

# **La globalisation financière et ses enjeux**



## **Introduction**

Analyser la globalisation financière, c'est :

- Définir ce qui la caractérise
- Comprendre son émergence et identifier ses différents acteurs.
- Comprendre ses effets sur l'économie, à la fois positifs et négatifs.

# 1. Qu'est-ce que la globalisation financière ?

***Globalisation financière*** = processus d'intégration des différents marchés de capitaux au niveau mondial, aboutissant à la formation d'un marché mondial unique des capitaux.

***Intégration financière*** = circulation sans entrave des capitaux à l'échelle mondiale.

On a donc à la fois :

- Une *unité de lieu* : toutes les places financières sont interconnectées, via les TIC.
- Une *unité de temps* : un fonctionnement 24H / 24 des marchés de capitaux.
- Une *unité de produits* : on retrouve les mêmes types de produits sur toutes les places financières (voir diapo suivante).

Ne pas confondre *globalisation financière* et *globalisation commerciale*.

=> *Globalisation commerciale* = augmentation du volume des échanges de biens et services au niveau mondial ; vue dans les chapitre précédents.

Les marchés de capitaux renvoient :

- **Aux devises** : le ***marché des changes*** (revoir fiche sur le change ; 1<sup>ère</sup> année)
- **Aux marchés financiers** : on trouve ici les ***actions*** et les ***obligations***.
- **Aux marchés des produits dérivés**.

Précisons les deux derniers marchés :

=> Une ***action*** est un titre de propriété négociable d'une partie du capital social d'une société anonyme.

=> Une ***obligation*** est un titre de créance négociable.

=> Un ***produit dérivé*** : plus complexe, on l'explique à la page suivante.

Les **produits dérivés** désignent des **actifs financiers dont la valeur dérive d'un actif sous-jacent, d'où le nom.**

=> Concrètement, un produit dérivé prend la forme d'un contrat à terme entre deux agents qui se mettent d'accord sur le prix d'un actif.

Illustration : les contrats à terme de type « future » ou *contrat à terme ferme*.

Prenons un agriculteur qui est en train de faire sa récolte. Il anticipe une récolte de 100 t de blé, et voudrait dès maintenant vendre une partie de sa récolte (mettons 50 t) pour s'assurer d'un certain revenu (il craint une possible baisse des prix dans le futur).

*Solution* : il signe par ex. un *contrat à terme ferme* avec un agent (banque par ex.) qui va s'engager à lui acheter 50 t de blé à un prix fixé à l'avance (mettons 150 €) et à une date donnée (mettons dans 3 mois).

*Conséquence* : dans 3 mois, l'agriculteur doit fournir 50 t de blé, et il recevra un paiement de 150 € la tonne.

- Dans la réalité, l'actif sous-jacent peut être presque n'importe quoi : une action, une matière première, un taux de change, un autre actif dérivé, la météo,...

- Il y a bien sûr **un écart entre le prix au comptant et le prix à terme**, ce que l'on nomme la base (pour prendre en compte le temps et le risque, mais aussi le coût de stockage, transport...)

- Il est important de comprendre que **la très grande majorité des transactions ne vont pas à terme** : on clôture sa position avant ; **c'est un mécanisme d'assurance (qui peut aussi servir à spéculer)**

## Quelques chiffres pour montrer l'ampleur de la globalisation financière

- **Montant des transactions journalières sur le marché des changes** : 7 600 milliards de \$ (en 2021)
- **Valeur de marché de l'ensemble des produits dérivés** (marché de gré à gré) : 12 600 milliards de \$ en 2021.
- On notera que ce sont les mouvements de court voire très court terme qui dominant :
- => Sur le marché des changes, les positions restent ouvertes en moyenne 20 minutes...

Donc **domination des activités spéculatives**

**Spéculation** = rechercher une plus-value à court terme par l'achat ou la vente d'un actif (ici financier).

- Donc **plus que les Investissements directs à l'étranger** (IDE ; motif productif), **ce sont les investissements de portefeuille qui dominant** (motif financier).

## **Un exemple de spéculation : la vente à découvert (short selling)**

- **Principe de la vente à découvert** : spéculer à la baisse en vendant un titre que l'on ne possède pas via une vente à terme.

- **Deux possibilités** :

=> *se couvrir* : en empruntant des titres à un courtier (moyennant un intérêt) ; le plus fréquent.

Principe : on emprunte les titres pour une durée déterminée (généralement qq jours à un mois) ; on les vend, puis on les rachète plus tard pour les rendre au courtier. Bien sûr, on espère entre temps une baisse des cours pour réaliser une plus-value.

=> *Vente « à nu »* : aucune couverture (mais encadrée par la loi néanmoins).

Principe : cette fois, on ne possède pas le titre, donc on le vend à terme. On espère, avant la date d'échéance du contrat à terme, acheter les titres à un prix plus bas pour réaliser une plus-value.

*Problème avec la vente « à nu »* : risque de non réalisation du contrat, surtout pour l'acheteur (car le vendeur ne possède pas les titres).

## **Effet de levier et spéculation**

**Effet de levier** = c'est le fait d'utiliser l'endettement pour augmenter ses fonds propres et donc ici accroître les sommes utilisées pour spéculer.

### **Pourquoi s'endetter pour spéculer ?**

Car cela augmente la rentabilité des fonds propres i.e. des fonds que l'on possède.

**Problème** : cela accroît également les pertes potentielles en cas d'échec de la stratégie spéculative => c'est alors « l'effet massue » ou « l'effet boomerang ».

Cet effet négatif est **d'autant plus problématique quand l'effet levier utilisé est très important** (ce que font par ex. certains fonds spéculatifs agressifs).

Illustration : le *hedge fund* LTCM qui en 1998 a des engagements d'un montant de 1 200 milliards de \$ (un peu moins que le PIB de la France à l'époque) qui représentent 35 fois ses fonds propres...

Au bord de la faillite, il faudra un pool de 14 banques pour venir le sauver et éviter une panique financière mondiale.

## 2. Comment expliquer cette globalisation financière ?

On s'intéresse ici à la **globalisation financière qui se met en place à partir des années 1970.**

On peut distinguer **trois phases** :

- Les **années 1970** et le début de la globalisation financière
- Les **années 1980** et la transformation des marchés financiers.
- Les **années 1990-2000** et l'intensification de la globalisation financière

Nous allons voir ces 3 phases et ce qui les caractérise.

## **2.1. Les débuts de la globalisation financière moderne dans les années 1970**

**Plusieurs facteurs** expliquent ce mouvement :

- La **fin du système de Bretton-Woods** favorise la globalisation financière car :

=> Le **marché des changes se développe** et les **produits dérivés prennent de l'ampleur** pour se prémunir contre les variations de change.

=> **Quand les changes étaient fixes, il fallait contrôler les mouvements de capitaux** si on voulait garder la maîtrise de la politique monétaire (revoir fiche sur le change : *triangle d'incompatibilité de Mundell*).

**Avec les changes flottants, les capitaux peuvent être mobiles** tout en utilisant la politique monétaire pour des objectifs internes (croissance, inflation...).

- Les **chocs pétroliers de 1973 et 1979** donnent d'importantes ressources financières aux pays pétroliers : essor des flux financiers.

## 2.2 Les « trois D » des années 1980

A partir des années 1980, les pays développés se lancent dans un triple mouvement de :

- **Déréglementation** : suppression des règles empêchant la libre circulation des capitaux.

Ex. : suppression de l'encadrement du crédit par l'État pour les banques françaises en 1986.

- **Décloisonnement** : il s'agit de supprimer les frontières qui segmentaient les marchés, à la fois entre les marchés nationaux, mais aussi au sein des marchés nationaux (par ex. segmentation entre marchés de court terme et ceux de long terme ; mais aussi entre banques de dépôt et banque d'investissement).

Ex. : aux Etats-Unis, la suppression du *Glass-Steagall Act* (qui datait de 1933 et séparait banque d'investissement et de dépôt) en 1999 ; permet la création de la banque *Citigroup* (regroupant *Citicorp* (dépôt) et *Travelers group* (assurance))

- **Désintermédiation** : faciliter l'accès direct aux marchés financiers pour les entreprises (qui ont alors moins besoin de passer par l'intermédiaire des banques).

Ex. : création du Second marché en 1983 (qui deviendra ensuite le marché libre, puis actuellement Alternext) pour les PME et les Startup. Le NASDAQ des Etats-Unis (créé en 1971) est aussi une sorte de second marché (plus spécialisé dans les valeurs technologiques).

Henri Bourguinat (économiste français) résume ce mouvement par la **règle des « 3 D »**.

Illustrations : les loi bancaires et financières de 1984 et 1986 en France ; le « Big bang » de Londres en 1986.

### ***2.3. L'essor des marchés émergents à partir des années 1990***

Cet essor crée un **double mouvement de flux financiers** :

- **Les pays riches placent une partie de leurs capitaux dans ces pays émergents.**

=> En effet, ces pays émergents libéralisent leur économie et ont besoin de capitaux pour se développer.

Exemple : l'Asie du Sud-Est ou bien l'Amérique du Sud à la fin des années 1990.

- **Et les pays émergents placent une partie de leurs capitaux dans les pays riches** : on pense notamment à la Chine et ses investissements à la fois aux États-Unis et en Europe.

## **2.4. Innovations financières et NTIC**

- Les 3D et l'émergence de nouveaux marchés conduisent à **l'innovation financière** et l'apparition de produits financiers nouveaux car :

=> Risques nouveaux : changes, matières premières (pétrole),...

=> Concurrence accrue entre les acteurs financiers, qui innovent pour maintenir leurs profits.

Illustration : les titres « *subprimes* » qui ont conduit à la crise de 2008 et le principe de la ***titrisation***.

- **Diminution des coûts de transaction avec l'informatique et internet :**

=> Facilite grandement le décloisonnement et les transactions au niveau mondial.

=> Multiplie la rapidité et fréquence des transactions

Illustration : le *trading haute fréquence*

=> Il représente 60 % des ordres passés à Paris et 90 % des ordres à New-York<sup>1</sup>.

## **2.5. Les acteurs de la globalisation financière**

- **Les États**, qui ont trouvé avec cette globalisation un moyen de financer plus facilement leur endettement.

Ex. : environ 49 % de la dette publique française en 2023 est détenue par des investisseurs étrangers<sup>1</sup>.

- **Les FMN** qui peuvent multiplier les IDE (investissements directs à l'étranger) : rachat d'entreprises étrangères, ou bien implantation d'une filiale à l'étranger.

- **Les investisseurs institutionnels** : ce sont des organismes qui collectent l'épargne de leurs clients pour les placer sur les marchés financiers.

2 grandes catégories de « zinzins » : les compagnies d'assurance et les fonds de pension (retraites).

- **Des institutions financières plus spécifiques :**

=> Les **banques d'investissement**, qui proposent des placements à leurs clients et exercent des activités de conseil sur les marchés financiers.

=> Les **Hedge Fund** ou fonds spéculatifs, qui effectuent des placements risqués à court terme pour le compte de leurs clients.

### 3. Intérêts et limites de la globalisation financière

#### 3.1. *A quoi sert la finance ?*

On peut distinguer **4 grandes fonctions de la finance** :

- ***Transférer la richesse dans le temps*** :

En épargnant et en plaçant cette épargne, un agent peut disposer d'un revenu dans le futur.

Ex. : épargne retraite (fonds de pension)

*Condition* : il faut que ces capitaux épargnés soient utilisés par un autre agent pour investir et produire des richesses nouvelles dans le futur.

*Conséquence* : on échange une ressource présente (capitaux permettant l'investissement) contre une ressource future (intérêts ou dividendes versés grâce aux revenus de l'investissement).

- ***Une meilleure gestion des risques*** (au moins en théorie) :

Les marchés financiers permettent de **diversifier les placements et de mutualiser (= répartir) les risques**.

La globalisation financière permet aussi, via des produits comme les dérivés, de **transférer les risques** (des agents ayant une aversion aux risques vers ceux plus risquophiles) ; ex. de l'agriculteur qui veut vendre à terme sa récolte à un prix fixé à l'avance.

- ***Une fonction d'information*** : grâce à la multitude d'acteurs sur les marchés, l'information se diffuse sur les marchés financiers via les variations de prix.

=> Facilite les décisions économiques (notamment épargne et investissement).

- **Faciliter le financement des investissements** :

=> **Mise en commun des richesses** : certains projets productifs nécessitent un montant de capitaux dépassant les capacités des plus riches épargnants individuels.

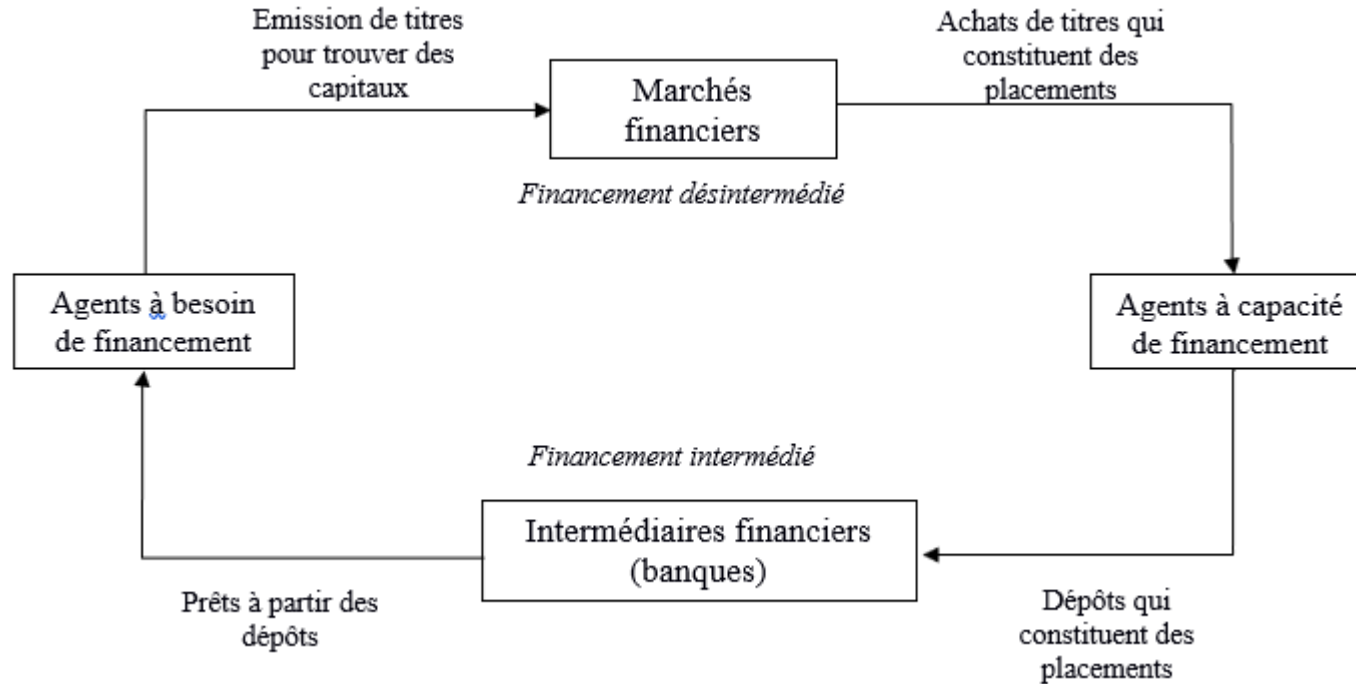
Les marchés financiers permettent de **faire appel à une multitude d'agents pour financer ces projets d'investissement.**

Ex. : Aramco (compagnie pétrolière saoudienne) lève 25,6 milliards de \$ en 2019 en vendant 3 milliards d'actions... Pour Facebook, c'était 16 milliards de \$ en 2012, en vendant 421 millions d'actions ou bien Alibaba en 2014 qui lève 25 milliards de \$ sur le Nasdaq (368 millions de titres vendus).

=> **Réduction des coûts de transaction**: financement désintémedié et direct, qui se passe (en théorie) des banques et diminue les coûts d'intermédiation.

Passage d'une **économie d'endettement** (avant les années 1980) à une économie de **marchés financiers**.

# La désintermédiation financière des années 1980-90



### **3.2. Une question centrale : l'efficiency des marchés financiers**

**Eugène Fama** (prix Nobel 2013) a étudié cette question de l'efficiency des marchés financiers. On distingue **deux formes d'efficiencies** qui sont liées :

- **L'efficiency allocationnelle** : le marché financier alloue les fonds vers les activités les plus productives (donc rémunératrices). Cette allocation optimale nécessite l'efficiency informationnelle.

*Conséquence* : les marchés favorisent alors la croissance économique.

- **L'efficiency informationnelle** : toute l'information susceptible d'influencer le cours d'un actif est intégrée au marché.

*Conséquence* : la valeur d'un actif financier est alors identique à sa **valeur fondamentale** i.e. la valeur actualisée de tous les revenus que rapportera cet actif dans le futur.

## ***Calculer la valeur fondamentale d'un titre financier***

On peut définir ainsi la valeur fondamentale d'un titre financier :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E(D_t)}{(1 + E(r + i))^t}$$

Avec  $D_t$  les revenus générés par le titre (dividendes par ex.) de la période  $t$ ,  $r$  le taux d'intérêt et  $i$  la prime de risque.  $E$  désigne l'anticipation de ces variables.

=> On peut en théorie calculer la valeur fondamentale d'un titre.

=> Mais en pratique c'est difficile voire impossible car les paramètres sont anticipés et très difficiles à estimer.

**=> Si l'efficience informationnelle est vérifiée, alors il est impossible de battre systématiquement le marché.**

Illustration : le singe Raven qui en 1999 se classera à la 22<sup>ème</sup> place des gestionnaires de portefeuille américain en 1999

## Illustration de l'intérêt des marchés financiers efficients

- Le **surplus d'épargne que dégagent certains pays ou zones** (ex. : Europe ou bien pays pétroliers) **peut se placer dans des pays qui ont besoin de capitaux pour leur développement** (pays émergents).

=> permet un **rendement plus élevé pour les épargnants** (que sur leur territoire national), tout en **finançant la croissance et le développement des pays émergents**.

Ex. : Amérique Latine dans les années 1980 ; Asie dans les années 1990.

- La **concurrence entre les acteurs financiers permet pour les épargnants et investisseurs d'obtenir les meilleures conditions pour leurs projets économiques**.

Ex. : les entreprises turques qui ont pu s'endetter en \$ au cours des années 2000-2010 pour développer leurs activités.

- La **spéculation permet alors une bonne réparation des risques** : agents risquophobes et risquophiles s'échangent leurs risques moyennant un prix (qui reflète parfaitement les risques encourus).

Ex. : les marchés à terme.

### ***3.3. Instabilité financière et risque systémique***

**Problème** : les marchés ne sont pas efficaces dans la réalité.

L'efficacité suppose des **hypothèses très lourdes et peu réalistes** :

=> Information gratuite et parfaite

=> Coûts de transaction nuls

=> Marché atomistique i.e. aucun acteur n'a le pouvoir d'influencer seul les prix des titres.

La question est plutôt alors celle du **degré d'efficacité des marchés**.

Or, multiplication des crises financières suggère une efficacité plutôt faible : pourquoi ?

## Une loi de l'offre et de la demande inopérante

- **Marché concurrentiel « normal »** : la variation du prix permet l'égalisation de l'offre et de la demande.

- **Marché financier** : la hausse du prix d'un titre financier fait augmenter la demande.

=> **Conséquence** : la loi de l'offre et de la demande ne fonctionne plus.

### **Pourquoi ?**

Car quand la valeur d'un actif augmente, il peut servir de garantie pour une opération de crédit.

**Conséquence** : hausse du prix des actifs => meilleur accès au crédit => permet l'achat de nouveaux titres à crédit => hausse du prix des actifs => ...

## **Les marchés financiers souffrent de problèmes informationnels**

- **L'information n'est pas parfaite et les agents ont une rationalité limitée**: il y a notamment des asymétries d'information et des biais cognitifs.

Ex. : crise asiatique de 1997 (Thaïlande particulièrement) où les investisseurs américains et européens ont sous-estimé les risques encourus en prêtant à ces entreprises asiatiques.

Ex. : la Grèce, qui était parvenue avec l'aide de la banque Goldman Sachs, à dissimuler une partie de son endettement public de 2001 à 2010.

- **L'information n'est pas gratuite** : les acteurs peuvent donc agir sans avoir pu collecter toute l'information disponible.

- Une **sous-estimation de la corrélation des risques pris par les agents** :

La diversification et mutualisation des risques conduit à sous-estimer le fait que les actifs financiers peuvent être exposés à des risques communs.

Ex. : la crise des subprimes en 2008.

## **Conséquence : l'apparition de bulles spéculatives.**

On parle d'une **bulle** lorsque le **prix d'un actif s'écarte durablement et fortement de sa valeur fondamentale.**

Un **mécanisme à la base de ces bulles** : les ***comportements mimétiques***.

=> Dans un monde où l'information est imparfaite, il est rationnel pour les agents d'imiter le comportement dominant sur les marchés.

Ex. : la métaphore du concours de beauté de Keynes (1936).

A relier aux ***prophéties autoréalisatrices***

=> Si les agents croient qu'un titre financier va voir son cours augmenter, alors ils achètent ce titre, et son prix augmente effectivement.

## L'émergence d'un risque systémique

**Risque systémique** = risque qu'un événement génère une crise globale du système financier.

Ce risque s'explique par :

=> Les **comportements mimétiques en information imparfaite**.

=> Mais aussi à **l'interdépendance des acteurs et des places financières** mondiales.

Notamment, les institutions financières détiennent des créances croisées :

Les difficultés d'une institution financière peuvent entraîner le non remboursement de créances affectant d'autres institutions financières

=> Un **effet domino**, accentué par les comportements mimétiques.

Illustration : la crise des subprimes de 2008 et notamment la faillite de Lehman Brothers qui a fait craindre cet effet domino.

## **Illustration par la crise des subprimes**

**Point de départ** : des taux d'intérêt très bas aux États-Unis au début des années 2000.

**Conséquence** : hausse des crédits et des prêts immobiliers, qui entraîne une hausse des prix immobiliers (bulle immobilière, comportement mimétique).

Cette conjoncture entraîne le **développement des crédits « subprimes »** : prêts immobiliers risqués à des ménages américains pauvres.

=> Repose sur des **taux variables et une hypothèque**.

Deux mécanismes protègent, en principe, contre le risque de non remboursement :

=> La hausse des prix immobiliers (hypothèque)

=> La titrisation des crédits permettant de mutualiser le risque.

## ***L'éclatement de la crise des subprimes***

- **A partir de 2007**, les **prix immobiliers commencent à chuter** ; éclatement de la bulle immobilière.

=> les agents et surtout les banques s'aperçoivent qu'ils ont sous-estimé les risques.

- La **titrisation bancaire est alors complètement paralysée**, qu'il s'agisse de crédits risqués (*subprimes*) ou non.

- **Et dans le même temps les banques réalisent d'importantes pertes** sur les marchés financiers.

**Conséquence** : banques peinent à se refinancer, certaines font faillite (Lehman Brothers)

- D'où une **crise de confiance généralisée**, provoquant une baisse du crédit et une chute du cours des titres financiers.

=> Cette perte de confiance touche toutes les grandes banques, américaines ou non, car la chute des titres financiers affecte le bilan de toutes les banques et beaucoup en plus possèdent des produits *subprimes* dans leur bilan.

- Enfin la **crise financière se transmet à l'économie réelle** via les mêmes mécanismes que pour la crise de 1929 (revoir CH3) : *credit crunch*, chute de l'investissement et de la consommation.

## 4. Comment éviter les crises financières ?

### 4.1. *Les politiques préventives (ex ante)*

#### 4.1.1. *Réguler les marchés financiers pour prévenir les crises financières.*

Il s'agit ici pour l'essentiel de **mieux réguler les banques et les marchés financier.**

=> Les **États et institutions internationales** vont mettre en place des **règles prudentielles** encadrant les prises de risques par les agents financiers.

Nous allons voir dans cette sous-partie les principales interventions, surtout après la crise de 2008.

## Les accords de Bâle : une réglementation prudentielle internationale

- **1<sup>ers</sup> accords de Bâle en 1988** ; *but* : définir des règles prudentielles que doivent respecter toutes les grandes banques internationales.

Le Comité de Bâle définit notamment des ratios que doivent respecter les banques

Exemple : le **ratio de solvabilité bancaire (ou ratio Cooke)** précisant que les fonds propres doivent représenter au moins 8 % des engagements risqués des banques internationales.

- **Les accords de Bâle ont été renégociés deux fois** : le dernier accord date de **2010** et on parle des **accords de Bâle 3**.

Les accords de **Bâle 3**, suite à la crise de 2008, on **durcit les règlements pour limiter encore plus la prise de risque tout en réglementant d'autres activités (titrisation notamment)**.

Notamment, on cherche à **limiter l'effet de levier et améliorer la solvabilité bancaire** (éviter le manque de liquidités pouvant conduire à la faillite).

## Durcissement des réglementations bancaires nationales après la crise de 2008

- **Dodd-Franck Act aux Etats-Unis (2010)** : un ensemble complexe de règles pour mieux encadrer les banques et les marchés financiers.

On trouve notamment :

=> Des dispositifs limitant la spéculation sur fonds propres ainsi que les participations des banques dans des *hedge fund* (**loi Volcker**) ;

=> Un encadrement du recours aux produits dérivés (recourir surtout à des marchés organisés)

=> Une obligation d'organiser à l'avance les conditions de faillite (pour faire face à une crise majeure) notamment en faisant payer avant tous les propriétaires et les créanciers de la banque.

**Note** : la plupart de ces règles ont été assouplies depuis 2010, notamment le dispositif Volcker (en 2020)

- **Loi bancaire française de 2013** (*Loi Moscovici*) : elle comporte des dispositions analogues à la loi américaine.

On prévoit notamment de séparer les activités spéculatives des banques de leurs activités de crédits et dépôts.

On crée une *Autorité de contrôle prudentiel* (ACP) chargée de superviser et contrôler les banques.

## L'Union bancaire européenne (2012)

Elle repose sur **3 principes**, dont deux seulement sont effectifs :

- **Le Mécanisme de supervision unique** : c'est une supervision unifiées des banques commerciales européennes par la BCE.

*Illustration* : stress tests menés pour vérifier la capacité des banques européennes à résister aux crises.

- **Un mécanisme de résolution unique (MRU)** : il prévoit qui doit intervenir et comment en cas de crise bancaire.

On a créé un **Conseil unique de résolution** pour gérer ce mécanisme (par ex., si une banque fait faillite, ce Conseil gèrera la liquidation de cette banque). Le grand principe : **faire payer avant tous les actionnaires, les créanciers et les principaux déposants.**

On a en plus créé un **Fonds européen de résolution unique** : alimenté par les cotisations des banques, il servira à les aider en cas de difficultés financières.

- Enfin, le dernier principe serait de mettre en place **une assurance européenne des dépôts** : mais **problématique** car supposerait une solidarité budgétaire ; donc **non effective.**

*La seule obligation* : chaque État doit garantir les dépôts de ses citoyens à la hauteur de 100 000 €

## Bilan des régulations institutionnelles et de leurs objectifs

- Limiter la prise de risque par les acteurs de la finance.
- Faire payer avant tous les propriétaires, les créanciers et les principaux déposants des banques en cas de difficultés voire de faillites :

On veut éviter la « socialisation des pertes » en cas de crise grave comme en 2008.

- Assurer une meilleure circulation de l'information : les mesures datent d'avant la crise de 2008.

=> On peut citer la loi américaine Sarbanes-Oxley de 2002, qui oblige les entreprises à être plus transparentes.

But : éviter les faillites frauduleuses de type Enron (2000).

Exemple de dispositions : mieux contrôler les pratiques d'audit, la comptabilité, obliger à la publication d'informations régulières...

=> Après la crise de 2008, ce sont les agences de notations qu'on a tenté de réguler<sup>1</sup>.

- Un problème récurrent : on oublie les dangers de la finance quand les crises financières s'éloignent => Assouplissement / abandon des régulations  
Pour un bilan (critique) de ces évolutions après 2008 voir le dossier « Faut-il avoir peur de la finance ? », *Alternatives économiques*, n°382, septembre 2018

### **4.1.2. Utiliser la politique monétaire pour désamorcer une bulle spéculative ?**

**Principe** : faire éclater une bulle financière avant qu'elle ne devienne trop importante.

Cela **pose plusieurs problèmes** :

- Peut-on facilement identifier une bulle en formation ? Pas évident.
- Pour faire éclater la bulle, il faudrait hausser les taux directeurs :
  - => **Effet incertain** : il va peut être falloir très fortement augmenter les taux pour faire exploser la bulle.
  - => **Remède peut-être pire que le mal**, en provoquant une forte récession économique.
  - => Cette politique **va pénaliser tous les marchés**, et non uniquement ceux où une bulle s'est développée.

**Bilan** : faire éclater de manière préventive une bulle semble peu judicieux ; il vaut mieux réglementer pour éviter son apparition.

### **4.1.3. Les débats autour de la taxe Tobin**

- **Proposition initiale de James Tobin en 1972** : taxer toutes les opérations de change d'un montant de 1 %

**But** : éviter les mouvements spéculatifs sur le marché des changes car fin des accords de Bretton-Woods (« jeter du sable dans les rouages financiers internationaux »)

- **Aujourd'hui** : la taxe Tobin renvoie de manière plus générale à une taxation faible (autour de 0,1%) de l'ensemble des transactions financières.

**But plus général** : éviter la spéculation financière. On ajoute l'idée que les ressources de la taxe pourrait permettre le développement des pays les plus pauvres.

#### ***Problèmes de cette mesure***

- Elle suppose une bonne coopération internationale pour éviter l'évasion financière.

Illustration : la proposition d'une taxe Tobin européenne examinée depuis 2016...

- Quid de la réduction de l'efficacité des marchés de capitaux ? Les gains vont-ils l'emporter sur les coûts ?

**Remarque** : une taxe de ce type, très limitée en portée, existe en France et se nomme *Taxe sur les transactions financières*<sup>1</sup>.

## ***4.2. Des interventions publiques ex post pour gérer une crise financière***

**2<sup>ème</sup> possibilité d'action** : intervenir après l'éclatement de la crise financière pour en limiter les effets.

- **1<sup>ère</sup> action** : par la politique budgétaire et monétaire, soutenir l'activité économique => politiques de relance.

- **2<sup>ème</sup> action** : il est essentiel d'éviter la faillite des acteurs financiers majeurs les plus en difficultés.

**Le danger principal** : une crise généralisée de confiance et un « **effet domino** » provoquant les faillites en chaîne des institutions financières.

**Conséquence** : **État et Banque centrale doivent secourir les grandes institutions financières** (banques, compagnies d'assurance).

=> **L'État peut intervenir en recapitalisant** ces institutions financières (une nationalisation partielle).

**Exemple** : Dexia sauvé par l'État belge et français en 2012, ou AIG aux États-Unis en 2008.

=> **La Banque centrale va prêter des liquidités aux établissements financiers** : on analyse cela dans la diapo suivante.

## Le rôle de « prêteur en dernier ressort » : une intervention indispensable mais problématique de la Banque centrale

Banque centrale crée la monnaie : elle peut donc toujours intervenir pour sauver un agent en lui prêtant des liquidités.

=> C'est le **rôle de « prêteur en dernier ressort »** : quand plus personne ne veut prêter à un agent, la BC peut toujours intervenir.

*Illustration* : la crise de 2008 et les prêts massifs des BC aux banques commerciales.

**Problème : génère un fort risque d'aléa moral**

*Explications* : les banques de grande taille savent qu'elles ont une trop grande importance économique pour qu'on les laisse faire faillite (***Too big to fail***).

La BC (et l'État) interviendront toujours pour les sauver.

En conséquence, cette « assurance » les conduit à prendre plus de risques sur les marchés financiers => accentue la probabilité d'une crise...

*Illustration* : Faillite de Lehman Brothers en 2008 pourrait alors être perçue comme un signal envoyé aux banques : « nous ne sauverons pas tout le monde... »

=> *But possible* : diminuer l'aléa moral futur.