

2. La transmission des crises financières à l'économie réelle

→ **Economie financière** (activité sur les marchés fi : achat et vente de titres financiers) ≠ **économie réelle** (Po et conso de B&S marchands, activités comptabilisées dans le PIB). Pas déconnectées (utilité marchés financiers = financer l'économie réelle). Crise fi → crise éco si transmission à la sphère réelle. ≠ canaux (points de passage entre les deux sphères) :

- « **credit crunch** » (contraction du crédit) : banques réduisent crédits / augmentent taux d'intérêt. Cause : peur insolvabilité clients + manque de liquidité pour accorder crédit. Csq : baisse D (investissement & conso) = ralentissement croissance éco, hausse taux d'int = épargne de précaution (rémunéré par tx d'int, anticipation d'une crise éco).

- **Effet de richesse négatif**. **Effet de richesse** (positif / négatif) = tendance des propriétaires d'actifs à se sentir plus (/moins) riche quand leur prix augmente (/baisse). Baisse de la valeur des titres financiers des ménages / entreprises = épargne de précaution (prévisions pessimistes) et baisse demande donc ralentissement croissance éco.

- **La baisse du prix + la vente forcée des collatéraux**. **Collatéral** = actif donné en gage d'un emprunt pour compenser le risque de non-remboursement du crédit. Si 0 remboursement crédit, créancier revend le collatéral (souvent un titre financier) pour se rembourser. Ex : crédit hypothécaire. Eclatement bulle → ménages / entreprises insolubles → créancier se saisit et revend collatéral pour être remboursé (« vente forcée » des collatéraux). Mais éclatement bulle = baisse valeur collatéral → créancier n'arrive pas à se rembourser.

Csq : déflation par la dette + faillites bancaires si le prêteur est la banque + ménages empruntent - d'argent (car baisse valeur collatéral, baisse D = ralentissement CE).

Remarques : certaines crises fi ne se transmettent jamais à l'économie réelle. Certains canaux passent par système bancaire (credit crunch) mais d'autres (effet de richesse négatif & collatéraux) = effets directs ménages et entreprises.

II. Deux exemples empiriques de crise financière

A. Crise de 1929 : la « Grande dépression »

- Crise de 1929 (« La Grande Dépression » / « Grande Crise ») = + grande crise éco du XXIème siècle. Histoire : soudaineté / longévité / intensité.
 - États-Unis, 1920's, phase d'expansion éco → spéculation boursière : euphorie, hausse investissements (hausse taux d'intérêt) et des risques = bulle spéculative sur marchés fi. Signes de difficulté dans l'éco réelle (automobile / construction), mais la Fed n'intervient pas (doctrine du « **laisser-faire** »). C'est « **l'aveuglement au désastre** » : crise préparée pendant phase de calme apparent.
 - Jeudi 24 octobre 1929 (« jeudi noir ») : bulle spéculative éclate, krach boursier de Wall Street → baisse des cours d'environ 90% entre 1929-1932. Crise fi : tout le monde vend ses titres, cours baissent pendant 3 ans (déflation par la dette). Csq : faillites à la chaîne (banques & entreprises), forte chute du PIB (-33% entre 1929-1932) et des prix (-66%), explosion du chômage (25% en 1933).
 Transmission à l'éco réelle : crise éco = dépression éco. Dure jusqu'aux 1930's car 0 intervention pouvoirs pb jusqu'en 1936 (« New Deal » Roosevelt).
 - Crise fi transmise aux pays développés / certains PED car échanges financiers internationaux + régression du commerce international.

B. Crise de 2008 : « la Grande récession »

- Crise de 2008 (« Grande récession ») = États-Unis, crise immobilière → crise fi → crise éco (diffusion à éco réelle).
 - 2000's, phase d'expansion, banques américaines accordent crédits aux ménages les + pauvres (0 accès aux crédits « primes » car pas assez solvables) → création **crédits « subprimes »** : taux variable (bas puis augmentent en fonction taux des banques) + hypothécaires (compense le risque de prêter aux pauvres car possibilité de revente du collatéral). Mais banques peu regardantes sur solvabilité ménages : euphorie → prise de risques. Bulle spéculative sur marché de l'immobilier (bulle immobilière) : D logements > O logements → prix de l'immobilier augmentent (déconnectés de la réalité).
 - 2004, Fed augmente taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation. Crédits subprimes à taux variable : intérêts à payer augmentent → beaucoup ménages insolubles → la banque saisit logements pour les revendre (vente forcée collatéral). Bulle immobilière éclate : vente collatéraux → D logements < O logements → prix de l'immobilier baissent. Certains ménages n'arrivent pas à revendre leur bien immobilier aussi cher qu'ils l'ont acheté : expropriés mais toujours endettés ! Déflation par la dette : plus les ménages vendent leurs actifs, plus ils s'endettent.
 - Crise immobilière → crise fi : ménages insolubles = pertes éco des banques. Crédits subprimes échangés sur marchés fi sous forme d'obligations → agents ayant acheté un subprime perdent de l'argent. Banques au bord de la faillite, Fed refuse de sauver Lehman Brothers (risques inconsidérés pendant expansion).
 Faillite bancaire : clients ruinés → krach boursier lundi 15 septembre 2008 sur grandes places fi du monde : cours diminuent de 50% entre 2007-2009.
 - Crise de liquidité entre les banques, amplifiée par paniques bancaires → credit crunch. Baisse prix du collatéral = accès au crédit limité. Effets de richesse négatifs + baisse des revenus = contraction D. Crise fi → crise éco → récession économique. Faillite entreprises, baisse PIB (-2,7% USA entre 2007-2009), déflation, chômage (10%, 2009, USA). Crise transmise aux autres pays par marchés fi internationaux. Pire crise éco et fi depuis 1929.

Points communs : krach boursier + faillites en chaîne (banques & entreprises), chute / ralentissement croissance du PIB + chômage.
Différences : crise 1929 = marché fi puis diffusion éco réelle ≠ crise 2008 : éco réelle (crise immobilière) → marchés fi (par l'intermédiaire des banques) → crise éco. Intensité & longueur crise 1929 (dépression) > crise de 2008 (récession) : hausse chômage et déflation plus violente. Cause : « laisser-faire » en 1929 vs intervention pouvoirs pb en 2008 (po monétaires / budgétaires de relance).

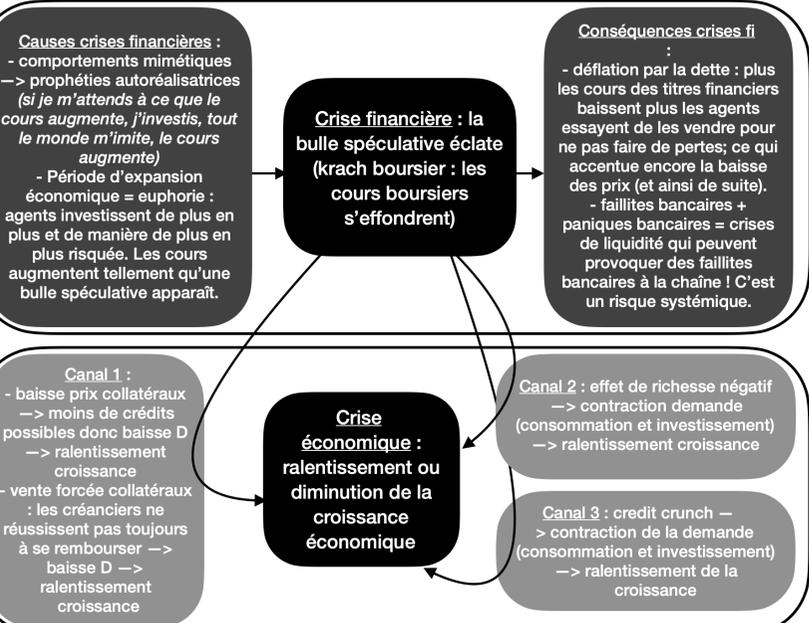
III. Régulation du système fi : nécessaire mais mise en oeuvre difficile

A. Pourquoi une régulation du système fi ?

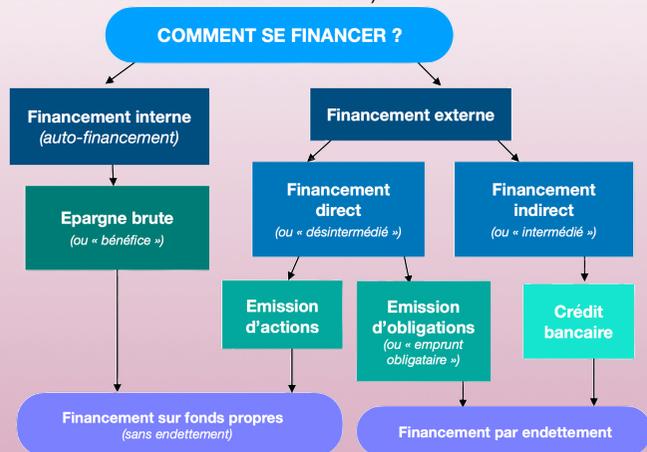
- **Aléa moral** (être assuré de ne pas supporter les pertes possibles → prendre + de risques). Sur marchés fi, aléa moral = **principe du « too big to fail »** : grandes banques pensent être sauvées par BC en cas de risque de faillite. Faillite = pertes éco plus grandes que le coût du sauvetage car **risque systémique** de crise à cause de la grande taille de ces banques (« banques systémiques » : peuvent entraîner tout le système fi avec eux en cas de faillite). Taille grandes banques ne fait qu'augmenter : une crise systémique est possible. Csq : grandes banques = risques importants pendant expansion (euphorie).
 - **Remarque** : 2008, Fed laisse Lehman Brothers faire faillite pour donner l'exemple (éviter l'aléa moral des autres banques). Cependant, autorités financières admettent qu'aujourd'hui elle la sauverait : Lehman Brothers était « too big to fail », les csq fi et éco mondiales (crise systémique) ont été trop importantes pour que la BC laisse une grosse banque faire faillite à l'avenir.

B. Moyens de régulation du système fi ?

- **Supervision bancaire** (« régulation bancaire » / « contrôle prudentiel ») : pouvoirs publics (autorité financière, généralement BC) = règles pour empêcher comportements risqués des banques qui compromettent stabilité des marchés fi. Rôle de surveillance de l'activité des banques.
 - Une des règles = **ratios de solvabilité** (% minimum de fonds propres par rapports aux sommes prêtées et investies, pondérées par leur risque) → **prudence** dans l'octroi de prêts (ne prêtent pas n'importe quelle somme à n'importe qui) et dans activités de spéculation (plus les titres risqués plus elles doivent avoir des fonds propres de côté). Ratios plus élevés pour les grandes banques (risque systémique de crise). Si crise fi, **fonds propres** permettent d'absorber les pertes fi : banques restent solvables.



—> **Système financier** permet de se financer en mettant en relation les agents en capacité de financement et en besoin de financement (l'épargne des uns finance investissements des autres).



- **Obligation** : titre (ou certificat) de dette émis par un emprunteur et précisant les conditions de rémunération (taux d'intérêt) et de remboursement (date de remboursement). Celui qui vend l'obligation est donc qualifié d'**emprunteur** (il emprunte de l'argent et paye des intérêts), celui qui achète l'obligation est un **prêteur** (il prête son argent et touche des intérêts). L'État peut également émettre des obligations sur le marché financier (« bons du Trésor »).

- **Actions** : titres de propriété d'une entreprise (morceaux de son capital social) qui ouvrent le droit à une rémunération appelée **dividende**. Vendues sur le marché financier —> 0 endettement mais nouveaux propriétaires (touchent dividendes).

NB : « titres financiers » = actions + obligations.

—> **Marché primaire** (marché d'émission des actions et des obligations) ≠ **marché secondaire** (« la Bourse » : marché où s'échangent les actions et obligations).

Si la Bourse n'existait pas, moins de prêteurs prêts à investir.

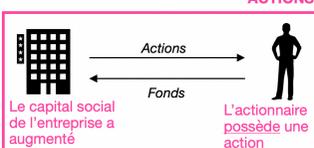
- **Cours** : prix des actions et obligations. Déterminé par rencontre O et D sur marché secondaire (Bourse).

Si O titres > D titres —> insuffisance D / excès O —> prix baisse.

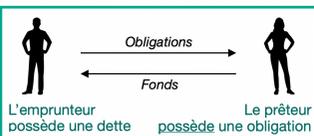
Si O titres < D titres —> insuffisance O / excès D —> prix augmente.

MARCHE FINANCIER

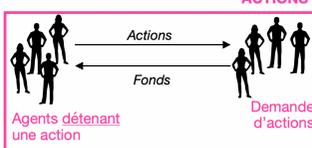
MARCHE PRIMAIRE ACTIONS



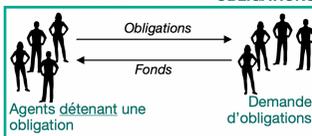
OBLIGATIONS



MARCHE SECONDAIRE ACTIONS



OBLIGATIONS



Introduction : - **Marché financier** : lieu fictif où les agents éco (entreprises, États et banques) s'échangent des titres financiers (actions et obligations) dans le but de mettre en relation les agents en capacité / besoin de financement. Ménages ≠ accès marché financier, mais leur épargne y est échangée par les banques. Permet une bonne circulation du capital financier : financement investissements entreprise —> croissance, État rembourse dette, banques rentables etc.

- **Crise financière** : chute du cours des titres financiers (forte baisse de la valeur des actions et obligations). Se traduit souvent (pas toujours) par des crises économiques : sphère financière —> sphère réelle. **Crise économique** : retournement de l'activité éco, qui passe d'une forte croissance à une croissance fortement ralentie (**récession économique**) voire à une diminution durable de l'activité économique (**dépression économique**). Généralement augmentation du chômage mais pas toujours inflation (parfois déflation).

I. Crises financières : causes + déclenchement

A. Causes des crises financières

—> **Spéculation** : opérations d'achat et vente de titres financiers visant à dégager une plus-value. Achètent titres financiers, attendent que le cours augmente, les revendent plus cher. Si le cours du titre baisse —> moins-value.

—> Incertitude sur marchés fi : 0 connaissance du cours d'un titre dans le futur —> anticipations. Basées sur état de santé fi entreprise / solvabilité agents détenant obligations mais infos incomplètes. Agents aveugles —> **comportements mimétiques** (comportement rationnel d'imitation du comportement des autres agents en situation d'incertitude / d'insuffisance d'information).

Achat / vente d'un titre = pas forcément de rapport avec la situation économique réelle de l'entreprise / l'emprunteur.

- Csq = **prophéties auto-réalisatrices** : en anticipant l'évolution d'un phénomène, l'agent agit dans le sens de cette évolution ce que va participer à faire apparaître dans la réalité ce qui avait été anticipé. Marchés fi : si agents anticipent hausse (baisse) des cours, achètent (/ vendent) tous le titre avant la hausse (/baisse) du cours, donc excès de demande (/d'offre), donc cours augmente (/baisse) vraiment.

—> Période d'expansion éco : confiance en l'avenir —> + de crédits pour acheter titres fi —> hausse cours titres. Agents éco optimistes —> investir à tout-va & prendre de plus en plus de risques —> marchés fi en situation d'**euphorie financière**. Comportements mimétiques optimistes —> formation de **bulles spéculatives** : augmentation auto-entretenu et excessive de l'écart entre la valeur fondamentale des titres (valeur réelle) et leur valeur de marché (leur valeur d'échange). Marchés fi incapables de donner la véritable valeur des titres. Formation bulles spéculatives —> crises financières (*voir suite*).

- « **Paradoxe de la tranquillité** » : c'est dans les périodes de calme apparent (optimisme, confiance, euphorie financière, augmentation des valeurs boursières) que se préparent les futures crises fi.

B. Déclenchement & diffusion des crises fi

1. Les crises fi se déclenchent lors d'un retournement de la confiance

—> Crise fi quand **bulle spéculative « éclate »** : les cours de la Bourse cessent soudain d'augmenter et diminuent de nouveau. Prise de conscience investisseurs : valeur d'un titre excessivement élevée par rapport à sa valeur réelle (*causes* : baisse prix bien dans sphère réelle, faillite entreprise, révélation escroquerie etc). Euphorie —> **panique** : comportements mimétiques = vente titres (pour récupérer mise de départ) et 0 achat titres. O titres > D titres —> baisse du cours. **Krachs boursiers** (chute du cours des titres d'au - 20% sur les marchés fi). Mécanisme de « **déflation par la dette** » enclenché : cours baissent —> agents vendent (pour ne pas faire de perte) —> cours baissent ... Plus prix de revente du titre bas, plus agents ont du mal à rembourser leurs dettes —> vendre à nouveau leurs titres fi —> cours baissent. Cercle vicieux (« spirale déflationniste »).

- Plus bulle spéculative grosse, plus chute du cours des titres violente : plus spéculateurs optimistes et endettés pendant expansion, plus la crise financière est importante.

—> Crise fi —> **crise bancaire** : faillites bancaires en chaîne. Banques = agents éco qui interviennent sur marchés fi (achètent titres avec épargne ménages). Spéculent pour rémunérer produits d'épargne / placements des ménages. Eclatement bulle = pertes fi pour banques —> **faillite boursière** : plus capables de rembourser tous leurs créanciers (agents à qui elles doivent de l'agent). Bcp risques pd euphorie = grandes pertes = risque de faillite !

- Crainte pertes fi / faillites bancaires —> mouvement **panique bancaire** (ménages —> guichets banques —> retirer leur monnaie sous forme de billets). Banques = incapacité de répondre à la D de billets —> fermetures guichets —> accentue la panique. **Prophétie auto-réalisatrice** (comme panique sur marché fi) : même si la banque allait bien avant la panique bancaire, la panique bancaire la met en difficulté.

- Csq pertes fi banques + faillites + paniques bancaires = **crise de liquidité** (manque de liquidité pour accorder des crédits). Pour accorder crédits, banques doivent détenir un certain stock de liquidités. Banques s'en prêtent chaque jour pour assurer le bon fonctionnement du système bancaire. Crise de liquidité = banque avec pertes / en faillite ne rembourse pas tous ces créanciers donc les autres banques (prêt de liquidités) ! Réticences à se prêter des liquidités —> système bancaire paralysé —> faillites bancaires à la chaîne. Propagation de la crise par un « effet domino » entre les banques (interdépendantes).

- Risque de contagion mondiale car marchés fi mondialisés —> **risque systémique** (risque pouvant provoquer l'effondrement du système fi ou économique par une série de réactions en chaîne). Risque systémique de faillite bancaire à la chaîne à l'échelle mondiale.