

Présentation du chapitre 6

Comment expliquer les crises financières et réguler le système financier ?

Il présente les mécanismes (**les causes**) susceptibles d'engendrer un choc systémique en insistant sur les déséquilibres macroéconomiques, les anticipations mimétiques et l'aléa moral.

Il présente quelques instruments de régulation (**les solutions**) des marchés financiers : réglementation prudentielle, contrôle des agents et des activités soumis au risque de conflits d'intérêts (agences de notation, titrisation...), contrôle de la finance dérégulée (paradis fiscaux, fonds spéculatifs...), mesures visant à une plus grande transparence des marchés.

Le fonctionnement même des marchés financiers est susceptible d'engendrer des crises caractérisées par un effondrement de la valeur des actifs financiers.

Cette instabilité a été amplifiée avec les innovations financières (titrisation, essor des produits dérivés...) et les déséquilibres macro-économiques (déficit public, déficit de la balance courante...) qui ont accompagné la globalisation.

Les crises financières peuvent avoir des conséquences sur l'ensemble des marchés financiers et dans la sphère réelle, ce qui implique de prévenir la crise systémique. La régulation passe alors par la réglementation et le contrôle des acteurs financiers et de leurs activités sur les marchés (contrôler l'information produite par les agences de notation, instauration de "ratios prudentiels" qui imposent aux banques de provisionner des fonds propres en fonction des sommes prêtées et des risques encourus).

Il y a développement d'une bulle financière lorsque les cours des actifs tendent à s'élever au-delà de ce qui serait justifié par des données réelles. Cette bulle se développe à cause d'anticipations auto-réalisatrices des opérateurs de marché.

Les **CDS** (*credit default swap*) sont des contrats d'assurance qui permettent le remboursement du créancier en cas de défaut de paiement du débiteur : il s'agit donc d'une forme d'assurance qui garantit le remboursement de créances contre le versement de primes régulières, et qui est vendue et échangée sur les marchés financiers.

La hausse des prix de l'énergie a entraîné un accroissement durable de la capacité de financement du Moyen Orient et de la Russie (rente pétrolière et gazière). Les pays émergents (Chine...), en raison notamment du niveau élevé de leur épargne, achètent aussi des actifs financiers.

En période d'expansion du crédit bancaire et de conjoncture favorable, les agents ont tendance à prendre plus de risques. Les crises des marchés financiers sont essentiellement liées à l'éclatement des bulles spéculatives qui se nourrissent de l'écart croissant entre la valeur " fondamentale " des actifs et leur valeur sur le marché.

La réglementation financière doit permettre de maintenir la confiance dans le système bancaire. Il faut :

-
- 1) rassurer les créanciers des banques,
 - 2) limiter le risque de liquidité (avoir assez de ressources disponibles pour rembourser les créanciers à l'échéance),
 - 3) limiter le risque de solvabilité (les fonds propres doivent permettre de couvrir les pertes éventuelles sur la valeur des actifs).

La concentration du secteur des agences de notation (3 agences contrôlent 90 % du marché) pose un problème. De même, il faut mentionner les risques de collusion et de conflits d'intérêt entre les émetteurs (institutions financières) et ceux qui les notent (les agences). Entreprises privées dont la tâche est de produire de l'information financière sous différentes formes, les agences de notation synthétisent l'information financière en notant la dette des entreprises et des États en fonction des risques que ces derniers présentent. Chaque agence utilise une grille de notation différente, mais l'échelle des notes va globalement de AAA à C ou D (pour les titres dont les émetteurs présentent des risques élevés de non remboursement).

Il faut contrôler les **hedges funds** (fonds spéculatifs) et réglementer les paradis fiscaux (centres financiers dits "off shore").

Le prix des matières premières s'inscrit dans une tendance orientée à la hausse, car la demande ne cesse d'augmenter en raison de l'accroissement de la population mondiale, de l'essor de la demande solvable des pays émergents, de la généralisation des modes de vie "intensifs en matières premières". Au-delà de ces aspects fondamentaux, des éléments conjoncturels peuvent expliquer la **volatilité** des cours : impact des fluctuations du dollar sur le prix des matières premières, rôle des taux d'intérêt et de l'inflation qui poussent à la spéculation sur ces marchés, instabilité politique de certains pays.