'émet ni ne le contrôle.
- Lors de sa création en 2008, la valeur du bitcoin est nulle. Mais très rapidement, le bitcoin s'utilise plus pour spéculer que pour effectuer des paiements. Ainsi, sa valeur connaît de **très fortes fluctuations** : 117 € (1<sup>er</sup> janvier 2013), 14 093 € (1<sup>er</sup> janvier 1998), puis 7 555 € (1<sup>er</sup> octobre 2019).

# Les crises bancaires

## En bref

La crise financière de 2008 est d'abord une crise bancaire. Elle commence par la faillite de la banque américaine Lehman Brothers. Les crises bancaires sont à l'origine des crises financières car elles peuvent provoquer de véritables paniques entraînant des faillites bancaires en chaîne.

## I Le rôle des banques dans l'économie

### 1 Le rôle d'intermédiaire financier

- Les banques ou établissements de crédit sont des établissements financiers qui collectent les **dépôts du public** (principalement des dépôts à vue) et accordent des **crédits** aux entreprises et aux ménages. Les banques sont donc des intermédiaires financiers : elles collectent l'épargne des agents économiques ayant une capacité de financement pour la distribuer aux agents demandant un financement.
- Parmi les intermédiaires financiers, la banque a la particularité de **créer de la monnaie** (monnaie scripturale) lorsqu'elle accorde un crédit à un de ses clients. Le système bancaire joue un rôle essentiel dans le processus de création monétaire → COURS DE 1<sup>re</sup>.

### 2 L'évolution de l'intermédiation bancaire

- À partir de la seconde moitié des années 1970, des réformes touchant le système financier ont pour objectif de développer le **financement direct** sur le marché financier. Le développement des marchés financiers a eu pour conséquence le déclin de l'activité traditionnelle d'intermédiation des banques.
- Les banques se sont adaptées aux transformations du financement de l'économie. Elles se financent de plus en plus en **émettant** des titres financiers et réciproquement, financent de plus en plus l'économie en **achetant** des titres financiers.
- De plus, le système bancaire a connu un mouvement important de **concentration** favorisant l'émergence de grandes banques internationales.

#### MOT CLÉ

On parle de **financement direct** lorsque les agents ayant un besoin de financement peuvent se financer directement sur le marché financier.

## II Les mécanismes des crises bancaires

### 1 Crise de la liquidité bancaire et risque de panique bancaire

- Les **crises financières**, comme celle de 1929 ou celle de 2008, peuvent entraîner la faillite de banques. Lors d'une crise, par manque de confiance, les banques ne se prêtent plus entre elles les fonds nécessaires pour répondre aux retraits de leurs clients.

- De nombreux clients, qui n'ont plus confiance dans la capacité de leur banque à assurer ses obligations du fait d'un manque de liquidité, décident de **retirer leur épargne** déposée, pouvant provoquer ainsi une **panique bancaire** puis la faillite de la banque.

## 2 De la panique bancaire aux faillites en chaîne

- Les réformes libéralisant le fonctionnement des banques ont accru la prise de risque de ces établissements financiers. De plus, l'importance des banques dans l'économie crée un phénomène d'**aléa moral** → **FICHE 19** : les banques prennent des risques car elles sont assurées d'être renflouées par les pouvoirs publics en cas de panique bancaire.
- À l'origine, la panique bancaire touche les banques en manque de liquidités. Cependant, la ruée vers les guichets d'une banque peut provoquer un phénomène de contagion puisque les banques sont interdépendantes. La faillite d'une banque entraîne des faillites en chaîne et l'effondrement du système bancaire : on parle alors de **risque systémique**.

### zoOm

#### La faillite de la banque Lehman Brothers



- Le 15 septembre 2008, les employés de la banque américaine Lehman Brothers quittent le siège social de l'entreprise, à New York, avec une boîte contenant leurs effets personnels. Ce jour-là, Lehman Brothers, une des plus anciennes banques des États-Unis, a fait faillite, précipitant **l'ensemble des économies** dans la crise.
- La banque est victime de l'éclatement de la bulle créée par la **spéculation immobilière**, mais se heurte également au refus du secrétaire au Trésor américain (l'équivalent du ministre de l'Économie et des Finances en France) de la renflouer.



#### MOT CLÉ

Une **panique bancaire** désigne une ruée des particuliers vers leur banque pour y retirer l'intégralité de leur argent.

# La transmission des crises financières à l'économie réelle

## En bref

Les crises financières s'accompagnent souvent d'une récession plus ou moins longue. Cette transmission de la crise financière à l'économie réelle s'opère par deux canaux principaux : la restriction de l'accès au crédit et la dépréciation des actifs.

## I La transmission par le canal du crédit

### 1 La baisse de l'offre de crédit

- L'économie réelle se distingue de l'**économie financière**. Elle recouvre la production, les investissements, l'emploi, etc. Elle est financée par le système financier comprenant les institutions financières et le marché financier.
- Lorsqu'une crise financière survient, les banques connaissent des difficultés pour acquérir des liquidités et consentent plus difficilement des prêts aux entreprises et aux ménages. Cette crise de confiance entre créanciers et débiteurs a pour effet une **hausse des taux d'intérêt**.



#### MOT CLÉ

**L'économie financière** désigne tout ce qui touche au financement de l'économie : monnaie, marchés financiers dont la Bourse, institutions bancaires et financières.

### 2 La baisse de l'activité économique

- La contraction du crédit touche d'abord les **petites et moyennes entreprises** ; certaines d'entre elles doivent cesser leur activité. La hausse des taux d'intérêt limite également l'investissement des entreprises.
- La contraction du crédit concerne également les **ménages** qui, empruntant plus difficilement, réduisent leur consommation. Il en résulte un ralentissement de la croissance économique (récession), voire une baisse de la production (dépression).

## II La transmission par le canal de la dépréciation des actifs

### 1 Un effet de richesse négatif

- La richesse d'un ménage est constituée de ses **revenus** mais également de la valeur de son **patrimoine** financier (actions, obligations, titres financiers) ou non financier (immobilier). Dès lors, toute variation de la valeur du patrimoine a des effets de richesse. Cet effet est positif si la valeur du patrimoine augmente, négatif si elle diminue.
- Lors de la crise des subprimes, l'immobilier représente le **collatéral** des crédits accordés aux ménages.



#### MOT CLÉ

**Le collatéral** est un actif remis en garantie par l'emprunteur lorsqu'un crédit lui est accordé. Pour les crédits subprimes, le logement constitue le collatéral du crédit.



Le non-remboursement des crédits par les ménages pauvres entraîne des « **ventes forcées** » immobilières ainsi que la baisse du prix du collatéral. Cette baisse s'ajoute à la chute des cours boursiers. Dès lors, la richesse réelle des ménages diminue.

## 2 | La baisse de la consommation et les difficultés de financement

- La **housse de l'épargne**, provoquée par un effet de richesse négatif, diminue la consommation des ménages. De plus, ceux-ci rencontrent plus de difficultés pour emprunter car leur **capacité d'endettement** dépend de la valeur de leur patrimoine, particulièrement aux États-Unis et au Royaume-Uni.
- La **baisse du cours des actions** rend plus difficile le financement des entreprises par l'émission d'actions. Les investisseurs ne sont pas encouragés à acquérir de nouveaux titres dans un contexte de crise boursière.
- La baisse de la consommation et les difficultés de financement ont des effets négatifs sur la production, ce qui génère une **baisse du PIB**.

### zoom

#### Les effets de la crise financière de 2008 sur la croissance

	2008		2009	
	Croissance du PIB (en %)	Contribution des effets de richesse (en point de PIB)	Croissance du PIB (en %)	Contribution des effets de richesse (en point de PIB)
Zone euro	0,4	- 0,3	- 4,5	- 0,7
France	0,2	- 0,3	- 2,9	- 0,6
Allemagne	1,1	- 0,3	- 5,6	- 0,6
Italie	- 1,1	- 0,3	- 5,5	- 0,7

Source : Eurostat et Jean-Charles Bricongne, Jean-Marc Fournier, Vincent Lapègue et Olivier Monso, « De la crise financière à la crise économique. L'impact des perturbations financières de 2007 et 2008 sur la croissance de sept pays industrialisés », *Économie et statistique* n° 438-440, 2010.

- La crise des subprimes débute dès l'été 2007. Son **effet** sur l'économie réelle est quasi **immédiat** puisqu'en 2008, la croissance de la zone euro ralentit à 0,4 %, contre 3 % en 2007. La croissance devient négative en 2009.
- Le ralentissement de la croissance s'explique en partie par un **effet de richesse négatif** lié à la crise financière, qui contracte la demande. Cet effet a fait baisser la croissance de la zone euro de 0,3 point en 2008.

# La régulation du système financier

## En bref

*La répétition des crises financières a des coûts économiques et sociaux importants. Elle montre que les marchés financiers ne peuvent pas s'autoréguler. Dès lors, les pouvoirs publics doivent prendre des mesures de régulation pour se prémunir des dangers de la globalisation financière et limiter les risques de crises.*

## I

### Une réglementation plus sévère

#### 1 Les règles prudentielles

- Les règles prudentielles sont des **dispositifs légaux** visant à limiter les comportements à risque des institutions financières, notamment les banques. Elles ont deux objectifs : protéger les épargnants et les investisseurs ; limiter le risque systémique inhérent au système bancaire → **FICHE 17**.
- Les règles prudentielles sont issues du **Comité de Bâle** → **ZOOM**. L'accord dit de Bâle III entériné en 2010 définit un nouveau **ratio de solvabilité**. Il passe de 8 % à au moins 10,5 % à partir de 2019, ce qui contraint les banques à accroître leurs fonds propres.



#### MOT CLÉ

Le **ratio de solvabilité** des banques est le rapport, exprimé en pourcentage, entre les fonds propres et le montant des crédits distribués pondérés par les risques associés à ces crédits.

#### 2 La transparence des marchés

- La transparence sur le marché financier tient à la qualité de l'information dont disposent les opérateurs financiers. Cette transparence est, en principe, favorisée par l'existence d'**agences de notation** dont le rôle est d'évaluer les risques que présentent les emprunteurs.
- La crise financière de 2008 a mis en évidence les **insuffisances** de l'action des agences de notation, notamment parce qu'elles étaient rémunérées par les sociétés dont les risques étaient évalués. L'Union européenne a décidé par une directive de 2012 d'encadrer l'activité de ces agences pour éviter les conflits d'intérêts.
- Une part importante des opérations financières a lieu dans des **paradis fiscaux**, caractérisés par un faible niveau de taxation et par le **secret bancaire**. Des mesures ont été prises, notamment pour réduire le secret bancaire (accords portant sur des échanges d'informations fiscales).

## II

### Le contrôle de la finance

#### 1 Limiter la spéculation

- Des réformes sont prises pour diminuer l'**aléa moral** en garantissant qu'une banque qui spécule



#### MOT CLÉ

L'**aléa moral** est la situation d'un agent économique qui, sur le marché, prend un risque inconsidéré car il est certain d'être couvert contre ce risque.



et qui connaît des difficultés n'entraîne pas la perte de l'épargne des ménages qui n'ont pas spéculé.

- Pour mieux contrôler l'activité des banques, des réformes (loi Dodd-Frank aux États-Unis en 2010, règle Vickers en 2011 en Grande-Bretagne, loi Moscovici en France en 2013) effectuent une **séparation plus nette** entre les activités de financement des banques et leurs activités spéculatives.

## 2 | La supervision bancaire

- En France, l'**Autorité de contrôle prudentiel et de résolution** (ACPR) est un organisme indépendant chargé de superviser le système bancaire pour assurer la protection des clients et la stabilité du système bancaire.
- En novembre 2014 a été mis en place le **Mécanisme de surveillance unique** (MSU) organisant la supervision bancaire au niveau européen. Ce mécanisme a pour objectif d'empêcher que les difficultés que pourrait connaître une banque européenne ne se propagent à l'ensemble des banques dans les différents pays de l'UE.
- Dans le cadre du MSU, la **Banque centrale européenne** (BCE) contrôle les 118 plus grands groupes bancaires de la zone euro, en collaboration avec chaque autorité nationale. Les autres établissements sont contrôlés par les autorités nationales, notamment l'ACPR en France.

### zoom

#### Le Comité de Bâle



- En décembre 2017, la conférence de presse du Comité de Bâle (au centre de la photo, le président de la Banque centrale européenne de 2011 à 2019, Mario Draghi) annonce un accord sur des **réformes bancaires**.
- Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire est une institution qui se réunit régulièrement dans la ville de Bâle (Suisse). Créé en 1974, il est composé de représentants des banques centrales et des autorités prudentielles de 27 pays. Il établit des **règles** que les banques et superviseurs doivent respecter. Ces règles sont le plus souvent intégrées à la législation européenne (directives ou règlements).